

BBVA
P\$839.9m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
27 de junio de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Monterrey con BBVA por P\$839.9m

La ratificación de la Calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado por el Municipio de Monterrey (y/o el Municipio) con BBVA¹ por un monto inicial de P\$839.9 millones (m), contratado en 2016, se basa en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 85.5% (vs. 97.5% de la revisión anterior). El decremento en la métrica obedece a nuestra proyección del monto total utilizado de la GPO en 2035 de P\$15.8m vs. P\$60.0m de la revisión previa de la calificación en 2025. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2035, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 3.0 veces (x). Cabe mencionar que la estructura tiene vinculada una Garantía de Pago Oportuno (GPO) que se celebró con Banobras².

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Monterrey).** Al cierre de 2024, el monto anual de FGP que recibió el Municipio de Monterrey fue de P\$2,371.3m, lo que representó un incremento nominal de 3.2% respecto al monto total recibido durante 2023. Esta variación obedece al incremento observado en la proporción del FGP del Municipio respecto al ministrado a todos los municipios del Estado de Nuevo León³, la cual fue de 5.51% (vs. 5.17%

¹ Banco BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

³ Estado de Nuevo León (el Estado o Nuevo León).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

esperado en la revisión previa). Al cierre de 2025, HR Ratings estima que el Municipio reciba P\$2,553.2m por concepto de FGP. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2020 a 2024 fue de 9.9%.

- **Tasa de interés (TIE₂₈).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.3%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.8%.
- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El financiamiento cuenta con una GPO celebrada con Banobras por un monto de hasta 15.0% el saldo insoluto del financiamiento. Dicha garantía es incondicional, irrevocable y no revolvente. Asimismo, la GPO sería utilizada únicamente si los recursos del Fondo de Reserva (FR) fueran insuficientes para cubrir el SD mensual del financiamiento. La calificación de largo plazo de Banobras, otorgada por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Municipio se encuentra obligado a contratar una cobertura de tasa de interés por un periodo mínimo de tres años que cubra un porcentaje del saldo insoluto de todos los financiamientos inscritos en el registro del Fideicomiso⁴. Actualmente, el Municipio tiene contratada una cobertura de tasa de interés tipo CAP que cubre el 100.0% del saldo insoluto a un plazo de tres años con un *strike* de 12.5%. Dicha cobertura fue contratada con Monex⁵, cuya calificación contraparte de largo plazo es de HR AA+. Es importante mencionar que derivado de la Metodología de HR Ratings, no se consideran los posibles beneficios que podría tener la cobertura asociada al crédito, ya que la escala en la que se encuentra calificada la contraparte es inferior a la calificación del financiamiento.
- **Vencimiento Cruzado.** El Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado del crédito si cualquier financiamiento contratado con BBVA se encuentra en un evento de vencimiento anticipado. De acuerdo con nuestra metodología, HR Ratings no consideró este evento como un ajuste negativo a la estructura debido al nivel de la calificación quirografaria del Municipio.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura considera FR equivalente 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. A la fecha de publicación de este reporte, dicho fondo se mantiene en su saldo objetivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Monterrey es HR AA con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó esta acción de calificación fue el 16 de abril de 2025.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR Primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (junio 2025 a mayo de 2026), la DSCR primaria promedio fuera de 5.8x, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos una DSCR primaria promedio de 6.0x.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/72564 cuyo Fiduciario es Banca Afirme, S.A., Institución de Banca Múltiple, Afirme Grupo Financiero.

⁵ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, Metodología de Deuda, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Fitch Ratings de AAA(mex) a Banobras.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

