

BBVA
P\$3,189.8m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Multiva
P\$3,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Santander
P\$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
11 de agosto de 2025
A NRSRO Rating**

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para tres créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Nuevo León con BBVA, Multiva y Santander

La asignación de la calificación de los tres Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Nuevo León (y/o el Estado) son resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La TOE de cada financiamiento fue:

- BBVA¹ por P\$3,189.8 millones (m), contratado en 2025, con una TOE de 79.2%. Se asigna la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Multiva² por P\$3,500.0m, contratado en 2025, con una TOE de 79.1%. Se asigna la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Santander³ por P\$1,000.0m, contratado en 2025, con una TOE de 79.3%. Se asigna la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Nuevo León.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$45,809.8m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 8.8% respecto a 2023. Este crecimiento se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo. Por otro lado, en el primer semestre de 2025, el Estado ha recibido un monto total de P\$27,248.2m por concepto de FGP, lo cual fue 6.7% mayor a lo observado

¹ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

² Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).

³ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



en el mismo periodo de 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$48,699.0m, lo que representaría un crecimiento nominal anual de 6.3%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 del FGP estatal fue de 12.5%.

- **TIIIE de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIIIE_{CAD28}).** En 2024, esta tasa de interés cerró en un nivel de 10.3%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la TIIIE_{CAD28} sea de 7.4%.
- **Mecanismo de Fuente de Pago.** El instrumento que funcionará como medio de pago de los CBEs será el Fideicomiso No. F/1443⁴. Este vehículo recibirá el porcentaje del FGP de Nuevo León que se afecte para servir la deuda de cada uno de los créditos. A la fecha de publicación de este reporte, el Fideicomiso recibe el 5.58% del FGP del Estado, esto es sin considerar el porcentaje que es transferido a los municipios.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. La constitución inicial del FR se realizaría con los recursos provenientes del FGP asignado a cada uno de los financiamientos o, si este no fuera suficiente, con aportaciones adicionales de recursos que el Estado realice al patrimonio del Fideicomiso. Este fondo se utilizará en caso de que los recursos asignados como fuente de pago resulten insuficientes para que el Fiduciario cubra el SD. En el supuesto de que se utilice el FR, el Estado deberá reconstituirlo con cargo al FGP asignado o con recursos propios dentro del plazo establecido en cada uno de los contratos de crédito.
- **Aforo Mínimo.** Los CBEs deberán mantener una cobertura mensual mínima (DSCR⁵ primaria) durante toda la vigencia de los créditos de 2.0x sobre el SD del mes en curso. En caso de que esta condición no se cumpla durante un periodo de: i) seis meses consecutivos para BBVA P\$3,189.8m, ii) tres meses para Multiva P\$3,500.0m y, iii) 24 meses consecutivos para Santander P\$1,000.0m, se podría activar un Evento de Aceleración. De acuerdo con la proyección de flujos de cada financiamiento, se estima que esta condición se cumple durante toda la vigencia de los casos, en un escenario base.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso, de los financiamientos y de la fuente de pago. El resultado de este análisis legal determinó que los documentos de las estructuras cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** De acuerdo con los documentos legales de los créditos, los recursos obtenidos a través de los financiamientos actuales se destinaron al refinanciamiento de siete créditos que previamente tenía celebrados el Estado con diversas instituciones bancarias.
- **Vencimiento Cruzado.** En los contratos de crédito de BBVA P\$3,189.8m y Multiva P\$3,500.0m se menciona que, si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta al Fiduciario una notificación de Vencimiento Anticipado de su financiamiento, los bancos podrían activar un evento de Vencimiento Anticipado. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados dentro del mismo Fideicomiso y que, de acuerdo con el análisis de HR

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1443 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Azteca, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (Azteca y/o el Fiduciario).

⁵ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ratings, actualmente estos comparten características similares de fortaleza crediticia, la cláusula no representó un ajuste en la calificación.

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente de Nuevo León es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 11 de agosto de 2025.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados contados a partir del primer pago de los créditos, es decir, de agosto de 2025 a julio de 2026, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja:
 - **BBVA P\$3,189.8m y Multiva P\$3,500.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.6x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 4.2x para dicho periodo.
 - **Santander P\$1,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 4.3x para dicho periodo.



@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.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Nuevo León y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
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 (cuatro 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS