

BBVA
P\$1,676.7m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

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



Natalia Sales

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



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com
Analista



Roberto Ballinez

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito contratado por el Estado de Hidalgo con BBVA, por un monto inicial de P\$1,676.7m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado (CBE) contratado por el Estado¹ con BBVA² en 2019 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 84.6% (vs. 85.5% en la revisión anterior). La disminución de la métrica obedece al ajuste en nuestras estimaciones sobre la fuente de pago del crédito. De acuerdo con HR Ratings, al cierre de 2025, el monto que recibiría el Estado del Fondo General de Participaciones (FGP) sería 3.6% inferior al observado en 2024 y 2.5% inferior al monto estimado en la revisión anterior. Por otro lado, se espera que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP nominal de 2024 a 2034, en un escenario de estrés, sea de 0.8% (vs. 1.6% proyectado en la revisión anterior).

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad con base en la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) sería octubre de 2033, con un nivel de 3.4 veces (x).

¹ Estado de Hidalgo (Hidalgo y/o el Estado).

² BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).



Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Hidalgo.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue de P\$20,898.4 millones (m), lo que representó un crecimiento nominal de 16.7% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, durante los primeros seis meses de 2025, el monto que ha recibido el Estado por este concepto fue de P\$10,969.9m, lo que ha sido 4.7% inferior a lo observado en el mismo periodo de 2024. Esta disminución obedece a la proporción del FGP que recibió el Estado respecto al nacional; en específico, de enero a junio de 2024, esta fue de 2.00% (vs. 2.19% proyectado en el mismo periodo del año anterior). Finalmente, la $TMAC_{20-24}$ nominal del FGP del Estado fue de 13.8%, mientras que la esperada en un escenario base para el periodo de 2024 a 2034 sería de 4.7% y en un escenario de estrés sería de 0.8%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre del 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que al cierre de 2025 este nivel sea de 7.8%. El nivel promedio para los próximos cinco años, de 2026 a 2030, sería de 7.3% en un escenario base y de 6.5% en un escenario de estrés.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado tiene la opción de adherir al financiamiento algún tipo de instrumento derivado de cobertura. Actualmente, se tiene contratada una cobertura tipo CAP con Banamex³ a un *strike* de 10.5% con vencimiento en septiembre de 2025. La calificación de largo plazo de Banamex es equivalente a HR AAA.
- **Fondo de Reserva.** De acuerdo con el contrato de crédito, el financiamiento considera la existencia de un fondo de reserva equivalente a la suma de los siguientes tres pagos del Servicio de la Deuda (SD). De acuerdo con los reportes del Fiduciario⁴, hasta el mes de junio de 2025, la reserva del financiamiento se encontraba en línea con nuestras estimaciones.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación del Estado es equivalente a HR AA+. La fecha en la que se llevó a cabo la última revisión fue el 14 de abril de 2025.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Calificación Quirografaria del Estado y desempeño de la DSCR primaria⁵.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de Hidalgo se revise a la baja y que durante los próximos doce meses proyectados (de julio de 2025 a junio de 2026), el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.4x en un escenario base, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. Actualmente, durante dicho periodo, esperamos que el nivel promedio de la cobertura primaria sea de 7.3x en un escenario base.

³ Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex).

⁴ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex y/o el Fiduciario)

⁵ En caso de que la calificación del crédito disminuyera a un nivel de AA+, es decir, se iguale a la calificación del Estado, podría recibir un ajuste cualitativo positivo.



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 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024. |
| Calificación anterior | HR AAA (E) con Perspectiva Estable. |
| Fecha de última acción de calificación | 13 de agosto de 2024. |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Enero de 2020 a julio de 2025. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información proporcionada por el Estado, 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 otorgada por Moody's Local a Banamex en un nivel de AAA.mx |
| 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 de 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

