

Banobras
P\$500.0m (A)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$500.0m (B)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

Banobras
P\$10,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$7,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
22 de septiembre de 2025
A NRSRO Rating**

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

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



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Asociado



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para siete créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Veracruz con Banobras, Banorte y BBVA

La ratificación de las calificaciones de los siete Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratado por el Estado de Veracruz (y/o el Estado) con diversas instituciones financieras es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento.

1. Banobras¹ por P\$500.0 millones (m) (A), contratado en 2021, con una TOE de 88.3% (vs. 87.7% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$500.0m (B), contratado en 2021, con una TOE de 88.1% (vs. 87.5% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte² por P\$1,000.0m, contratado en 2021, con una TOE de 87.9% (vs. 87.3% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banobras por P\$10,000.0m, contratado en 2019, con una TOE de 85.6% (vs. 84.9% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Banobras por P\$7,500.0m, contratado en 2019, con una TOE de 85.6% (vs. 84.9% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

² Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

6. BBVA³ por P\$1,000.0m (A), contratado en 2019, con una TOE de 85.5% (vs. 84.8% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
7. BBVA por P\$1,000.0m (B), contratado en 2019, con una TOE de 85.5% (vs. 84.9% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en las métricas obedece a dos factores principales: el primero se debe a una reducción en las perspectivas de HR Ratings sobre el comportamiento de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈) de 2024 a 2041, ya que actualmente se estima que dicha tasa sea de 6.25% vs. 6.45% proyectado en la revisión previa de la calificación; mientras que el segundo factor obedece a que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2024 a 2041 del FGP del Estado proyectada para esta revisión es de 2.8% (vs. 2.4% estimado en la revisión anterior) en un escenario de estrés; lo anterior considerando el crédito de mayor vigencia. Finalmente, es importante mencionar que los siete financiamientos están inscritos en el Fideicomiso No. F/851-01936⁴.

Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Veracruz.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$54,484.1m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 8.1% respecto al cierre de 2023 y una desviación positiva de 1.3% respecto al monto esperado en la revisión previa para el mismo año. Dicha variación se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% durante el mismo periodo, cifra 1.7% superior a las estimaciones. Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF), los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) de 2026 y estimaciones propias, HR Ratings espera que para 2025 el FGP estatal sea de P\$59,237.8m, cifra 8.7% superior al monto observado al cierre de 2024 y 5.1% por encima de lo estimado en la revisión previa en un escenario base.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2024, el nivel observado de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2025 sea de 7.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la información legal de cada estructura se cuenta con la obligación de mantener y, en su caso, reconstituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá de ser equivalente a la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes tres meses. De acuerdo con los reportes del Fiduciario al mes de julio de 2025, las reservas se encuentran en línea con del saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 18 de junio de 2025.

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

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01936 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A; Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio y/o el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁵ primaria promedio.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de agosto de 2025 a julio de 2026, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación podría revisarse a la baja:
 - **Banobras P\$500.0m (A).** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 8.6x.
 - **Banobras P\$500.0m (B).** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 8.5x.
 - **Banorte 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 8.3x.
 - **Banobras P\$10,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 7.0x.
 - **Banobras P\$7,500.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.9x.
 - **BBVA P\$1,000.0m (A).** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.6x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.9x.
 - **BBVA P\$1,000.0m (B).** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.9x.

⁵ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



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	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los siete financiamientos: Banobras P\$500.0m (A) Banobras P\$500.0m (B) Banorte P\$1,000.0m Banobras P\$10,000.0m Banobras P\$7,500.0m BBVA P\$1,000.0m (A) BBVA P\$1,000.0m (B)
Fecha de última acción de calificación	16 de octubre 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)	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 calificadora 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS