

Estado de Tabasco

Créditos Bancarios Estructurados



Credit
Rating
Agency

Banobras
P\$1,415.8m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banamex
P\$1,870.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$1,400.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para tres créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Tabasco con Banobras, Banamex y Banorte

La asignación de la calificación para los tres Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados en 2025 por el Estado de Tabasco (Tabasco y/o el Estado) es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. Banobras¹ por P\$1,415.8 millones (m), contratado en 2025, con una TOE de 84.2%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banamex² por P\$1,870.0m, contratado en 2025, con una TOE de 83.6%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte³ P\$1,400.0m, contratado en 2025, con una TOE de 83.3%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP⁴ del Estado de Tabasco).** De enero a octubre de 2025, el monto acumulado que el Estado ha recibido por este concepto fue de P\$19,347.1m, lo que fue 1.5% inferior al monto observado en el mismo periodo del año previo. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2025 y estimaciones de HR Ratings,

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

² Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).

³ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁴ Fondo General de Participaciones (FGP).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

se espera que al cierre del año el FGP de Tabasco ascienda a un monto de P\$23,144.2m, lo que representaría un decremento anual nominal de 1.9% respecto al cierre de 2024. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP de Tabasco de 2021 a 2025 fue de 6.1%, mientras que la TMAC₂₅₋₄₅ nominal en un escenario base sería de 6.6%.

- **Tasa de Interés (TIEF_{CAD28}).** Los intereses ordinarios de los 3 financiamientos se calculan sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIEF_{CAD28}) más un margen adicional que estará en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que se le asigne a cada uno de los CBEs. Para el cierre de 2025, HR Ratings espera que el nivel de la TIEF_{CAD28} sea de 7.1%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de crédito de los CBEs, las estructuras deberán constituir y mantener un FR cuyo saldo objetivo inicial será el monto equivalente a 2.0 veces (x) del Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. Dicho fondo se constituirá con recursos propios del Estado, los cuales podrán provenir de los FR que se liberen de los créditos a refinanciar. Estos recursos se utilizarían en caso de que el porcentaje de FGP asignado como fuente de pago fuera insuficiente para cubrir las cantidades requeridas por el banco. En caso de que el FR fuera utilizado, el saldo objetivo deberá ser reconstituido dentro de los 30 días naturales posteriores a su uso.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** Con base en la documentación legal de los financiamientos, se establece la obligación de contratar un instrumento derivado tipo CAP o SWAP para amparar a cada financiamiento de posibles movimientos en la tasa de interés. Dicho instrumento deberá de cubrir el 100.0% del saldo insoluto de cada estructura y deberá de ser contratado por periodos mínimos de un año. Para el CBE de Banobras la tasa *strike* de la cobertura que se contrate debe de ser igual o inferior a 12.0%. De acuerdo con los contratos de crédito, el Estado cuenta con un plazo de 180 días a partir de la primera disposición para la contratación de los instrumentos. HR Ratings dará seguimiento a este proceso.
- **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 F/4157277, de los financiamientos y de su fuente de pago. El resultado de este análisis 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.** El destino de los recursos de las tres estructuras fue para el refinanciamiento total de cinco operaciones que el Estado tenía contratadas con Banamex, Banobras, BBVA⁵, y Banorte.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Tabasco.** La calificación quirografaria vigente del Estado es HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de abril de 2025.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁶ primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de noviembre de 2025 a octubre de 2026, la DSCR primaria promedio de los CBEs fuera inferior a 3.1x la calificación de los financiamientos podría revisarse a la baja. Actualmente, se espera en un nivel promedio de 5.3x en un escenario base.

⁵ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁶ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (Debt Service Coverage Ratio, DSCR, por sus siglas en inglés).



@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 octubre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado 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 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS