

Banobras
P\$1,300.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$1,380.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$3,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$7,425.9m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
27 de febrero de 2026
A NRSRO Rating**

Banobras
P\$11,337.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Melissa Caraveo

melissa.caraveo@hrratings.com

Analista



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 la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para seis créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Nuevo León con Banobras, cuya fuente de pago es el FGP estatal

La ratificación de la calificación para los seis Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado) con Banobras¹ es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento, según el análisis de HR Ratings, bajo escenarios de estrés cíclico y crítico:

- Banobras por P\$1,300.0 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 85.0% (vs. 82.5% de la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$1,380.0m, contratado en 2023, con una TOE de 85.0% (vs. 82.4% de la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$1,500.0m, contratado en 2022, con una TOE de 84.5% (vs. 81.9% de la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$3,000.0m, contratado en 2022, con una TOE de 83.8% (vs. 81.0% de la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$7,425.9m, contratado en 2022, con una TOE de 84.2% (vs. 81.6% de la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$11,337.0m, contratado en 2022, con una TOE de 84.6% (vs. 82.0% de la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El incremento observado en la TOE de cada crédito fue resultado de los siguientes factores: una mejora en las estimaciones de HR Ratings en el corto y largo plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, el nivel esperado de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIE₂₈) y el perfil de amortización correspondiente a cada estructura. Los seis financiamientos se encuentran inscritos en el Fideicomiso No. F/4584².

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Nuevo León).** Al cierre de 2025, el FGP que recibió el Estado fue de P\$48,777.3m, lo que fue 1.0% superior al monto estimado en la revisión previa de la calificación en un Escenario Base y 6.5% mayor a lo registrado en 2024. Este incremento anual se alineó con el comportamiento del FGP nacional, debido a que la proporción estatal sobre dicho fondo se mantuvo en el 4.96% proyectado. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2026 y estimaciones propias de HR Ratings, se espera que el FGP estatal de dicho año sea de P\$52,323.8m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 7.3%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 fue de 10.6%.
- **Tasa de Interés (TIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los seis financiamientos están sujetos a la obligación de constituir, mantener y, en su caso, restituir un FR, cuyo saldo objetivo debe alinearse con lo estipulado en sus respectivos contratos de crédito: un monto equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. Cabe señalar que, entre octubre de 2024 y marzo de 2025, el Estado obtuvo una dispensa bancaria que permitió mantener dicho saldo en 1.0x el SD. Tras este periodo, y con base en los estados de cuenta del Fiduciario, el FR de estos créditos contratados con la banca de desarrollo se reconstituyó íntegramente en abril de 2025. Finalmente, hasta diciembre de 2025, el FR de cada estructura se encontró en línea con las estimaciones realizadas por HR Ratings y cumplen con los niveles requeridos en la documentación legal vigente.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con la documentación legal de los financiamientos, únicamente el crédito de Banobras por P\$3,000.0m cuenta con la obligación de contratar y mantener durante toda la vigencia del financiamiento una cobertura de tasa de interés que cubra al menos el 50.0% del saldo insoluto del crédito y con una vigencia mínima de dos años. En ese sentido, el Estado celebró un contrato de cobertura tipo *CAP* con Santander³ el 23 de octubre de 2024 que cubre el 50.0% del saldo insoluto del crédito a una tasa *strike* de 13.0%, y con una vigencia hasta el 26 de octubre de 2026. La calificación de largo plazo (LP) otorgada a Santander por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Nuevo León.** La calificación quirografaria vigente del Estado 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.

² Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4584 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (el Fiduciario y/o Monex).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁴ primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de enero a diciembre 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 en los siguientes escenarios:
 - Para los casos de **Banobras P\$1,300.0m** y **Banobras P\$1,380.0m**: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.0x.
 - Para los casos de **Banobras P\$1,500.0m**, **Banobras P\$3,000.0m**, **Banobras P\$7,425.9m** y **Banobras P\$11,337.0m**: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 5.7x.

⁴ 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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para Banobras P\$1,300.0m, Banobras P\$1,380.0m, Banobras P\$1,500.0m, Banobras P\$3,000.0m, Banobras P\$7,425.9m, y Banobras P\$11,337.0m.
Fecha de última acción de calificación	24 de febrero de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a diciembre 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)	Banobras P\$3,000.0m: La calificación de deuda de LP en escala nacional otorgada por Moody's a Santander es 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 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