

2026  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Diego Paz**  
[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)  
Asociado  
Analista Responsable



**Diego Blancas**  
[diego.blancas@hrratings.com](mailto:diego.blancas@hrratings.com)  
Analista Senior



**Roberto Ballinez**  
[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 un Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Tabasco con Banobras, por un monto de hasta P\$338.0m

La asignación de la calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado en 2025 por el Estado de Tabasco<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> por un monto de hasta P\$338.0 millones (m) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup>, la cual fue determinada en un nivel de 75.0%. El financiamiento tiene afectado como fuente de pago el 25.0% de los recursos que recibe el Estado del Fondo de Infraestructura Social para Entidades (FISE). De acuerdo con el análisis cuantitativo de HR Ratings, se estima que el mes con la menor Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)<sup>4</sup> primaria mensual sería julio de 2027, con un nivel de 1.0 vez (x).

### Principales Elementos Considerados

- Fuente de Pago Primaria (FISE del Estado de Tabasco).** Al cierre de 2025, el FISE del Estado ascendió a un monto total de P\$339.6m, lo cual representó una disminución de 2.2% respecto a la cifra observada al cierre de 2024. Dicho movimiento estuvo ligado al desempeño del FISE a nivel Nacional, el cual fue de 3.6% inferior con respecto al monto observado en 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se espera que al cierre de 2026 el FISE del Estado sea por un monto total de P\$337.5m, lo que representaría

<sup>1</sup> Estado de Tabasco (Tabasco y/o el Estado).

<sup>2</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

<sup>3</sup> Con base en la metodología de HR Ratings, el cálculo de la TOE para estructuras que no cuenten con un Fondo de Reserva, se considera como máximo nivel de estrés aquel donde la DSCR primaria mínima sea igual a 1.0x el servicio de la deuda.

<sup>4</sup> Refleja la capacidad proyectada que tiene el flujo de efectivo futuro disponible (proveniente de la fuente de pago afectada) para dar servicio a las obligaciones de deuda, y se calcula para todos los periodos de la vigencia del CBE (Fuente de Pago sobre Servicio de la Deuda).



una disminución nominal de 0.6% respecto al año previo. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2030 del FISE del Estado de Tabasco sería de 4.9% en un Escenario Base y de 1.5% en el Escenario de Estrés.

- **Tasa Base Fija + Margen Aplicable.** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la tasa de interés del financiamiento sería igual a la suma de una Tasa Base Fija<sup>5</sup> más un Margen Aplicable, la cual se fijará antes de la única disposición del crédito y permanecerá constante durante la vigencia del CBE. El Margen Aplicable se determinará previo a la disposición de los recursos, con base en las calificaciones existentes del crédito otorgadas por al menos dos agencias calificadoras, mismas que el Estado deberá mantener durante la vigencia del crédito. Es importante mencionar que HR Ratings dará seguimiento a las condiciones finales una vez que se realice la disposición del crédito.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/4155206<sup>6</sup>, del contrato de crédito y de su fuente de pago. El resultado de este análisis fue que los documentos del financiamiento cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

## Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** Los recursos derivados del crédito se destinarán a proyectos de inversión pública productiva que beneficien, de manera preferente, a la población de los municipios con mayores niveles de rezago social y pobreza extrema en el Estado de Tabasco.
- **FISE Nacional.** El FISE forma parte del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS), componente del Ramo 33 que tiene como objetivo principal contribuir al bienestar social a través del financiamiento de obras y acciones de infraestructura que combatan la pobreza extrema y el rezago social en las entidades federativas. Este fondo se distribuye en diez ministraciones entre enero y octubre del año en curso. Es importante mencionar que, el 16 de enero de 2025, se creó, a través de la coordinación del Gobierno Federal junto con los gobiernos Estatales y Municipales, el Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social para los Pueblos Indígenas y Afromexicanos (FAISPIAM), el cual se capitaliza a través de los fondos que integran el FAIS (FISE y FAISMUN<sup>7</sup>). De acuerdo con los lineamientos de distribución del FAISPIAM, debe asignarse al menos el 10.0% del programa FAIS a comunidades indígenas y afromexicanas. Por lo anterior, para 2025 y 2026, se observa una retención del 10.0% por parte de la Secretaría del Bienestar en el monto asignado del FISE y FAISMUN en las 32 entidades del país, con la finalidad de integrar el presupuesto del FAISPIAM. HR Ratings continuará dando seguimiento a la evolución del FAISPIAM y los efectos en la asignación de recursos para los créditos cuya fuente de pago sea el FISE.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación del CBE

- **Calificación quirografaria.** Si la calificación quirografaria del Estado de Tabasco fuera inferior a HR BBB-, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. La calificación quirografaria vigente del Estado de Tabasco es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 22 de abril de 2026.

<sup>5</sup> La determinación de la Tasa Base Fija se realizará con base en la metodología establecida en el Anexo E del contrato de crédito, y será determinada por el Banco.

<sup>6</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4155206 cuyo Fiduciario es BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Fiduciario).

<sup>7</sup> FAISMUN: Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social Municipal y de las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal.



- **Condiciones del financiamiento.** La calificación del crédito podría disminuir, en caso de cualquier cambio en las condiciones de la estructura al momento de disposición. Es decir, aquellas que sean diferentes a las establecidas en el contrato de crédito, tal como el monto máximo del Servicio de la Deuda (SD).



@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**  | Metodología de 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 2021 a febrero de 2026.   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas  | Información proporcionada por el Estado de Tabasco 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.   |

\* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

\*\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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](http://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, 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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS