

Banobras
P\$757.4m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$1,800.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$4,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$3,189.8m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

Multiva
P\$3,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

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

Banobras
P\$200.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Sr.



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 nueve créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Nuevo León con diversas instituciones bancarias, cuya fuente de pago es el FGP estatal

La ratificación de las calificaciones de los nueve Créditos Bancarios Estructurados (CBES), contratados por el Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado) con diversas instituciones bancarias, es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. Banobras¹ por P\$757.4 millones (m), contratado en 2022, con una TOE de 83.9% (vs. 80.6% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$4,000.0m, contratado en 2025, con una TOE de 85.5% (vs. 83.1% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banobras por P\$1,000.0m (A), contratado en 2025, con una TOE de 85.3% (vs. 83.0% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banobras por P\$1,000.0m (B), contratado en 2025, con una TOE de 85.2% (vs. 82.9% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Banobras por P\$200.0m, contratado en 2025, con una TOE de 85.2% (vs. 82.8% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
6. BBVA² por P\$1,800.0m, contratado en 2025, con una TOE de 85.2% (vs. 82.8% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

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

² BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

7. BBVA por P\$3,189.8m, contratado en 2025, con una TOE de 80.9% (vs. 79.2% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
8. Multiva³ por P\$3,500.0m, contratado en 2025, con una TOE de 80.8% (vs. 79.1% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
9. Santander⁴ por P\$1,000.0m, contratado en 2025, con una TOE de 81.0% (vs. 79.3% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

La magnitud y el crecimiento observado en la TOE de cada crédito se debe a las estimaciones de HR Ratings en el corto y largo plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado; el nivel esperado de la TIIE₂₈⁵ y la TIEF_{CAD28}⁶; así como al perfil de amortización correspondiente a cada estructura.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Nuevo León).** Al cierre de 2025, el FGP estatal ascendió a P\$48,777.3m, lo que representó un crecimiento anual nominal de 6.5% respecto a 2024. Este incremento se alineó con el desempeño del FGP nacional. Dicho resultado obedeció a que la proporción estatal sobre el total del fondo permaneció estable entre ambos ejercicios (4.97% en 2025 vs. 4.96% en 2024). Por otra parte, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026 y estimaciones de HR Ratings, se proyecta un FGP estatal de P\$53,049.6m para dicho ejercicio; esto implicaría un crecimiento nominal de 8.8%, aunque una variación negativa del 1.1% respecto al PEF. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del fondo estatal entre 2021 y 2025 se ubicó en 10.6%, superando el 10.3% observado en el fondo nacional.
- **Mecanismo de Fuente de Pago.** Los instrumentos que administran los derechos y flujos del FGP cedidos irrevocablemente por el Estado para garantizar el Servicio de la Deuda (SD) y demás obligaciones de pago de los financiamientos son:
 - **Fideicomiso No. F/4584⁷:** Funge como vehículo de fuente de pago para el CBE celebrado con Banobras P\$757.4m. A la fecha de publicación de este reporte, este instrumento cuenta con un total de diez financiamientos inscritos y recibe el 32.88% del FGP estatal, considerando el porcentaje transferido a los municipios.
 - **Fideicomiso No. F/4137584⁸:** Funge como vehículo de fuente de pago para los CBES celebrados con Banobras (P\$4,000.0m, P\$1,000.0m (A), P\$1,000.0m (B) y P\$200.0m) y con BBVA P\$1,800.0m. A la fecha de publicación de este reporte, este instrumento cuenta con un total de 12 financiamientos inscritos y recibe el 23.11% del FGP estatal, considerando el porcentaje transferido a los municipios.
 - **Fideicomiso No. F/1443⁹:** Funge como vehículo de fuente de pago para los CBES celebrados con BBVA P\$3,189.8m, Multiva P\$3,500.0m y Santander P\$1,000.0m. A la fecha de publicación de este reporte, este instrumento cuenta con

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

⁴ Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

⁵ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈).

⁶ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIEF_{CAD28}).

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4584 (el Fideicomiso F/4584) cuyo fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

⁸ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4137584 (el Fideicomiso F/4137584) cuyo fiduciario es BBVA.

⁹ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1443 (el Fideicomiso F/1443) cuyo fiduciario es Banco Azteca, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (Banco Azteca).



un total de tres financiamientos inscritos y recibe el 5.58% del FGP estatal, considerando el porcentaje transferido a los municipios.

- **Tasa de Interés de Referencia.** Los intereses ordinarios de los financiamientos se calculan sobre saldos insolutos mediante una tasa compuesta por la Tasa de Interés de Referencia más un margen adicional, el cual se determina en función de la calificación crediticia de mayor riesgo asignada a cada CBE. Específicamente, el crédito de Banobras P\$757.4m utiliza la $TIIE_{28}$ como base de cálculo, mientras que el resto de los créditos contratados en 2025 emplean la $TIIE_{CAD28}$.
 - **$TIIE_{28}$.** Al cierre de 2025, esta tasa se ubicó en 7.3%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se proyecta que descienda a 6.8% para el cierre de 2026.
 - **$TIIE_{CAD28}$.** Al cierre de 2025, esta tasa se ubicó en 7.2%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se proyecta que descienda a 6.6% para el cierre de 2026.
- **Fondo de Reserva (FR).** Conforme con los contratos de crédito, el Estado debe mantener y, de ser necesario, restituir un FR para cada uno de los financiamientos durante toda su vigencia con un saldo objetivo equivalente a 2.0 veces (x) el SD del mes en curso. Los recursos de este fondo podrán ser utilizados si el porcentaje del FGP asignado a cada estructura resulta insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente. En caso de ser utilizado, el Estado deberá reconstituir el fondo mediante el porcentaje asignado como fuente de pago o por medio de recursos propios, tomando como referencia el plazo máximo otorgado por los bancos para la restitución del saldo objetivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés – Banobras P\$757.4m.** De acuerdo con el contrato de crédito de este financiamiento, el Estado cuenta con la obligación de contratar un instrumento derivado de cobertura por al menos el 50.0% del saldo insoluto y con un plazo mínimo de dos años. En cumplimiento de esta obligación, el Estado suscribió un contrato de cobertura de tasa de interés tipo *CAP* con Santander¹⁰ el 23 de octubre de 2024; dicho instrumento ampara el 50.0% del saldo insoluto a un *strike* de 13.0% y vence el 25 de octubre de 2026. La calificación de largo plazo (LP) otorgada a Santander por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Aforo Mínimo.** Los CBES de BBVA (P\$1,800.0m y P\$3,189.8m), Multiva P\$3,500.0m y Santander P\$1,000.0m deben mantener una cobertura mensual mínima (*DSCR*¹¹ primaria) de 2.0x sobre el SD del mes en curso durante toda su vigencia. El incumplimiento de esta condición por un periodo determinado podría activar un Evento de Aceleración; dicho plazo es de seis meses consecutivos para el crédito de BBVA P\$3,189.8m, tres meses para Multiva P\$3,500.0m y 24 meses para Santander P\$1,000.0m, mientras que para el contrato de BBVA P\$1,800.0m no se especifica un número de meses concreto. De acuerdo con la proyección de flujos de cada financiamiento, HR Ratings estima que, bajo los escenarios macroeconómicos actuales, esta condición se cumple en estas estructuras durante toda su vigencia.
- **Vencimiento Cruzado.** Los contratos de crédito de BBVA (P\$1,800.0m y P\$3,189.8m) y Multiva P\$3,500.0m estipulan que, ante una notificación de Vencimiento Anticipado por parte de cualquier fideicomisario en primer lugar de los Fideicomisos F/4137584 o F/1443, según corresponda, el banco podrá activar un evento de igual naturaleza. Debido a que el Vencimiento Cruzado se limita a créditos estructurados dentro de cada uno de los Fideicomisos y a que estos

¹⁰ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

¹¹ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, *DSCR*, por sus siglas en inglés).



comparten características similares de fortaleza crediticia, HR Ratings determinó que dicha cláusula no representó un ajuste cualitativo en la calificación de los CBES.

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

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño del promedio de las DSCR primarias.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de abril de 2026 a marzo de 2027, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBES:
 - **Banobras P\$757.4m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.4x en un Escenario Base. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.6x.
 - **Para los CBES con Banobras (P\$4,000.0m, P\$1,000.0m (A), P\$1,000.0m (B) y P\$200.0m) y con BBVA P\$1,800.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.6x en un Escenario Base. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.4x.
 - **Para los CBES con BBVA P\$3,189.8m, Multiva P\$3,500.0m y Santander P\$1,000.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.9x en un Escenario Base. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.2x.



@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 para el CBE de Banobras P\$757.4m.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para: Banobras P\$757.4m*, Banobras P\$4,000.0m**, Banobras P\$1,000.0m (A)**, Banobras P\$1,000.0m (B)**, Banobras P\$200.0m**, BBVA P\$1,800.0m**, BBVA P\$3,189.8m***, Multiva P\$3,500.0m*** y Santander P\$1,000.0m***.
Fecha de última acción de calificación	* 6 de mayo de 2025. ** 14 de mayo de 2025. *** 11 de agosto de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a marzo de 2026.
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\$757.4m: La calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's a Santander es de mx.AAA.
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 of 1934 ("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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 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, 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

