

BBVA
P\$2,425.9m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$2,435.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
26 de mayo de 2026
A NRSRO Rating*

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



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 dos créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Veracruz con BBVA

La asignación de las calificaciones para ambos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o Estructuras), contratados en enero de 2026 por el Estado de Veracruz (Veracruz y/o el Estado), es resultado de los niveles de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que se obtuvo en el análisis cuantitativo para cada financiamiento:

1. BBVA¹ por P\$2,425.9 millones (m), contratado en 2026, con una TOE de 78.0% cuya equivalencia corresponde al nivel de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA por P\$2,435.0m, contratado en 2026, con una TOE de 78.0% cuya equivalencia corresponde al nivel de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

De acuerdo con el análisis de flujos realizado por HR Ratings, se determinó que el periodo más débil de las Estructuras sería en octubre de 2032, en donde se observaría una DSCR² primaria de 2.3 veces (x) para cada una de ellas.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP³ del Estado de Veracruz).** Cada CBE tiene asignado como fuente de pago el 1.6%⁴ del FGP que el Estado de Veracruz recibe de la Federación. En 2025, el FGP estatal ascendió a P\$59,108.9m, lo que representó un crecimiento nominal de 8.5% respecto al monto observado en el año previo. Por otro lado, durante el primer trimestre de

¹ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

³ Fondo General de Participaciones (FGP).

⁴ Al no considerar la proporción que se distribuye entre los municipios, este porcentaje sería equivalente a 2.0% del FGP correspondiente al Estado.



2026, el monto acumulado proveniente de este fondo fue de P\$15,836.9m, lo que fue 3.6% superior a lo observado de enero a marzo de 2025. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y estimaciones de esta agencia calificadora, para el cierre del ejercicio fiscal, el FGP estatal sería de P\$62,908.6m, lo que significaría un crecimiento anual nominal de 6.4% en comparación con lo observado en 2025. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 del FGP del Estado de Veracruz fue de 9.7%.

- **Tasa de Interés (TIEF_{CAD28}).** Los intereses ordinarios de los financiamientos se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa que es resultado de sumar la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 Días (TIEF_{CAD28}) y un margen adicional. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia más riesgosa que los créditos tengan asignada. De acuerdo con las estimaciones más recientes de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés cierre en 6.6% en 2026.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las estructuras, estas deberán contar con un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los próximos tres meses.
- **Análisis Legal.** Con base en la metodología de HR Ratings y en línea con el proceso de calificación, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico experto para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso⁵, de los documentos de los financiamientos y de su fuente de pago asignada para cubrir las obligaciones crediticias. 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

- **Calificación Quirografaria del Estado de Veracruz.** La calificación quirografaria del Estado de Veracruz es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 13 de mayo de 2026.
- **Destino de los Recursos de los CBEs.** El destino de los montos dispuestos de cada crédito fue para el refinanciamiento de dos operaciones que el Estado tenía contratados con Banobras⁶. Las estructuras refinanciadas fueron contratadas en 2020 por un monto de P\$2,500.0m cada una. Es importante mencionar que el proceso de refinanciamiento se dio al amparo del artículo 23 de la Ley de Disciplina Financiera⁷.
- **Vencimiento Cruzado.** En los contratos de crédito, se establece que el Banco podría dar por vencido anticipadamente el plazo para el pago del importe insoluto de los financiamientos en caso de que cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso No. F/851-01936 presente al Fiduciario una notificación de vencimiento anticipado de su crédito. Debido a que el vencimiento cruzado se limita a operaciones estructuradas dentro del Fideicomiso y a que estas comparten características similares de fortaleza crediticia, HR Ratings determinó que dicha cláusula no representó un ajuste cualitativo sobre la calificación de los CBEs.

⁵ Fideicomiso Maestro 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).

⁶ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

⁷ Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño del FGP del Estado de Veracruz.** En caso de que en los próximos doce meses proyectados contados a partir de la disposición de los créditos, es decir, de mayo de 2025 a abril de 2026, el FGP estatal sea 16.0% inferior a las estimaciones de HR Ratings en un Escenario Base, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.



@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 2021 a marzo de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Veracruz 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/

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 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