# Estado de Veracruz

## Créditos Bancarios Estructurados

| Banobras-FONREC | Banobras-FONREC |
|---|---|
| P$1,717.7m | P$3,039.1m |
| HR AA- (E) | HR AA- (E) |
| Perspectiva Estable | Perspectiva Estable |

Finanzas Públicas Estructuradas
31 de julio de 2026
*A NRSRO Rating**

| 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| HR A+ (E) | HR AA- (E) | HR AA- (E) |
| Perspectiva Positiva | Perspectiva Estable | Perspectiva Estable |




**Natalia Sales**
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura
Analista Responsable



**Diego Paz**
diego.paz@hrratings.com
Asociado



**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 AA- (E) con Perspectiva Estable para dos Créditos Bancarios Estructurados contratados por el Estado de Veracruz con Banobras, bajo el programa FONREC

La ratificación de la calificación de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o Estructuras), contratados por el Estado de Veracruz (Veracruz y/o el Estado) con Banobras[1]-FONREC[2], es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que se obtuvo en el análisis cuantitativo para cada financiamiento:

- Banobras-FONREC por P$1,717.7 millones (m), contratado en 2011, con una TOE de 59.7% (vs. 59.4% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA- (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras-FONREC por P$3,039.1m, contratado en 2011, con una TOE de 59.8% (vs. 59.3% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA- (E) con Perspectiva Estable.

El crecimiento observado en la TOE de cada crédito obedece tanto a la mejora en las estimaciones de largo plazo que HR Ratings realiza sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, como a la mejora registrada en el nivel de sobretasa aplicable a los financiamientos, derivada a su vez de la mejora en la calificación crediticia de dichos financiamientos. Por último, y de acuerdo con el análisis de flujos realizado por HR Ratings, se determinó que el periodo más débil de las Estructuras se ubicaría en octubre de 2030, mes en el que se registraría una DSCR[3] primaria mínima de 1.8 veces (x) para cada una de ellas.

[1] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).
[2] Fondo de Reconstrucción de Entidades Federativas (FONREC).
[3] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Veracruz).** Al cierre de 2025, el FGP estatal ascendió a P$59,108.9m, lo que representó un crecimiento nominal anual de 8.5% respecto a 2024 y una variación positiva de 0.4% respecto a lo estimado en la revisión previa. Este avance fue superior al desempeño del FGP nacional (6.5%), resultado de que la proporción que recibió el Estado del fondo nacional se ubicó en 6.02% en 2025, frente al 5.90% observado en 2024. Por otra parte, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026 y en las estimaciones de HR Ratings, se proyecta un FGP estatal de P$61,924.7m para dicho ejercicio, lo que implicaría un crecimiento nominal de 4.8%, aunque una variación negativa de 3.2% respecto al monto anual estimado en el PEF. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del fondo estatal entre 2021 y 2025 se ubicó en 9.7%, cifra ligeramente inferior al 10.3% observado en el fondo nacional.
- **Bono Cupón Cero.** Los dos CBEs se contrataron bajo la estructura de Bono Cupón Cero, por lo que durante su vigencia únicamente se realiza el pago de intereses al Banco. Para estas Estructuras, en 2023 el Estado celebró un convenio modificatorio a los contratos de crédito y al Fideicomiso No. F/914[4], mediante el cual se redimió el Bono Cupón Cero a favor del Estado y se constituyó el Fondo de Pago de Capital (FPC), sustituyendo así el pago del principal, el cual estaba originalmente previsto para el final de la vigencia de los créditos, por las aportaciones realizadas a dicho Fondo. La constitución del FPC se llevará a cabo mediante 102 aportaciones mensuales, conforme a la tabla de saldos objetivo-mensuales pactada entre el Estado y Banobras, los cuales, al final de la vigencia de los CBEs, serán iguales al saldo insoluto del crédito.
- **Servicio de la Deuda (SD).** El SD de los créditos se compone de las aportaciones realizadas al FPC, así como del pago de intereses. El cálculo de los intereses corresponde a una tasa base fija, definida para cada una de las disposiciones realizadas, más una sobretasa ordinaria variable. Cabe destacar que, derivado del alza en la calificación crediticia de mayor riesgo de los financiamientos, se observó una mejora en el nivel de la sobretasa aplicable para ambos financiamientos.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de los CBEs, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 1.0 veces (x) el pago de intereses ordinarios del mes en curso. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso, el saldo de las reservas cumple con su saldo objetivo.

## Factores Adicionales Considerados

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

## Factores que Podrían Subir las Calificaciones

- **Desempeño del promedio de las DSCR primarias.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de junio de 2026 a mayo de 2027, la cobertura primaria promedio fuera superior a 3.7x en un Escenario Base, HR Ratings podría revisar al alza la calificación de los CBEs. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.4x bajo este mismo escenario.

[4] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/914, cuyo fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño del promedio de las DSCR primarias.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados la cobertura primaria promedio fuera inferior a 3.2x en un Escenario Base, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBEs.

**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 | Banobras-FONREC P$1,717.7m y Banobras-FONREC P$3,039.1m: HR AA- (E) con Perspectiva Estable. |
| Fecha de última acción de calificación | 31 de julio de 2025. |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Enero de 2011 a mayo 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) | 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 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