

Banobras
P\$468.1m
HR AA- (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
4 de agosto de 2026
A NRSRO Rating*

Julio 2025

HR A+ (E)
Perspectiva Positiva

Julio 2026

HR A+ (E)
Perspectiva Positiva

Agosto 2026

HR AA- (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Melissa Caraveo

melissa.caraveo@hrratings.com

Analista



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas
Públicas Estructuradas



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ (E) a HR AA- (E), y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para un crédito contratado por el Estado de Zacatecas con Banobras, por un monto inicial de P\$468.1m

La revisión al alza de la calificación y la modificación de la Perspectiva para el Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o Estructura) contratado en 2017 por el Estado de Zacatecas (Zacatecas, el Estado y/o la Entidad) con Banobras¹ por P\$468.1 millones (m), obedece a que, el 30 de julio de 2026, HR Ratings revisó al alza la calificación quirografaria del Estado, de HR A+ con Perspectiva Positiva a HR AA- con Perspectiva Estable. El movimiento observado en la calificación de la Entidad se replicó sobre la calificación de la Estructura debido a que los documentos legales del crédito estipulan que, ante alguna insuficiencia de recursos, el Estado deberá realizar las aportaciones necesarias para hacer frente a las obligaciones de pago. Con base en lo anterior y de acuerdo con la metodología de Deuda Estructural Subnacional de HR Ratings², la calificación crediticia de la Entidad establece un límite mínimo para la calificación del crédito.

El movimiento previamente mencionado sobre la calificación quirografaria del Estado se debe a la reducción observada y estimada en los niveles de endeudamiento relativo, en línea con la evolución favorable en la generación de Ingresos de Libre Disposición (ILD). Lo anterior fortaleció la posición de liquidez, lo que le permitió mantener, por segundo año consecutivo, un nulo uso de financiamiento de corto plazo. Para los próximos años, se prevé que la generación de ILD mantenga una trayectoria favorable, sustentada en un esquema de fiscalización más robusto en el Impuesto Sobre Nómina (ISN) y en el crecimiento esperado de las Participaciones Federales.

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

² Para mayor información, favor de consultar: https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Banobras P\$468.1m

El contrato de crédito se firmó entre el Estado y Banobras el 18 de octubre de 2017 por un monto de P\$468.1m a un plazo de hasta 20 años, sin rebasar la fecha de vencimiento, 13 de abril de 2038. El destino del financiamiento fue para el refinanciamiento de la deuda pública del Estado. La estructura está inscrita en el Fideicomiso No. 1121³, y tiene asignado como fuente de pago primaria el 1.02% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Zacatecas (excluyendo la proporción que les corresponde a los municipios) y como fuente de pago subsidiaria tiene el máximo entre el 0.40% de los recursos del FAFE⁴ provenientes del año de contratación del financiamiento (2017) y el 0.40% de los recursos del FAFE del año en curso.

En diciembre de 2017, el Estado realizó una única disposición por el total del monto contratado. El pago de capital se realizaría a través de 239 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%, el Estado no contó con periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en diciembre de 2017 y el último se esperaría en octubre de 2037.

El cálculo de intereses ordinarios se realiza con base en el saldo insoluto del financiamiento. Para este cálculo se utiliza una tasa de interés que es resultado de la suma de la TIIE²⁸ más una sobretasa que está en función de la calificación crediticia de mayor riesgo. Asimismo, la Estructura considera la existencia de un Fondo de Reserva (FR) cuyo saldo objetivo es equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda del mes inmediato siguiente. De acuerdo con el contrato de crédito, en caso de que se utilice el FR, el Estado deberá reconstituir dicho fondo hasta alcanzar el saldo objetivo en un periodo máximo de un mes.

Para mayor información respecto a la calificación quirografaria del Estado de Zacatecas o la calificación del CBE, favor de consultar el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/>

³ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1121 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex y/o el Fiduciario).

⁴ Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas.



@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	HR A+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	13 de julio de 2026.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, el 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 calificador 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