

Estado de Veracruz

Créditos Bancarios Estructurados



**Credit
Rating
Agency**

Banobras
P\$500.0m (B)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$10,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$7,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas
11 de septiembre de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



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



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



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



Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cinco créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Veracruz con Banobras y BBVA

La ratificación de las calificaciones de los cinco Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o las Estructuras) contratados por el Estado de Veracruz (y/o el Estado) con diversas instituciones financieras es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. Banobras¹ por P\$500.0 millones (m) (B), contratado en 2021, con una TOE de 88.4% (vs. 88.1% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$10,000.0m, contratado en 2019, con una TOE de 85.9% (vs. 85.6% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banobras por P\$7,500.0m, contratado en 2019, con una TOE de 85.9% (vs. 85.6% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. BBVA² por P\$1,000.0m (A), contratado en 2019, con una TOE de 78.0% (vs. 85.5% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. BBVA por P\$1,000.0m (B), contratado en 2019, con una TOE de 78.1% (vs. 85.5% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de 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

Las desviaciones observadas en las métricas de las Estructuras son resultado de distintos factores. Para los créditos de Banobras: 1) Actualización en las proyecciones sobre el FGP de Veracruz; y 2) Disminución en la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈) en comparación con el año anterior. HR Ratings estima que, durante los siguientes diez años proyectados (de 2027 hasta 2036) el FGP del Estado de Veracruz, en un Escenario de Estrés, sea 0.4% superior a lo proyectado en la revisión anterior. Asimismo, se espera que, durante el mismo periodo, el nivel de la TIIE₂₈ en un Escenario de Estrés se ubique en un nivel de 6.04% (vs. 6.25% proyectado en la revisión previa de la calificación). Por otro lado, para los créditos de BBVA, el factor que más influyó en el movimiento de sus métricas fue la celebración del Primer Convenio Modificadorio de los contratos de crédito, en el cual, el Estado disminuyó el porcentaje asignado de FGP a las Estructuras, pasando de 1.31% a 0.85% para cada una.

Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Veracruz.** Con base en cifras observadas hasta julio de 2026, el FGP del Estado ascendió a un monto total de P\$38,128.0m, lo que se tradujo en un crecimiento nominal de 1.0% respecto al mismo periodo del año previo. Dicha variación estuvo impulsada por el desempeño del FGP a nivel nacional, el cual presentó un crecimiento nominal de 3.3% durante el mismo periodo. Cabe señalar que, hasta julio de 2026, la proporción que recibió el Estado respecto al FGP Nacional fue de 5.90% (vs. 6.03% en el año previo). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se espera que para 2026 el FGP del Estado sea por P\$61,373.2m, cifra 3.8% superior al monto observado al cierre de 2025.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2025, el nivel observado de la tasa de interés fue de 7.3%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2026 sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la información legal de cada Estructura, el Estado tiene la obligación de mantener y, en su caso, reconstituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes tres meses. De acuerdo con los reportes del Fideicomiso³ al mes de julio de 2026, las reservas se encuentran en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Modificaciones a los contratos de Crédito de BBVA.** Con base en la información compartida por el Estado, el 16 de diciembre de 2025, el Estado y BBVA celebraron el Primer Convenio Modificadorio para los créditos BBVA P\$1,000.0m (A) y BBVA P\$1,000.0m (B). El propósito de los convenios fue disminuir el porcentaje afectado de FGP para cada una de las Estructuras, el cual pasó de 1.31% a 0.85% sin considerar el monto de los municipios del Estado.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 13 de mayo de 2026.

³ Fideicomiso 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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁴ primaria promedio.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de agosto de 2026 a julio de 2027, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación podría revisarse a la baja:
 - **Banobras P\$500.0m (B).** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.3x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 9.4x.
 - **Banobras P\$10,000.0m y Banobras P\$7,500.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.0x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 7.4x.
 - **BBVA P\$1,000.0m (A) y BBVA P\$1,000.0m (B).** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.0x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 4.7x.

⁴ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para los cinco financiamientos: Banobras P\$500.0m (B) Banobras P\$10,000.0m Banobras P\$7,500.0m BBVA P\$1,000.0m (A) BBVA P\$1,000.0m (B) 22 de septiembre de 2025
Fecha de última acción de calificación	Enero 2020 a julio 2026.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	n.a.
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 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS