Estado de Yucatán

Créditos Bancarios Estructurados

Credit Rating Agency

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

Banamex	Banobras	Banobras	Banobras
P$2,620.0m	P$800.0m	P$1,200.0m	P$1,420.4m
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



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



Fernando Orozco
fernando.orozco@hrratings.com
Analista



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



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 cuatro Créditos Bancarios Estructurados, contratados por el Estado de Yucatán con Banamex y Banobras

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

1. Banamex[1] por P$2,620.0 millones (m), contratado en 2019, con una TOE de 89.0% (vs. 89.2% de la revisión previa de la calificación), se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras[2] por P$800.0m, contratado en 2020, con una TOE de 88.6% (vs. 89.4% de la revisión previa de la calificación), se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banobras por P$1,200.0m, contratado en 2020, con un TOE de 88.6% (vs. 89.4% de la revisión previa de la calificación), se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banobras por P$1,420.4m, contratado en 2020, con una TOE de 88.9% (vs. 89.7% de la revisión previa de la calificación), se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Las estimaciones actuales de HR Ratings en el Largo Plazo (LP) del Fondo General de Participaciones (FGP) estatal, en particular, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2025 a 2040 (considerando los financiamientos con mayor plazo) es de 1.9% en un Escenario de Estrés (vs. 2.2% estimado anteriormente); lo que motiva el decremento en la TOE estimada de los créditos.

[1] Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).
[2] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP del Estado de Yucatán).** Durante los primeros siete meses de 2026, el FGP del Estado ascendió a un monto total de P$11,172.8m, lo que se tradujo en un crecimiento nominal de 2.9% 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%. Cabe señalar que, hasta julio de 2026, la proporción promedio que recibió el Estado respecto al FGP nacional fue de 1.73% (vs. 1.74% 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$17,851.4m, cifra 5.8% superior al monto observado al cierre de 2025.
- **Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días ($TIIE_{28}$).** 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 tienen la obligación de mantener y, en su caso, reconstituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. De acuerdo con los reportes del Fideicomiso[3] hasta julio de 2026, el saldo de las reservas se encuentra en línea del saldo objetivo estimado por HR Ratings, a excepción del crédito de Banamex P$2,620.0m, el cual se observó por encima de lo esperado.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con el contrato de crédito de cada uno de los CBEs, el Estado está obligado a contratar y a vincular una cobertura de tasa de interés durante toda la vigencia de los créditos que ampare al menos el 50.0% del saldo insoluto de cada financiamiento y con una vigencia mínima de 12 meses.
    - **Banamex por P$2,620.0m:** El crédito cuenta con dos instrumentos de cobertura de tasa de interés tipo *SWAP*. El primer instrumento se contrató con Banorte[4], cuya calificación de LP es HR AAA. La cobertura ampara el 28.7% del total del saldo insoluto del crédito con una vigencia del 28 de noviembre de 2024 y hasta el 30 de noviembre de 2026. El segundo instrumento se contrató con Banco Azteca[5], cuya calificación de LP es HR A+[6]. Esta cobertura ampara el 23.4% del saldo insoluto del crédito, y tiene una vigencia desde el 28 de abril de 2025 y hasta el 28 abril de 2027. En conjunto, ambos cubren el 52.1% del total del saldo insoluto del crédito.
    - **Banobras por P$800.0m:** El crédito cuenta con una cobertura de tasa de interés tipo *CAP*, contratada con Banorte, la cual ampara el 50.0% del saldo insoluto del crédito. Este instrumento cuenta con vigencia del 2 de marzo de 2026, y hasta el 28 de febrero de 2028.
    - **Banobras por P$1,200.0m:** El crédito cuenta con una cobertura de tasa de interés tipo *SWAP* contratada con Santander[7], cuya calificación de LP otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA. Este instrumento amparó el 55.8% del saldo insoluto vigente a julio de 2026. El instrumento cuenta con una vigencia del 20 de diciembre de 2016, hasta el 8 de diciembre de 2031.

[3] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Fiduciario) es el Fiduciario del Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4109088 (el Fideicomiso).
[4] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).
[5] Banco Azteca, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco Azteca).
[6] Debido a que la calificación de Banco Azteca es menor a la calificación otorgada al CBE de Banobras por P$2,620.0m, HR Ratings no incorpora los posibles beneficios que genere este instrumento de cobertura. Lo anterior, con base en la metodología de calificación de HR Ratings aplicable para productos de Deuda Estructurada Subnacional.
[7] Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

- **Banobras por P$1,420.4m:** El crédito cuenta con una cobertura de tasa de interés de tipo *CAP*, contratada con Banorte, la cual ampara el 50.0% del saldo insoluto del crédito. El instrumento cuenta con vigencia a partir de 2 marzo de 2026 y vencimiento hasta el 28 febrero de 2028.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Yucatán.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR AA+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 25 de marzo de 2026.
- **Vencimiento Cruzado.** En el contrato de crédito de Banamex P$2,620.0m se menciona que, si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta al Fiduciario una notificación de Aceleración o Vencimiento Anticipado del crédito respectivo, el banco podría activar un evento de Vencimiento Anticipado. Debido a que el Vencimiento Cruzado es únicamente con créditos estructurados dentro del mismo Fideicomiso y que, de acuerdo con el análisis de HR Ratings, actualmente estos comparten características similares de fortaleza crediticia, la cláusula no representó un ajuste en la calificación[8].

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Calificación Quirografaria y Desempeño en la DSCR[9] Primaria Promedio.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de agosto de 2026 a julio de 2027, la calificación quirografaria del Estado es revisada a la baja y los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:

  - **Para Banamex P$2,620.0m, Banobras P$1,420.4m y Banobras P$800.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.6x. Actualmente, se espera en un nivel promedio de 10.5x en un Escenario Base.
  - **Banobras por P$1,200.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.3x. Actualmente, se espera en un nivel promedio de 9.7x en un Escenario Base.

[8] De acuerdo con la metodología de Deuda Estructurada Subnacional de HR Ratings, y considerando que la calificación quirografaria vigente del Estado (HR AA+ con Perspectiva Positiva), el ajuste cualitativo negativo únicamente aplicará en los casos en los que exista cláusulas contractuales relacionadas con instrumentos de deuda de corto plazo, y la calificación de la entidad contratante sea menor o igual a HR A+.
[9] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).

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.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para: Banamex P$2,620.0m, Banobras P$800.0m, Banobras P$1,200.0m, y Banobras P$1,420.4m.
Fecha de última acción de calificación	25 de septiembre de 2025 para: Banamex P$2,620.0m, Banobras P$800.0m, Banobras P$1,200.0m, y Banobras P$1,420.4m.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a julio de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el Estado de Yucatán y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	La calificación de deuda de LP en escala nacional otorgada por Moody's Local Santander es AAA (mex).
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