

Estado de Nayarit

Créditos Bancarios Estructurados



**Credit
Rating
Agency**

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

Banobras
P\$5,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
13 de octubre de 2026
A NRSRO Rating*

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



Diego Paz

diego.paz@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para dos Créditos Bancarios Estructurados, contratados por el Estado de Nayarit con BBVA y Banobras

La ratificación de la calificación de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o las Estructuras) contratados por el Estado de Nayarit (Nayarit y/o el Estado) con BBVA¹ y Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. BBVA por P\$500.0 millones (m), contratado en 2018, con una TOE de 85.4% (vs. 85.4% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$5,000.0m, contratado en 2018, con una TOE de 84.3% (vs. 83.1% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

De acuerdo con el análisis de flujos de HR Ratings, se determinó que el periodo de mayor debilidad del crédito otorgado por BBVA se ubicaría en octubre de 2028, mes en el que se registraría una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.5 veces (x). Por su parte, en el caso del CBE con Banobras, dicho periodo se ubicaría en octubre de 2027, con un DSCR de 3.3x.

¹ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México. (BBVA).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **FGP del Estado de Nayarit.** Durante los primeros ocho meses de 2026, el FGP del Estado ascendió a un monto total de P\$6,554.4m, lo que se tradujo en un crecimiento nominal de 4.2% 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 3.1%. Asimismo, hasta agosto de 2026, la proporción promedio que recibió el Estado respecto al FGP nacional fue de 0.90% (vs. 0.89% en el año previo). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) junto con las estimaciones de HR Ratings, se espera que para 2026 el FGP del Estado alcance los P\$9,330.0m, cifra 5.6% superior al monto observado al cierre de 2025.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre del 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. De acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que al cierre de 2026 el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito de cada Estructura, el Estado tiene la obligación de mantener y, en su caso, reconstituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. De acuerdo con los reportes del Fiduciario³ hasta agosto de 2026, el saldo de las reservas se encuentra en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Calificación Quirografaria del Estado de Nayarit.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de Nayarit se revisara a un nivel inferior a HR BBB-, las calificaciones de ambos CBEs recibirían un ajuste cualitativo negativo de acuerdo con la metodología de calificación aplicable⁴. Actualmente, el Estado tiene una calificación de HR BBB- con Perspectiva Estable, la cual fue revisada el 17 de agosto de 2026.
- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2026 a agosto de 2027, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:
 - **BBVA P\$500.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.2x en un Escenario Base.
 - **Banobras P\$5,000.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.2x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 5.5x en un Escenario Base.

³ Banco Multiva S.A Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva. (Multiva y/o el Fiduciario) es el Fiduciario de los Fideicomisos Irrevocables de Administración y Fuente de Pago BM/3156 y BM/3157 (los Fideicomisos). Antes parte de CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco).

⁴ Para mayor detalle, favor de consultar la Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, disponible en: https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf



@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: BBVA P\$500.0m y Banobras P\$5,000.0m.
Fecha de última acción de calificación	9 de octubre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2018 a agosto de 2026
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el Estado de Nayarit 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS