

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

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

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



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 las calificaciones de HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para dos créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Nayarit con BBVA y Banobras

La ratificación de las calificaciones de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Estado de 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. 83.4% 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 83.1% (vs. 80.7% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en las métricas obedece a tres factores principales: el primero se debe a una reducción en las perspectivas de HR Ratings sobre el comportamiento de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈) de 2024 a 2043, ya que actualmente se estima que dicha tasa sea de 7.50% vs. 7.95% proyectado en la revisión previa de la calificación, lo anterior en un escenario de estrés; el segundo factor obedece a mayores estimaciones en el Fondo General de Participaciones (FGP) en el corto plazo; y finalmente, el tercer factor se asocia con los niveles de sobretasa considerados como resultado de las calificaciones de mayor riesgo de los financiamientos.

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.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$8,641.5m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 4.8% respecto al cierre de 2023 y una desviación positiva de 1.3% respecto al monto esperado en la revisión previa para el mismo año. Al mes de agosto de 2025, dicho fondo fue 1.2% superior respecto al mismo periodo de 2024. Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF), los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) de 2026 y estimaciones propias, HR Ratings espera que para 2025 el FGP estatal sea de P\$8,860.9m, cifra 2.5% superior al monto observado al cierre de 2024 y 5.1% por encima de lo estimado en la revisión previa en un escenario base.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2024, el nivel observado de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2025 sea de 7.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la documentación legal de los financiamientos, ambos cuentan con la obligación de mantener un saldo objetivo del FR equivalente la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los próximos tres meses. De acuerdo con los estados de cuenta proporcionados por el Estado de Nayarit ambos FR se encuentra en línea con su saldo objetivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Fideicomiso de Pago CIB/3150³ (Fideicomiso de Contratación).** El 2 de septiembre de 2025, CIBanco⁴ y Banco Multiva⁵ celebraron diversos actos, entre los cuales Multiva adquirió el negocio fiduciario de CIBanco, por lo que Multiva se subrogó todos los derechos y obligaciones que pertenecían a CIBanco como Fiduciario. Dicho lo anterior, a partir de esta fecha la Institución Fiduciaria en el Fideicomiso CIB/3150 es Banco Multiva. Finalmente, con motivo de la transición, el Fideicomiso conservará el mismo número y tendrá un ajuste administrativo en la denominación alfabética para quedar identificado como BM/3150⁶. Lo anterior aplicó también para los Fideicomisos de Pago CIB/3156 y CIB/3157, los cuales fueron modificados a BM/3156 y BM/3157.
- **Retenciones por parte de la Tesorería de la Federación (TESOFE).** En noviembre de 2024, la TESOFE realizó descuentos de recursos no concentrados a su favor, por lo que el porcentaje observado de Participaciones en el Fideicomiso de Contratación BM/3150 fue tan solo del 7.3% respecto del 100.0% asignado, por lo que, durante dicho mes, el Estado utilizó los recursos de los FR de los financiamientos con la finalidad de cubrir el SD de cada uno de ellos. La documentación legal establece que en el supuesto de que se utilicen estos recursos, estos deberán de ser reconstituidos en el mes inmediato siguiente. Con base en los estados de cuenta del Fiduciario, dicho fondo fue reconstituido totalmente en el mes de diciembre de 2024. HR Ratings dará seguimiento a posibles retenciones futuras y, en consecuencia, al posible uso del FR.

³ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago cuyo Fiduciario era CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco).

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco).

⁵ Banco Multiva S.A Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva. (Multiva).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago cuyo Fiduciario es Banco Multiva S.A Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva. (Multiva).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



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-, la calificación de ambos CBEs podría considerar un ajuste cualitativo negativo de acuerdo con nuestra metodología. Actualmente, el Estado tiene una calificación de HR BBB- con Perspectiva Estable, la cual fue revisada el 20 de agosto de 2025.
- **Desempeño de la DSCR⁷ primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2025 a agosto de 2026, 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 3.0x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 5.9x en un escenario base.
 - **Banobras P\$5,000.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.3x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 5.0x en un escenario base.

⁷ 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.
Fecha de última acción de calificación	1 de noviembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a agosto 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario al mes de agosto de 2025, Participaciones Federales al mes de agosto de 2025, Informe al Congreso de la Unión al mes de agosto de 2025, 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.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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 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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 de México, 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

