

Comunicado de prensa:

# S&P National Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de seis créditos bancarios del Estado de Oaxaca respaldados por el Fondo General de participaciones

4 de diciembre de 2025

**AVISO IMPORTANTE:** Esta calificación es asignada por S&P Global Ratings S.A. de C.V. bajo su línea de producto de S&P National Ratings. El logo de S&P National Ratings identifica las calificaciones asignadas con base en criterios para la escala nacional y metodologías específicas para México.

## Resumen

- Confirmamos nuestras calificaciones de deuda de largo plazo de 'mxAAA' de seis créditos bancarios del Estado de Oaxaca inscritos en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2004587, por un monto original total de hasta \$12,136 millones de pesos mexicanos (MXN).
- Cada crédito cuenta con una afectación individual del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado, que se utiliza para el servicio de deuda de los créditos y para mantener el saldo de reserva objetivo de los créditos. Además, incorporamos la cobertura de tasas de contratos de derivados (*swaps*).
- Las calificaciones de deuda de los créditos reflejan nuestro análisis de los flujos proyectados que respaldan el servicio de la deuda, que son suficientes para alcanzar el indicador de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) requerido para la calificación de deuda de 'mxAAA' con base en la calificación crediticia de emisor del [Estado de Oaxaca](#) de 'mxA+'.

## Acción de calificación

El 4 de diciembre de 2025, S&P National Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo de 'mxAAA' de seis créditos que contrató el gobierno del Estado de Oaxaca (mxA+/Estable/--) el 27 de junio de 2024, por un monto total de hasta MXN12,136 millones. Cada financiamiento cuenta con la afectación de un porcentaje específico del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado, el cual, de manera agregada, es de 27.76%, que equivale al 35.13% del FGP del Estado, excluyendo lo correspondiente a los municipios de la entidad.

Los créditos se encuentran inscritos en el Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago número F/2004587 (F/2004587) constituido por el Estado de Oaxaca en 2020, y funge como fiduciario el Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo

[mexico.ratings.spglobal.com](https://mexico.ratings.spglobal.com)

## Contacto analítico principal

**Sofia Cavazza**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 2884  
[sofia.cavazza@spglobal.com](mailto:sofia.cavazza@spglobal.com)

## Contactos secundarios

**Santiago Cajal**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 4521  
[santiago.cajal@spglobal.com](mailto:santiago.cajal@spglobal.com)

**Comunicado de prensa: S&P National Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de seis créditos bancarios del Estado de Oaxaca respaldados por el Fondo General de participaciones**

Financiero Santander México (no calificado). Todos los créditos están denominados en pesos mexicanos, con pagos mensuales de interés y capital, sin periodo de gracia y con un periodo de amortización de 25 años para los créditos Santander 2024-2, Santander 2024-3 y Banorte 2024-1, y de 20 años para los créditos Santander 2024-1, Banobras 2024-1 y Banobras 2024-2. Estos devengan intereses a una tasa variable referenciada a tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días, más un diferencial revisable conforme a su calificación crediticia. Cada uno de los seis créditos tiene un fondo de reserva equivalente a los siguientes tres meses del servicio de la deuda.

Las calificaciones de deuda de los créditos, que se basan en el análisis de estrés sobre la proyección de los flujos destinados al pago de los financiamientos, incorporan los recursos líquidos del fondo de reserva equivalente a tres meses del servicio de la deuda que corresponda a los siguientes pagos programados. De acuerdo con nuestros criterios de calificación, los créditos cuentan con un DSCR suficiente para respaldar las calificaciones de 'mxAAA': 4.37x (veces) para el crédito Santander 2024 -1; 4.42x para los créditos Santander 2024-2- y Santander 2024-3; 4.41x para el crédito Banorte 2024-1, y 4.36x para los créditos Banobras 2024-1 y Banobras 2024-2.

Estos niveles de DSCR mínimos se encuentran por encima de 3x y son consistentes con la calificación de 'mxAAA' de acuerdo con nuestros criterios, ya que pertenecen al 'Grupo 1', al ser obligaciones respaldadas por el Ramo 28 correspondiente al Estado y los recursos se envían directamente al fidecomiso de la Tesorería de la Federación (TESOFE).

El indicador de partida para el análisis de S&P National Ratings sobre flujos futuros para entidades públicas es la calificación crediticia del emisor. Consideramos que la voluntad de honrar sus obligaciones de deuda estructurada es similar a la voluntad de pagar sus obligaciones financieras regulares dados los factores de riesgo que afrontan estas entidades. El DSCR mínimo en los diferentes escenarios de estrés sirve como indicador de la solidez de la estructura tras considerar el riesgo crediticio del gobierno local y regional y, en consecuencia, determina si puede tener una calificación más alta que la de su emisor.

Los escenarios de estrés aplicados incluyen, entre otros supuestos, un recorte del 25% al Fondo General de Participaciones Federales, así como proyecciones en las tasas de interés para un objetivo de calificación en la categoría 'mxAAA'. Destacamos que los seis créditos cuentan con instrumentos de cobertura de tasa de interés, lo cual limita el riesgo de estas estructuras a escenarios de altas tasas de interés. La tasa inicial de las curvas de estrés toma como referencia la tasa objetivo-publicada por Banco de México (Banxico). Para evaluar la fortaleza de la transacción a través del tiempo, damos seguimiento continuo a los flujos fideicomitidos, de los pagos de intereses y principal a realizarse, así como del DSCR de los créditos y de la calificación crediticia de emisor del Estado de Oaxaca.

La deuda calificada con 'mxAAA' tiene la calificación crediticia más alta que otorgamos en la escala nacional para México e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional. Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'mxAA' a la 'mxCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo (+) o (-) para destacar su fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Detalle de las Calificaciones

Emisión	Monto original*	Saldo insoluto a septiembre 2025*	Vencimiento legal	Calificación actual	Calificación anterior
Santander 2024-1	1,500	1,496.2	Septiembre 2044	mxAAA	mxAAA
Santander 2024-2	1,500	1,496.7	Septiembre 2049	mxAAA	mxAAA
Santander 2024-3	1,500	1,467.1	Septiembre 2049	mxAAA	mxAAA
Banorte 2024-1	1,000	983.5	Septiembre 2049	mxAAA	mxAAA
Banobras 2024-1	2,636.6	2,629.9	Septiembre 2044	mxAAA	mxAAA
Banobras 2024-2	4,000	3,969.7	Septiembre 2044	mxAAA	mxAAA

\*Montos en millones de pesos mexicanos (MXN);

Criterios

- [Metodología para calificar obligaciones respaldadas por flujos futuros de entidades públicas en escala nacional en México](#), 18 de noviembre de 2025.
- [Metodología: Consideraciones complementarias para calificaciones en escala nacional en México](#), 1 de septiembre de 2025.

Artículos Relacionados

- [Descripción General del Proceso de Calificación Crediticia](#)
- [Definiciones de Calificaciones en Escala Nacional para México](#)
- [S&P Global Ratings revisó metodologías para calificar entidades de finanzas públicas en escala nacional en México; calificaciones de 31 entidades y varias emisiones y créditos sin cambios](#), 1 de septiembre de 2025.
- [S&P Global Ratings asignó calificaciones de ‘mxAAA’ a seis créditos bancarios del Estado de Oaxaca respaldados por el Fondo General de Participaciones](#), 23 de septiembre de 2024.
- [S&P National Ratings subió calificación a ‘mxA+’ del Estado de Oaxaca por fortalecimiento financiero; la perspectiva es estable](#), 4 de diciembre de 2025

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en nuestro sitio de Escala Nacional para México. Encontrará la descripción de cada una de las categorías de calificación de S&P National Ratings en "[Definiciones de calificaciones en escala nacional para México](#)". Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web público de S&P National Ratings de México, en [mexico.ratings.spglobal.com](http://mexico.ratings.spglobal.com)

## Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 31 de septiembre de 2025.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P National Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P National Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P National Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P National Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

4) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P National Ratings recibió ingresos del Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/2004587 (Gobierno del Estado de Oaxaca) por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 20.4% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

**Comunicado de prensa: S&P National Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de seis créditos bancarios del Estado de Oaxaca respaldados por el Fondo General de participaciones**

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base 'como esta'. LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.