

Comunicado de Prensa

PCR Verum Ratifica Calificación de 'AAA/M (e)' a la Emisión BANORCB 23

Monterrey, Nuevo León (Enero 28, 2026)

PCR Verum ratifica la calificación de 'AAA/M (e)' con Perspectiva 'Estable' a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra BANORCB 23 por hasta Ps\$27,000 millones.

Los CBFs tienen como fuente de pago el servicio de la deuda de 17 créditos bancarios que Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte) otorgó a 11 entidades federativas y 3 municipios con sus respectivos fideicomisos que reciben el flujo del Fondo General de Participaciones (FGP) otorgado a cada entidad. A su vez, estos fideicomisos enviarán el servicio de la deuda del respectivo crédito al fideicomiso emisor de los CBFs. El saldo total de estos activos al 31 de octubre de 2025 era de Ps\$27,983.8 millones (revisión anterior Ps\$26,560.2 millones).

PCR Verum revisó de manera individual los 17 créditos bancarios y realizó las proyecciones financieras para cada crédito, teniendo comportamientos robustos en aforos y coberturas. Cabe señalar que se agregarán cinco financiamientos nuevos a la emisión respecto a la última revisión (Chiapas Ps\$2,494 millones, Hermosillo Ps\$680 millones, Jalisco Ps\$2,500 millones, Jalisco Ps\$2,500 millones y Tabasco Ps\$1,400 millones) y se liquidaron seis créditos (Estado de San Luis Potosí, Tabasco, Estado de México, Hidalgo, Jalisco y Chihuahua).

La calificación se fundamenta en su favorable evolución histórica de los recursos federales que sirven como garantía de pago (Fondo General de Participaciones), además del buen comportamiento de sus coberturas financieras del servicio de la deuda bajo los diferentes escenarios de estrés modelados por PCR Verum, así como la sobresaliente capacidad de Banorte al ser el originador y administrador de los créditos bancarios y la fortaleza jurídico-financiera de la transacción.

Favorable Evolución del Fondo General de Participaciones. PCR Verum analizó el comportamiento del monto correspondiente al Fondo General de Participaciones que ha recibido de manera histórica cada una de las entidades federativas involucradas, utilizando datos de los últimos 10 años. Con base en procesos estadísticos, se proyectaron los flujos de cada una de las participaciones que recibirían estos Estados y Municipios durante la vida de la emisión. Con base en lo anterior, PCR Verum utilizó un crecimiento anual promedio total del 4.3% en su escenario base.

Alta Calidad de los Flujos Fideicomitidos. PCR Verum considera que los flujos que servirán como fuente de pago de la emisión BANORCB 23, mantienen un riesgo bajo, debido a que son flujos provenientes del Gobierno Federal, no obstante, PCR Verum dará seguimiento puntual a la composición del portafolio debido a la incorporación de entidades subnacionales (municipios) y de nuevas entidades federativas. Los estados y municipios que participan en esta emisión como



acreditados de Banorte son: Baja California, Colima, Chiapas, Michoacán, Nuevo León, Jalisco, San Luis Potosí, Tabasco, Tamaulipas, Sinaloa, Zacatecas, Mérida, Hermosillo y Culiacán. El Estado de Zacatecas tiene la mayor concentración con 13%, siguiendo el Estado de Baja California con 10% y después los Estados de Jalisco y Michoacán con el 8.0%.

Buen Comportamiento de las Coberturas Financieras. Observando el comportamiento desde la perspectiva del escenario base, se identificaron coberturas (Flujo recibido / Servicio de la deuda) robustas durante la vida de cada crédito analizado (Chiapas: 11.6x, BC: 8.9x, Michoacán: 8.3x y 8.4x, Colima: 6.8x, NL: 5.0x, Jalisco: 7.5x y 7.5x: SLP: 5.9x, Tabasco: 12.1x, Tamaulipas: 5.9x; Sinaloa: 17.2x y 4.5x, Mérida: 23.6x; Culiacán: 14.6x, Hermosillo: 5.6x y Zacatecas: 8.5x). En su mayor nivel de estrés los aforos disminuyen, sin embargo; aún se encuentran en buenos niveles (Chiapas: 5.3x, BC: 7.0x, Michoacán: 1.9x y 1.8x, Colima: 2.3x; NL: 3.4x, Jalisco: 2.7x y 2.7x, SLP: 4.6x, Tabasco: 4.8x, Tamaulipas: 2.2x; Sinaloa: 17.9x y 3.7x, Mérida: 7.4x; Culiacán: 10.5x, Hermosillo: 3.6x y Zacatecas: 5.0x).

Adicional a las coberturas en flujo mencionadas, la emisión considera un aforo en saldo de capital (Saldo de capital de los créditos + saldo de las cuentas de reserva [1.5 meses de intereses] / Saldo de los CBFs). El aforo objetivo se ubica en 1.10x (veces) y el aforo mínimo en 1.05x, lo cual es una mejora crediticia adicional.

Sobresaliente Capacidad de Banorte como Administrador. Banorte tiene una gran trayectoria realizando operaciones de financiamiento a Municipios, Estados y Organismos Descentralizados en México. PCR Verum considera que Banorte cuenta con una amplia experiencia en el manejo de este tipo de transacciones, por lo que es de esperarse que su labor como originador y administrador la lleve a cabo sin afectar la calidad crediticia de los CBFs.

Riesgo Operativo Mitigado. PCR Verum opina que el tener las participaciones fideicomitadas de cada una de las entidades federativas que participan en la emisión disminuye el riesgo operativo y da certidumbre sobre la adecuada recepción y utilización de los flujos que sirven como fuente de pago. Dichos financiamientos fueron otorgados a los Estados y Municipios con plazos de pago largos, celebrados y estructurados conforme con la legislación aplicable, incluyendo la ley de coordinación fiscal, la ley de disciplina financiera, reglamentos y los decretos locales en materia de deuda pública, además de su contratación de empréstitos.

Estrés Soportado Alineado a la Calificación Actual. PCR Verum aplicó estrés a los flujos y la tasa de interés de referencia (TIIE28) utilizando un nivel de confianza de acuerdo con la calificación de 'AAA/M (e)'. El mayor estrés a los flujos consistió en un crecimiento marginal promedio total del 0.20% en el FGP durante el período analizado y con una TIIE28 promedio total del 8.5%. Aún, aplicando estos supuestos la transacción amortiza en tiempo y forma en el mes 283.

Fortaleza Jurídica-Financiera de la Emisión. Para garantizar la validez jurídica y exigibilidad de los contratos de crédito, fideicomiso, entre otros documentos relacionados con la transacción, PCR Verum solicitó la opinión legal de un despacho jurídico. Con base en el análisis jurídico de los documentos, el despacho opina que los contratos de crédito simple, contratos de fideicomiso, convenios



modificatorios, pagarés, convenios de cesión de derechos al cobro, y los demás documentos mediante los cuales se estructuraron las operaciones y se garantizaron y respaldaron las obligaciones de la emisión BANORCB 23, son documentos válidos, obligatorios, exigibles y ejecutables en sus términos en contra de dichas entidades.

Perspectiva ‘Estable’

La calificación se encuentra en el nivel crediticio más alto otorgado por PCR Verum. Ajustes a la baja podrían darse ante presiones importantes en la recepción de flujo del fideicomiso emisor, ocasionando que las coberturas sean considerablemente menores a lo estimado por PCR Verum en su escenario base y que el estrés soportado por la emisión no sea consistente con la calificación de ‘AAA/M (e)’. También, en caso de presentarse un deterioro relevante en la calidad crediticia o capacidad como administrador de Banorte, serían factores que pudiera afectar la calificación.

Metodologías Aplicadas

- Financiamiento Estructurado (Junio 2022, aprobada en Julio 2022).
- Finanzas Públicas (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

Analistas

Néstor Sánchez Ramos

Director Asociado

☎ (81) 1936-6692 Ext. 110

✉ nestor.sanchez@verum.mx

Daniel Martínez Flores

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ daniel.martinez@verum.mx

Andrea González Vázquez

Analista

☎ (81) 1936-6692 Ext. 114

✉ andrea.gonzalez@verum.mx

Acciones de Calificación de PCR Verum

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
Emisión BANORCB23 Ps\$27,000 millones	‘AAA/M (e)’	‘AAA/M (e)’
Perspectiva	‘Estable’	‘Estable’



Información Regulatoria:

La última revisión de esta estructura se realizó el 10 de julio de 2025. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende desde el 1 de enero 2020 hasta el 31 de octubre de 2025. La información financiera de Banco Banorte utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un período que abarca desde el 1 de enero de 2020 hasta el 31 de octubre de 2025.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. No se utilizaron calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras. Para la calificación antes otorgada, no se utilizaron modelos o criterios diferentes a los empleados en la calificación inicial.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

