

Banorte
P\$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$2,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$3,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$4,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banamex
P\$2,506.8m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
2 de junio de 2026
A NRSRO Rating*

Banorte
P\$1,200.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$1,500.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Analista Responsable
Asociado



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



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 HR AA+ (E) con Perspectiva Estable, para siete créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Tamaulipas con Banorte, BBVA, y Banamex

La ratificación de las calificaciones para los siete Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Tamaulipas (Tamaulipas y/o el Estado) es resultado del análisis del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada crédito. La TOE de cada financiamiento fue:

- Banorte¹ por P\$1,000.0 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 86.5% (vs. 85.6% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$2,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 81.6% (vs. 80.3% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA² por P\$3,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 81.5% (vs. 80.2% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$4,500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 81.4% (vs. 80.1% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banamex³ por P\$2,506.8m, contratado en 2023, con una TOE de 81.1% (vs. 79.8% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$1,200.0m, contratado en 2021, con una TOE de 73.9% (vs. 71.3% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

¹ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

² BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

³ Banco Nacional de México, Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. (Banamex).



- Banorte por P\$1,500.0m, contratado en 2020, con una TOE de 71.9% (vs. 69.7% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en las métricas obedece a dos factores: el primero se asocia a una mejora en las estimaciones en el Corto Plazo (CP) del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado; mientras que el segundo corresponde a la disminución proyectada en el pago del Servicio de la Deuda (SD) de los CBEs. Esto último fue consecuencia directa del ajuste a la baja en las proyecciones en el Largo Plazo (LP) de HR Ratings para la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈ y/o Tasa de Interés de Referencia).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Tamaulipas).** Al cierre de 2025, el FGP del Estado ascendió a P\$25,544.2m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 4.3% respecto a la cifra observada al cierre de 2024. Durante dicho periodo la proporción de FGP que recibió el Estado respecto al FGP nacional fue de 2.60% (vs. 2.65% del año previo). Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se espera que al cierre de 2026, el FGP del Estado ascienda a P\$28,042.0m, lo que representaría un crecimiento nominal de 9.8% respecto al año previo. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2048 del FGP del Estado de Tamaulipas sería de 3.0% en un Escenario de Estrés y de 6.3% en un Escenario Base.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los siete financiamientos cuentan con la obligación de constituir y mantener un FR cuyo saldo objetivo debe ser equivalente a 2.0 veces (x) el SD, sujeto a dos criterios: en el caso de los CBEs del Estado con Banorte P\$1,200.0m y Banorte P\$1,500.0m, se considera el SD del mes más alto del año fiscal; por su parte, para el resto de los CBEs se considera el SD del mes inmediato siguiente. Con base en los reportes del Fiduciario⁴, hasta marzo de 2026, los montos de cada FR cumplen con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** De acuerdo con la documentación proporcionada por el Estado, actualmente se encuentran contratados los siguientes instrumentos de cobertura tipo SWAP con las siguientes instituciones financieras:
 - **Banamex:** 1) SWAP a una tasa de 8.9449% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con Banamex P\$2,506.8m, vigente de septiembre de 2024 a agosto de 2028. La calificación de la contraparte de LP asignada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
 - **Banorte:** SWAP a una tasa de 9.1000% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con Banorte P\$4,500.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto de 2028. La calificación de la contraparte de LP por parte de HR Ratings es de HR AAA con fecha de publicación 20 de octubre de 2025.
 - **Multiva⁵:** 1) SWAP a una tasa de 9.0998% que cubre el 100% del saldo insoluto del CBE de Banorte P\$1,000.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto 2028; 2) SWAP a una tasa de 9.0998% que cubre el 100% del saldo insoluto del CBE de Banorte P\$2,000.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto 2028. La calificación de la contraparte por parte de HR Ratings es de HR A+ con fecha de publicación 25 de mayo de 2026.

⁴ Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander y/o el Fiduciario)

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



- **Santander:** SWAP a una tasa de 8.9940% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con BBVA P\$3,000.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto de 2028. La calificación de la contraparte de LP asignada por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Tamaulipas.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 29 de septiembre de 2025.
- **Vencimiento Cruzado en el CBE con Banamex \$2,506.8m.** El contrato de crédito establece como causa de vencimiento anticipado si el Estado incumple con el pago de otros financiamientos, incluyendo aquellos inscritos en el Fideicomiso, o si cualquier otro financiamiento inscrito en el Fideicomiso es acelerado o vencido anticipadamente (o si se presenta una notificación de aceleración o vencimiento anticipado). Esta cláusula representa un ajuste cualitativo negativo para la calificación crediticia de este financiamiento.
- **Techo del Financiamiento Neto del Estado en el CBE con Banamex \$2,506.8m:** El contrato de crédito establece que el Estado deberá cumplir el Techo de Financiamiento Neto y el Sistema de Alertas de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios, de lo contrario, Banamex podría vencer de manera anticipada el financiamiento. De acuerdo con el Sistema de Alertas se dio cumplimiento a esta obligación.

Factores que Podrían Subir las Calificaciones

- **Calificación Quirografaria del Estado.** Según nuestra metodología, una calificación quirografaria para el Estado de "HR AA-" o superior permitiría a HR Ratings modificar el ajuste cualitativo negativo en la calificación del CBE con Banamex por P\$2,506.8 millones.
- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR⁶ primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir, de abril de 2026 a marzo de 2027, el nivel promedio de la DSCR primaria de los CBE del Estado con Banorte P\$1,200.0m y Banorte P\$1,500.0m fuera mayor a 4.4x, HR Ratings podría revisar al alza la calificación de los CBEs. Actualmente se espera que la DSCR primaria promedio de los financiamientos sea de 4.0x, respectivamente.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, el nivel promedio de la DSCR primaria de los financiamientos se comportara de la siguiente forma, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBEs:
 - Si la DSCR primaria promedio de los financiamientos con Banorte P\$1,000.0m, Banorte P\$2,000.0m, BBVA P\$3,000.0m, Banorte P\$4,500.0m y Banamex P\$2,506.8m fuera inferior a 3.1x. Actualmente se espera que la DSCR primaria promedio de los financiamientos sea de 5.3x en promedio para los cinco créditos.
 - Si la DSCR primaria promedio del financiamiento con Banorte P\$1,200.0m y Banorte P\$1,500.0m fuera inferior a 3.5x.

⁶ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, 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: Banorte P\$1,000.0m, Banorte P\$2,000.0m, BBVA P\$3,000.0m, y Banorte P\$4,500.0m. HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para: Banamex P\$2,506.8m, Banorte P\$1,200.0m, y Banorte P\$1,500.0m.
Fecha de última acción de calificación	4 de junio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a marzo de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario 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 largo plazo en escala nacional otorgada por Fitch Ratings a Banamex y Santander es de 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 of 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