

BBVA  
P\$839.9m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
29 de junio de 2026  
A NRSRO Rating\*

2024  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2026  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Adrián Díaz González**  
[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)  
Analista Responsable  
Asociado



**Fernanda Ángeles**  
[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)  
Analista Senior



**Roberto Ballinez**  
[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Monterrey con BBVA por P\$839.9m

La ratificación de la calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o Estructura), contratado en 2016 por el Municipio de Monterrey (y/o el Municipio) con BBVA<sup>1</sup> por un monto inicial de P\$839.9 millones (m), se basa en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 86.4% (vs. 85.5% en la revisión anterior). El incremento en la métrica se debe a las estimaciones de HR Ratings en el Largo Plazo (LP) del Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio y al nivel esperado de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE<sub>28</sub>). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2025 a 2036 nominal del FGP municipal en el Escenario de Estrés sería de 1.4% frente al -0.3% estimado previamente. Por otro lado, en el mismo Escenario, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> bajó de 6.5% a 5.8%. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2035, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 3.0 veces (x). Cabe mencionar que la estructura tiene vinculada una Garantía de Pago Oportuno (GPO) que se celebró con Banobras<sup>2</sup>.

### Principales Elementos Considerados

- **FGP del Municipio de Monterrey.** Al cierre de 2025, el FGP del Municipio ascendió a un monto de P\$2,489.8m, lo cual se traduce en un crecimiento nominal de 5.0% respecto a la cifra observada al cierre de 2024. Durante dicho periodo la proporción de FGP que recibió el Municipio respecto al FGP estatal fue de 25.9%, en línea con lo observado el año anterior.

<sup>1</sup> Banco BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por otro lado, el FGP a nivel estatal reflejó un crecimiento de 6.5% respecto al cierre de 2024. 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 Municipio ascienda a un monto de P\$2,686.8m, lo que representaría un incremento anual nominal de 7.9% respecto al año previo. Finalmente, la  $TMAC_{25-36}$  nominal del FGP del Municipio de Monterrey sería de 6.1% en un Escenario Base.

- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** 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 nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El financiamiento cuenta con una GPO celebrada con Banobras por un monto de hasta 15.0% el saldo insoluto. Dicha garantía es incondicional, irrevocable y no revolvente. Este instrumento se utilizará únicamente si los recursos del Fondo de Reserva (FR) fueran insuficientes para cubrir el Servicio de la Deuda (SD) mensual del financiamiento. La calificación de LP de Banobras, otorgada por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Municipio se encuentra obligado a contratar una cobertura de tasa de interés por un periodo mínimo de tres años que cubra un porcentaje del saldo insoluto de todos los financiamientos inscritos en el registro del Fideicomiso<sup>3</sup>. Actualmente, el Municipio tiene contratado un instrumento tipo *CAP* con Monex<sup>4</sup>, el cual cubre el 100.0% del saldo insoluto a un plazo de tres años con un *strike* de 12.5%. La calificación de la contraparte de LP es de HR AA+. Cabe destacar que, derivado de la metodología de HR Ratings, no se consideran los posibles beneficios de esta cobertura, ya que la calificación de la contraparte es inferior a la del financiamiento.
- **Vencimiento Cruzado.** El Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado del crédito si cualquier financiamiento contratado con BBVA se encuentra en un evento de vencimiento anticipado. De acuerdo con nuestra metodología, HR Ratings no consideró este evento como un ajuste negativo a la estructura debido al nivel de la calificación quirografaria del Municipio.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura considera un FR equivalente 3.0x SD del mes inmediato siguiente. A la fecha de publicación de este reporte, dicho fondo se mantiene en su saldo objetivo.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Monterrey es HR AA con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó esta acción de calificación fue el 15 de abril de 2026.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación del CBE

- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR Primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de mayo 2026 a abril de 2027), la DSCR primaria promedio fuera inferior de 6.1x, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos una DSCR primaria promedio de 6.7x.

<sup>3</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/72564 cuyo Fiduciario es Banca Afirme, S.A., Institución de Banca Múltiple, Afirme Grupo Financiero.

<sup>4</sup> Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).



@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.  Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, Metodología de Deuda, agosto de 2023.  Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	27 de junio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2018 a abril de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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)	Calificación de deuda de LP en escala nacional otorgada por Fitch Ratings de AAA(mex) a Banobras.
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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS