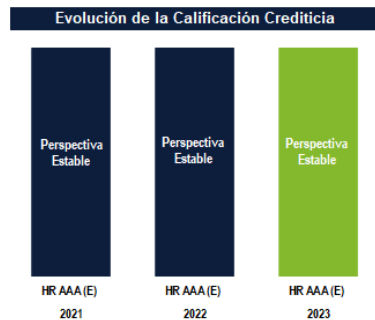


Calificación

Santander P\$1,300.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

Natalia Sales
Asociada de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Nuevo León con Santander, por un monto inicial de P\$1,300.0m

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León¹ con Santander² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 86.9% (vs. 85.7% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica es resultado de un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la fuente de pago del crédito, el Impuesto Sobre Nómina (ISN) y el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Nuevo León, respecto a lo estimado en la revisión anterior de la calificación. En particular, esperamos que para el cierre de 2023 el ISN sea 16.6% superior a lo estimado en la revisión anterior, y que el FGP sea 12.7% superior. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda, considerando únicamente los flujos del ISN, sería en febrero de 2024, con una DSCR⁴ primaria de 4.4 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Nuevo León con Santander por P\$1,300.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2038	TMAC ⁴ 2022-2038	2023	2038	TMAC ⁴ 2022-2038
TOE Actual: 86.9%									
TOE Anterior: 85.7%									
Saldo Insoluto	1,269	1,251		14,444	34,657	6.5%	14,444	23,470	3.9%
ISN del Estado	10,733	12,643	11.1%	42,677	104,776	6.6%	42,677	76,439	4.5%
FGP del Estado	32,596	37,524	7.8%						
TIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		10.6%	7.6%		10.6%	8.9%	
DSCR Primaria ISN ⁶		Observada ² 6.2x	Proyectada ³ 5.9x	Min 5.9x	Prom 8.9x	Max 10.0x	Min 5.3x	Prom 6.5x	Max 7.3x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectados en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Medial Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre del año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.
Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyectado

- El ISN presentó un crecimiento nominal de 17.8% en 2022 con respecto a 2021. La recaudación del ISN en 2022, que es la fuente de pago primaria del crédito, fue por P\$12,643 millones (m). La Tasa Medial Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 del ISN del Estado fue de 11.1%.
- La DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de enero a diciembre de 2022, fue de 6.2x. Dicha cobertura fue superior a la proyectada para dicho periodo en el escenario base de la revisión anterior (5.9x); lo anterior se debe a que el ISN fue 8.3% superior a nuestras estimaciones.

Expectativas para Periodos Futuros

- Para 2023, se espera un incremento nominal de 14.2% en la recaudación del ISN. Lo anterior en línea con la Ley de Ingresos del Estado⁵. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₈ esperada para el ISN del Estado bajo un escenario base sería de 6.5%. Por otro lado, en un escenario de estrés, esta sería de 3.9%.

¹ Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).

² Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

⁵ Ley de Ingresos del Estado de Nuevo León para el ejercicio fiscal 2023, publicada el 13 de enero de 2023.

- **DSCR primaria esperada de 5.0x para 2023.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante los próximos cinco años (2024 a 2028) en un escenario base, sería de 7.4x, mientras que, bajo un escenario de estrés, esta sería de 6.0x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2022-2038}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.6% (vs. 4.0% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2023 a 2038, sería 9.1%, mientras que en un escenario base sería 7.9%.

Factores Adicionales Considerados

- **Diversificación de la Fuente de Pago.** El crédito tiene asignado para su pago 5.83% del ISN estatal. Asimismo, cuenta con 0.53% del FGP que recibe el Estado⁶ de Nuevo León, el cual se utilizaría para reconstituir el fondo de reserva o en caso de que se activara un evento de aceleración o de vencimiento anticipado. Con lo anterior, para el cálculo de las coberturas del servicio de la deuda, se considerará únicamente el ISN y para determinar la TOE, ambas fuentes de pago. HR Ratings considera lo anterior como una fortaleza.
- **Cobertura de tasa de interés.** El Estado deberá de mantener una cobertura de tasa de interés asignada al crédito por toda la vigencia, que cubra, al menos, el 50% del saldo insoluto. Actualmente, el financiamiento cuenta con un CAP con Banco Monex⁷ que cubre el 50.0% del saldo insoluto, a una tasa de 11.5% y cuyo vencimiento es en enero de 2025. La calificación de LP otorgada por HR Ratings a Banco Monex es HR AA- con Perspectiva Estable⁸.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Nuevo León es HR A+ con Perspectiva en Estable, emitida el 1 de noviembre de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la DSCR primaria.** En caso de que la DSCR promedio primaria en un escenario base, durante los próximos doce meses (enero a diciembre de 2023), fuera de 2.4x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos que durante dicho periodo la DSCR primaria sea en promedio de 5.0x.

Descripción de la Estructura

El 11 de octubre del 2018, el Estado y Santander firmaron el contrato de crédito por un monto de P\$1,300.0m a un plazo de 20 años. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No.5320⁹ y tiene asignado 5.83% del ISN estatal y 0.53% del FGP de Nuevo León. El pago de capital se realizaría mediante 228 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.25%. Por otro lado, el pago de intereses se realiza con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa. La estructura cuenta con un fondo de reserva equivalente a dos meses del servicio de la deuda. El saldo insoluto del crédito a enero de 2023 fue de P\$1,249.3m.

⁶ El FGP que recibe el Estado de Nuevo León considera el 20% correspondiente a los municipios.

⁷ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

⁸ De acuerdo con nuestra metodología, el beneficio de la cobertura de tasa de interés no se considera debido a que la calificación crediticia de Monex es inferior a la calificación del financiamiento.

⁹ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/5320 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Monex.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de Cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Impuesto Sobre Nómina (ISN). Contribución de carácter estatal, la cual deben pagar las personas físicas y morales que realicen pagos en efectivo o en especie por concepto de remuneración al trabajo personal subordinado.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS¹⁰, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

¹⁰ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Nuevo León

Crédito Bancario Estructurado
Santander (P\$1,300.0m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
16 de marzo de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Nuevo León

HR AAA (E)

Crédito Bancario Estructurado
Santander (P\$1,300.0m, 2018)

Finanzas Públicas
16 de marzo de 2023

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	23 de marzo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información de SHCP y reportes del Fideicomiso a enero de 2023, datos del ISN a diciembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario 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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 5 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS