



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Nuevo León

Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$250.0m, 2022)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
24 de julio de 2023

Calificación

Banorte P\$250.0m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Diego Paz
Analista de Finanzas Públicas
diego.paz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Nuevo León con Banorte, por un monto inicial de P\$250.0m

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 72.8% (vs. 71.1% de la asignación de la calificación). El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones en el corto y largo plazo de la fuente de pago primaria, que es el Impuesto sobre Nómina (ISN) del Estado. En específico, para 2023, el monto que recibiría el Estado sería 13.3% superior a lo estimado en la asignación de la calificación. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería febrero de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 1.9 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Adicionalmente, la calificación cuenta con un ajuste cualitativo positivo debido a la diversificación de la fuente de pago mediante ingresos propios e ingresos federales.

Variables Relevantes: CBE Estado de Nuevo León con Banorte P\$250.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 72.8%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 71.1%				2023	2024	TMAC ⁴ 2022-2042	2023	2024	TMAC ⁴ 2022-2042
Saldo Insoluto		250							
ISN del Estado	10,733	12,643	11.1%	14,444	42,132	6.2%	14,444	27,833	4.0%
FGP del Estado	32,596	37,524	7.8%	42,050	118,081	5.9%	42,050	85,033	4.2%
TIIE ⁵	5.7%	10.8%		11.2%	6.7%		11.2%	7.7%	
DSCR Primaria ISN ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		2.5x	2.5x	2.6x	4.7x	5.3x	2.3x	3.3x	3.6x

Notas: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos once meses observados, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE⁵ presentada considera el valor al cierre de año, y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura considerando únicamente el ISN.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El ISN estatal tuvo un crecimiento nominal de 17.8% en 2022 respecto a 2021.** El ISN en 2022 del Estado fue P\$12,643 millones (m), lo cual fue 5.5% superior a lo estimado en la asignación de la calificación. Lo anterior en línea con el crecimiento observado de 4.5% en los trabajadores afiliados al IMSS⁴ del Estado en dicho año. La Tasa Media Anual Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 fue de 11.1%.
- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado tuvo un crecimiento nominal de 15.1% en 2022 respecto a 2021.** El crecimiento del FGP estatal se debió a que el fondo nacional tuvo un crecimiento de 16.9% en el mismo periodo. Asimismo, la proporción observada del FGP estatal respecto al nacional se mantuvo constante en un nivel de 4.84%. La TMAC⁴ 2018-2022 del FGP del Estado fue de 7.8%.
- **La DSCR primaria observada en los últimos once meses, de julio de 2022 a mayo de 2023, fue de 2.5x.** La cobertura se encontró en línea con la proyectada en la asignación de la calificación. Lo anterior debido a que la fuente de pago primaria (ISN estatal) fue 11.3% superior a lo esperado en la asignación de la calificación, esto mitigó la variación observada de 10.2% en los intereses.

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

² Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a 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 Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se espera un incremento nominal de 14.2% en la recaudación del ISN estatal.** En 2023 esperamos que el ISN recaudado por el Estado sea de P\$14,444m, dicho monto estaría en línea con la Ley de Ingresos⁵ del Estado. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₄₂ del ISN en un escenario base sería de 6.2%, y en uno de estrés sería de 4.0%.
- **Para 2023, se espera un incremento nominal de 12.1% en el FGP del Estado respecto a 2022.** Con base en cifras observadas a mayo de 2023, esperamos que el FGP estatal sea de P\$42,050m en 2023. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₄₂ del FGP de Nuevo León en un escenario base sería de 5.9%, mientras que en uno de estrés sería 4.2%.
- **DSCR primaria esperada de 2.3x para 2023, considerando únicamente el ISN.** La cobertura promedio esperada durante los próximos cinco años (2024 a 2028) sería de 3.6x en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 2.9x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₄₂ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.8% en un escenario base) y el nivel promedio de la TIE₂₈, de 2023 a 2042, sería 8.1%, mientras que en un escenario base sería 7.1%.

Factores adicionales considerados

- **Diversificación de la Fuente de Pago.** El crédito tiene asignado para su pago el 0.4975% del ISN estatal. Asimismo, cuenta con 0.07% del FGP que recibe el Estado⁶, 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 base en 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 para la estructura.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado es HR A+ con Perspectiva Estable. La última revisión se realizó el 1 de noviembre de 2022.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** Si en los próximos doce meses proyectados, la DSCR primaria fuera en promedio inferior a 2.0x, la calificación se podría revisar a la baja. Por otro lado, si se encontrara en niveles superiores a 2.9x, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, esperamos que la DSCR primaria sea de 2.3x.

Características de la Estructura

El Estado y Banorte celebraron el contrato de crédito el 18 de abril de 2022 por un monto total de P\$250.0m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/5320⁷. El pago de intereses se realiza con base en la TIE₂₈ más una sobretasa que está en función de la calificación de mayor riesgo. El Estado realizó una disposición por el monto total en julio de 2022. Asimismo, contó con un periodo de gracia de nueve meses, por lo que el primer pago de capital se realizó en abril de 2023 y el último se esperaría en marzo de 2042. Por último, el Estado está obligado a mantener y a restituir un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso.

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

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

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/5320 celebrado con Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero, en calidad de fiduciario (el Fideicomiso).

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 máximo 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 contratado 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.

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 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.

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, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 IEPS⁸, 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.

⁸ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Nuevo León

Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$250.0m, 2022)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
24 de julio 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 Ballínez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@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

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

Corporativos / ABS

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

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Estado de Nuevo León

HR AA+ (E)

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$250.0m, 2022)

Finanzas Públicas
24 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
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/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 AA+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	1 de julio de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a mayo de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Nuevo León, 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).