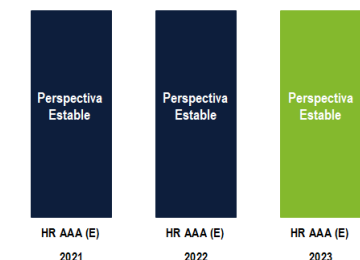


Calificación

Banorte P\$2,678.8m HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Adrián Díaz González
Analista Senior de Finanzas Públicas
adrian.diaz@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 bancario contratado por el Estado de San Luis Potosí con Banorte, por un monto inicial de P\$2,678.8m

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de San Luis Potosí¹ con Banorte² es resultado del análisis de los flujos asignados a la estructura como fuente de pago estimados bajo escenarios de estrés crítico y cíclico. En esta revisión, la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ fue de 85.4% (vs 84.9% de la revisión anterior). El incremento en la métrica es resultado de una mayor estimación en el monto del fondo de reserva al inicio del periodo de estrés crítico de P\$48.5 millones (m), superior al esperado en la revisión previa de P\$44.6m, lo anterior se explica por el perfil de amortización del crédito y por el nivel de la TIIE²⁸ esperado. De acuerdo con nuestras proyecciones durante la vigencia del financiamiento, se estima que el mes con la menor DSCR⁴ primaria sería en octubre de 2024 con un nivel de 4.3 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de San Luis Potosí con Banorte P\$2,678.8m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 85.4%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 84.9%				2023	2035	TMAC ⁴ 2022-2035	2023	2035	TMAC ⁴ 2022-2035
Saldo Insoluto	2,013.9	1,959.0		16,415	33,731	6.1%	16,415	25,712	3.9%
FGP Estatal	13,148	15,681	6.3%						
TIIE ²⁸	5.7%	10.8%		11.5%	7.2%		11.5%	8.5%	
Fondo de Reserva	2.2x	2.0x		2.0x	2.0x		2.0x	2.0x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.5x	5.9x	6.1x	9.2x	10.7x	5.4x	7.3x	8.2x

Notas: 1) Escenario de Estandarización, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE²⁸ 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.

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

Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- De enero a agosto de 2023, el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado creció nominalmente 3.9% respecto al mismo periodo del año anterior. En lo que va de 2023, el FGP del Estado fue P\$11,643.5m, lo que estuvo en línea con lo esperado en la revisión previa para el mismo periodo. Durante 2022, el FGP de San Luis Potosí fue de P\$15,681.5m, lo que representó un crecimiento nominal de 19.3% respecto a 2021.
- DSCR observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de septiembre de 2022 a agosto de 2023, de 5.5x (vs. 5.9x esperado en la revisión previa). La desviación de la DSCR observada respecto a la proyectada se debió a que los intereses ordinarios fueron 8.6% superiores a los esperados. Lo anterior fue consecuencia del nivel observado de la TIIE²⁸ que fue 114 puntos base (pb) mayor a la esperada.

Expectativas para Periodos Futuros

- Para 2023, se espera un crecimiento nominal de 4.7% en el FGP de San Luis Potosí respecto a 2022. HR Ratings estima que en 2023 el FGP del Estado sea de P\$16,414.8m. Para el resto de la vigencia del crédito, se estima que la Tasa Media

¹ Estado de San Luis Potosí (el Estado y/o San Luis Potosí).

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 de la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico) sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el saldo objetivo del fondo de reserva.

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

Annual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2022 a 2035 será de 6.1% en un escenario base y 3.9% en el escenario de estrés.

- **Para 2023 se espera que el nivel promedio de la DSCR primaria sea de 5.4x.** El nivel esperado para los próximos cinco años (de 2024 a 2028) de la cobertura primaria en un escenario base sería de 7.9x y en uno de estrés sería de 6.6x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico (Estanflación).** La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₅ esperada para el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.2% frente a 3.7% en el escenario base. Asimismo, se prevé que el promedio de la TIE₂₈ de 2023 a 2035 sea de 8.9% en el escenario de estrés y 7.8% en el escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de San Luis Potosí es HR A+ con Perspectiva en Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 29 de mayo de 2023.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la DSCR.** En caso de que la cobertura primaria promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los próximos doce meses (de septiembre de 2023 a agosto de 2024), fuera 3.4x o menor, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, esperamos que en un escenario base, la DSCR primaria tenga un nivel promedio de 5.7x.

Características de la Estructura

El 3 de marzo de 2008, el Estado y Banorte firmaron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$2,678.8m. Posteriormente, en diciembre de 2015, el Estado y el Banco firmaron el Convenio de Reconocimiento de Adeudo por un monto de P\$2,229.5m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/035369-3⁵ y tiene asignado como fuente de pago el 12.0% del FGP correspondiente al Estado, sin considerar las participaciones pertenecientes a los municipios. El pago del capital se realizaría mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a tasa variable, contadas a partir de la firma del Convenio de Reconocimiento de Adeudo. El Estado no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en enero de 2016, mientras que el último se esperaría para diciembre de 2035, fecha que se consideró con la firma del Convenio de Reconocimiento de Adeudo. El cálculo de intereses ordinarios se realiza sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de la sumar la TIE₂₈ y una sobretasa fija establecida en el contrato de crédito. El saldo insoluto a agosto de 2023 fue de P\$1,918.3m. Por último, la estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo equivalente deberá ser 2.0x el servicio de la deuda mensual correspondiente.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/035369-3 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Casa de Bolsa Banorte IXE, S.A. de C.V. (el Fiduciario).

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.

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 IEPS6, 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.

⁶ 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 San Luis Potosí

Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$2,678.8m, 2008)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
23 de octubre 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

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

Operaciones

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

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Estado de San Luis Potosí

HR AAA (E)

Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$2,678.8m, 2008)

Finanzas Públicas
23 de octubre 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, agosto de 2023.

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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de octubre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a agosto de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de San Luis Potosí, 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).