

Banorte
P\$1,430.1m
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

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

2022

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Analista Responsable
Director Ejecutivo Senior de
Finanzas Públicas e Infraestructura



Luis Fernando Bolaños

luis.bolanos@hrratings.com

Analista



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ (E) y HR AAA (E) con Perspectiva Estable, para dos créditos bancarios estructurados contratados por el estado de San Luis Potosí con Banorte

La ratificación de las calificaciones de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el estado de San Luis Potosí (el Estado y/o el San Luis Potosí) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento y de su comportamiento esperado para las próximas revisiones. Para el cálculo de la TOE se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Banorte¹ por P\$1,430.1 millones (m), contratado en 2015, con una TOE de 83.1% (vs. 80.3% de la revisión previa de la calificación) y un Ajuste Cualitativo Negativo (ACN), por lo que se ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
2. Banorte por P\$2,678.8m, contratado en 2008, con una TOE de 87.3% (vs. 85.4% de la revisión previa de la calificación), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El cambio en las métricas se debió a una mejora en nuestras perspectivas sobre la fuente de pago, ya que con la información disponible al primer semestre de 2024 y las condiciones económicas previstas por HR Ratings, se espera un Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado 1.7% mayor al previsto en la revisión anterior para el escenario base para 2025.

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



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP del estado de San Luis Potosí).** En 2023, el FGP del Estado fue de P\$16,378.0m, lo que representó un crecimiento nominal de 4.4% respecto al monto observado en el año previo, lo cual se encontró por debajo del crecimiento observado en el FGP a nivel nacional (8.1%) para el mismo periodo de tiempo. Este crecimiento del FGP del Estado por debajo del crecimiento del FGP nacional se debió a una reducción del porcentaje asignado al Estado de 2022 a 2023 (2.02% vs 1.95%). Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP del Estado fue de 6.2%, mientras que la TMAC esperada en un escenario base para el periodo de 2023 a 2035 sería de 6.4% en un escenario base.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue de 11.5%. Por otro lado, para el cierre de 2024 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 10.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, ambos CBEs con Banorte tendrán un saldo objetivo del FR equivalente 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD), aunque con diferentes referencias para del SD para su cálculo. En el caso de Banorte por P\$1,430.1m, el SD considerado es el más alto durante la vigencia del financiamiento, mientras que en el crédito con Banorte por P\$2,678.8m se considera el SD del mes en curso.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del estado de San Luis Potosí.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 9 de mayo de 2024.
- **Crédito del Estado con Banorte por P\$1,430.1m.** El Estado está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés durante la vigencia del financiamiento, obligación que ha cumplido desde la contratación. Actualmente, el Estado cuenta con una dispensa por parte de Banorte para el cumplimiento de esta obligación hasta mayo de 2025. Adicionalmente, Banorte podría dar por vencido anticipadamente el financiamiento por P\$1,430.1m en caso de que el Estado incumpla con el pago de cualquier crédito otorgado por Banorte o cualquier institución financiera, o en general que se dé por vencida anticipadamente cualquier obligación donde el Estado sea el acreditado. Este último punto representó un ACN sobre la calificación de este crédito.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR² primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2024 a agosto de 2025, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:
 - **Banorte P\$1,430.1m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 4.6x en un escenario base.
 - **Banorte P\$2,678.8m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.2x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.4x en un escenario base.

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



Factores que Podrían Subir la Calificación del CBE con Banorte por P\$1,430.1m

- **Calificación Quirografaria del estado de San Luis Potosí.** Si HR Ratings revisara al alza la calificación quirografaria del Estado de HR A+ a HR AA-, con base en nuestra metodología, la calificación del CBE con Banorte por P\$1,430.1m podría dejar de considerar el ACN aplicado por la condición de vencimiento cruzado.



@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 Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Calificación anterior	Banorte por P\$1,430.1m, HR AA+ (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Banorte por P\$2,678.8m, HR AAA (E) con Perspectiva Estable 23 de octubre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a agosto de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el estado de San Luis Potosí 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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 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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 de México, 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 calificadoradora 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 (cuatro 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