

Banorte  
P\$250.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
24 de febrero de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2023  
HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2024  
HR AA+ (E)  
Perspectiva Positiva

2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Analista Responsable  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)  
Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de  
Finanzas Públicas e Infraestructura

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León con Banorte, cuya fuente de pago es el ISN y el FGP

La revisión al alza de la calificación y la modificación de la Perspectiva del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Estado de Nuevo León (y/o el Estado) con Banorte<sup>1</sup> es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 81.8% (vs. 76.8% en la revisión anterior). Asimismo, la calificación cuenta con un ajuste cualitativo positivo debido a la diversificación de la fuente de pago mediante ingresos propios e ingresos federales, lo cual se traduce en una calificación final de HR AAA (E).

La variación positiva 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 2025, el monto que recibiría el Estado sería 6.2% mayor a lo estimado en la revisión previa para el mismo año y sería 5.7% superior a lo observado al cierre de 2024. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del financiamiento, el mes de mayor debilidad con base en la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) sería febrero de 2027, con un nivel de 2.8 veces (x).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Principales Elementos Considerados

- **ISN del Estado de Nuevo León.** En 2024, el ISN del Estado fue por un monto total de P\$16,623.8 millones (m), lo cual se traduce en un crecimiento de 13.0% respecto a la cifra observada al cierre de 2023. Dicha variación está relacionada con el comportamiento positivo de la dinámica económica del Estado, la cual impulsó el empleo formal de Nuevo León<sup>2</sup>. En específico, durante este periodo, el número de trabajadores afiliados al IMSS mostró un crecimiento de 3.6%. En ese sentido, con base en la Ley de Ingresos<sup>3</sup>, estimaciones propias e información compartida por el Estado, HR Ratings esperaría que el ISN de Nuevo León en 2025 sea por un monto total de P\$17,563.8m, lo que representaría un crecimiento nominal de 5.7% respecto al monto observado al cierre de 2024. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del ISN estatal de 2024 a 2042 en un escenario base sería de 5.6%, y en uno de estrés sería de 3.7%.
- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Nuevo León.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$45,809.8m, lo cual se tradujo en un crecimiento de 8.8% respecto a 2023. Dicha variación se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo. En ese sentido, la proporción que recibió el Estado sobre el fondo nacional se encontró en línea con la estimada previamente, 4.96%. Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$48,298.1m, lo que representaría un crecimiento nominal de 5.4%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.25%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.25%.
- **DSCR primaria.** Considerando únicamente la fuente primaria de pago del crédito (el ISN del Estado), para los próximos cinco años (de 2026 a 2030) HR Ratings espera que el nivel promedio de la DSCR en un escenario de estrés sea de 3.5x, mientras que en un escenario base sería de 4.3x. Para 2025, la DSCR primaria promedio sería de 3.2x.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso. Sin embargo, en octubre de 2024 el Estado recibió una dispensa por parte del Banco para que el saldo objetivo del FR fuera de 1.0x el servicio de la deuda del mes en curso. Esta dispensa tiene una vigencia de seis meses, finalizando en marzo de 2025. Asimismo, y de acuerdo con el documento compartido por el Estado, en el mes siete (abril de 2025), se reconstituirá en su totalidad el FR del crédito con recursos provenientes del porcentaje asignado como fuente de pago del crédito, y en caso de resultar insuficientes con recursos propios del Estado. En caso de que el Estado no restableciera el saldo objetivo del FR en el mes correspondiente, se podría activar un Evento de Aceleración. De igual manera y una vez finalizado el plazo de seis meses, HR Ratings dará seguimiento a la reconstitución del FR de ambos casos sobre el saldo objetivo original (2.0x el servicio de la deuda del mes en curso).

## Factores Adicionales Considerados

- **Diversificación de la Fuente de Pago.** El crédito está inscrito en el Fideicomiso F/5320<sup>4</sup>, y tiene asignado como fuente primaria de pago el 0.4975% del ISN estatal. Asimismo, como fuente subsidiaria de pago se encuentra afectado el 0.07%

<sup>2</sup> De acuerdo con el número de empleados afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en el Estado de Nuevo León.

<sup>3</sup> Ley de Ingresos del Estado de Nuevo León de 2025, publicada el 1 de enero de 2025.

<sup>4</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/5320 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

del FGP que recibe el Estado<sup>5</sup>, el cual se utilizaría para reconstituir el fondo de reserva o bien se usaría 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 del Estado.** La calificación quirografaria vigente de Nuevo León es de HR A+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 30 de julio de 2024.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño la DSCR Primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de enero a diciembre de 2025, la DSCR Primaria promedio, la cual únicamente considera el ISN del Estado, fuera inferior a 2.2x, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. Actualmente, esperamos que la DSCR primaria sea de 3.2x durante este mismo periodo en un escenario base.

---

<sup>5</sup> El FGP que recibe el Estado de Nuevo León considera el porcentaje que es transferido a sus municipios.



@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.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	19 de marzo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a diciembre de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, 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)	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/](http://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](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 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](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 (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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS