

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

Finanzas Públicas Estructuradas
29 de septiembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA- (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ (E) a HR AA- (E) y mantuvo la Perspectiva Estable, para un crédito bancario estructurado contratado por el Estado de San Luis Potosí con Banorte

La revisión a la baja de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado por el Estado¹ con Banorte² en 2015 por un monto inicial de P\$1,430.1m, es resultado de la disminución de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) a 63.1% (vs. 83.1% en la revisión anterior). El decremento en la métrica se explica por los cambios realizados en el financiamiento a partir de que el Estado celebró el Segundo Convenio Modificadorio y de Reestructura al contrato de crédito original, donde se llevó a cabo la modificación de las siguientes cláusulas: *i)* la disminución del porcentaje del Fondo General de Participaciones del Estado (FGP) afectado como fuente de pago del crédito, sin considerar la parte que se le transfiere a los municipios, que pasó de 5.50% a 4.25%, y *ii)* la eliminación del Fondo de Reserva (FR), el cual tenía la función de ser utilizado en caso de que la fuente de pago del crédito no fuera suficiente para cubrir las cantidades requeridas para el pago de sus obligaciones. Dicho fondo tenía un saldo objetivo de 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) mensual más alto durante la vigencia del crédito.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, 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 octubre de 2034, con un nivel de 2.7 veces (x).

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

² 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

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de San Luis Potosí).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$18,787.2 millones (m), lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 14.7% respecto al cierre de 2023 y una desviación positiva de 2.0% respecto al monto esperado en la revisión previa para el mismo año. Por otro lado, en los primeros siete meses del año, el FGP ha sido 7.8% superior respecto al mismo periodo de 2024. Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF), los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) de 2026 y estimaciones propias, HR Ratings espera que para 2025 el FGP estatal sea de P\$20,274.9m, cifra 7.9% superior al monto observado al cierre de 2024 y 5.2% por encima de lo estimado en la revisión previa en un escenario base.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2024, el nivel observado de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2025 sea de 7.5%.
- **Vencimiento Cruzado.** El contrato de crédito establece que el Banco podría dar por vencido anticipadamente el financiamiento 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. Con base en nuestra Metodología, lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo para la operación.
- **Aforo.** La documentación legal establece que el crédito deberá tener como mínimo una DSCR primaria de 3.0x, donde en caso de no cumplirse esta condición el Banco podría vencer anticipadamente el financiamiento. Actualmente, no se prevé el incumplimiento de esta condición en un escenario base; sin embargo, HR Ratings dará seguimiento a dicho indicador.

Factores Adicionales Considerados

- **Segundo Convenio Modificatorio y de Reestructura al Contrato de Crédito.** El 30 de diciembre de 2024, el Estado y Banorte celebraron el Segundo Convenio Modificatorio al Contrato de Crédito mediante el artículo 23° de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF), mediante el cual se realizaron las siguientes modificaciones: *i)* se disminuyó la sobretasa aplicable a la tasa de interés pasando de 0.45% a 0.39%; *ii)* se eliminó la obligación de contratar una cobertura de tasa de interés, dejándola optativa para el Estado; *iii)* se dejó sin efecto a la cláusula denominada "Comisiones y/o Penalizaciones"; *iv)* se disminuyó el porcentaje de afectación de la fuente de pago de 5.50% a 4.25% del FGP del estado sin considerar la parte que se transfiere a los municipios; *v)* se eliminó la cláusula relativa a la obligación de mantener un FR durante la vigencia del financiamiento; y *vi)* se modificó la obligación de mantener dos calificaciones al crédito en un nivel mínimo de HR A+ (E), requiriendo así solo una calificación sin especificar un nivel mínimo. Es importante mencionar que dicho convenio comenzó a surtir efecto a partir de agosto de 2025.
- **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 30 de mayo de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de agosto de 2025 a julio de 2026, el nivel promedio de la DSCR primaria fuera de 5.5x, la calificación se podría revisar al alza. Actualmente, estimamos un nivel de 4.9x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, el nivel promedio de la DSCR primaria fuera de 4.0x, la calificación se podría revisar a la baja.



@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 Estable.
Fecha de última acción de calificación	21 de octubre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a julio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario al mes de julio de 2025, Participaciones Federales al mes de julio de 2025, Informe al Congreso de la Unión al mes de agosto de 2025, 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 of 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 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, 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 (cinco 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

