

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja la Calificación del Crédito del Estado de San Luis Potosí

Mexico Fri 10 Oct, 2025 - 1:53 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 10 Oct 2025: Fitch Ratings bajó a 'AA(mex)vra' desde 'AA+(mex)vra' la calificación nacional de largo plazo del crédito Banorte 15 del estado de San Luis Potosí, por un monto inicial de hasta MXN1,430 millones, con saldo insoluto de MXN1,176.9 millones al 31 de agosto de 2025.

La acción a la baja se sustenta en que la calificación del crédito Banorte 15 está vinculada con la del estado y a la evaluación de la mezcla de factores clave de calificación (FCC). En comparación a la última revisión, dicha mezcla cambió tras la entrada en operación de un segundo convenio modificatorio, firmado originalmente el 30 de diciembre de 2024, que entre otras modificaciones, se encuentra la desaparición del fondo de reserva de la estructura de crédito.

Con base en el seguimiento de los estados de cuenta del fideicomiso y en la confirmación del emisor, Fitch constata que el 29 de agosto de 2025 se eliminó el fondo de reserva. Por ello, la agencia reevalúa el FCC asociado con la presencia de un fondo de reserva a 'Más Débil' desde 'Más Fuerte'. Al mantener sin cambios la evaluación del resto de los FCC, la mezcla permite otorgar un escalonamiento ordinario de hasta tres niveles por encima de la calificación del riesgo emisor [A(mex)].

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño de Activos – 'Mas Fuerte': El financiamiento cuenta con la afectación irrevocable de un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP). De 2020 a 2024, este activo registró una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de 5.7%, por encima del crecimiento real del PIB nacional en ese período de 3.6%. Por ello la agencia evalúa este atributo en 'Más Fuerte'.

Fundamento Legal – ‘Mas Fuerte’: Para la asignación de calificación, Fitch realizó un análisis jurídico de la documentación relacionada con este financiamiento con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio reconocido. Se concluyó que Banorte 15 contiene obligaciones válidas y exigibles al estado de San Luis, de acuerdo con el marco regulatorio.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Mas Fuerte’: El vehículo de uso especial utilizado en la estructura del financiamiento es adecuado para satisfacer el servicio del crédito. Banorte 15 está inscrito en el Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago (fideicomiso maestro) No. 35278-6 cuyo fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’: Este financiamiento establecía la obligación de contratar y renovar un contrato de cobertura de tasa de interés. Sin embargo, San Luis Potosí contaba con dispensas por parte de la institución acreedora mientras hacía la renovación, hasta que en un segundo convenio modificadorio se estableció la posibilidad de contratarlo más no la obligación. Debido a la exposición a riesgos de mercado por el incremento en tasas de interés variable de referencia, su valoración es ‘Rango Medio’.

Fondo de Reserva – ‘Más Débil’ desde ‘Más Fuerte’: Con la entrada en operación del segundo convenio modificadorio, el pasado 29 de agosto de 2025, se eliminó el fondo de reserva del crédito. Por lo que la agencia reevalúa este FCC a ‘Más Débil’ desde ‘Más fuerte’. Fitch considera que la ausencia de un fondo de reserva, deteriora la estructura crediticia e incrementa riesgos de operación y de liquidez para hacer frente al pago del servicio de la deuda.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’: Bajo el escenario de calificación, las coberturas mensuales mínimas proyectadas para Banorte 15 son superiores a 2 veces (x) el servicio de la deuda. De igual manera, tanto las coberturas naturales observadas en 2024 como las reportadas a agosto de 2025 promediaron por arriba de 2x el servicio de deuda. Por lo que la agencia mantiene la valoración de este FCC en ‘Más Fuerte’.

Cabe mencionar que, en el segundo convenio modificadorio del crédito, se estableció una reducción tanto en la sobretasa de interés como del porcentaje afectado de participaciones. La sobretasa se redujo de 0.45% a 0.39% y el activo afectado lo hizo a 4.25% desde 5.5% respecto del total de las participaciones que por concepto del FGP corresponden al estado y debiendo cumplir una cobertura mensual mínima de 3x. En el escenario base y al considerar ambas modificaciones, Fitch estima que, en el período proyectado, dada la ciclicidad del activo, algunos meses quedarán por debajo de la referencia. Fitch dará seguimiento a las coberturas observadas.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Banorte 15 se basa en la combinación de los atributos asignados por Fitch a partir de la calidad crediticia del estado de San Luis Potosí [A(mex)]. La calificación del crédito se ubica tres escalones por encima de la calificación del estado debido a las mejoras crediticias con las que cuenta la estructura del financiamiento.

SUPUESTOS CLAVE

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Considera la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de CRSD naturales hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo FGP: TMAC real del FGP del estado de 1.5% anual en 2025, 2.3% en 2026 y 3.1% entre 2027 y 2035;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 8.30% en 2025, 8.05% en 2026 y posteriormente crece de manera gradual hasta 9.98% en 2035;

--sobretasa del financiamiento: conforme a convenio modificadorio del crédito que es de 0.39%;

--inflación nacional: 3.8% en 2025 y 3.5% anual de 2026 a 2035.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--en relación con la calificación del crédito, un deterioro en la calificación de San Luis Potosí modificaría la calificación del financiamiento en la misma dirección;

--un incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción, así como una cobertura observada del servicio de la deuda inferior a 2x o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--un cambio al alza en la calificación de San Luis Potosí podría impactar en la calificación del crédito en el mismo sentido;

--mecanismos de protección adicionales a los ya contemplados que, en opinión de la agencia, disminuyan el riesgo de incumplimiento.

RESUMEN DE CRÉDITO O TRANSACCIÓN

El financiamiento tiene denominación en moneda nacional, periodicidad mensual y creciente de pagos, tasa de interés TIE a 28 días más un diferencial, afectación de participaciones a un fideicomiso de administración y fuente de pago. El plazo de vencimiento de Banorte 15 es de 20 años.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

La calificación del crédito está ligada a la del estado de San Luis Potosí.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 2024);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 5/agosto/2025

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de San Luis Potosí, información del fideicomiso señalado y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Documentos relacionados con el crédito calificado, tales como contratos de los créditos, contrato del fideicomiso, afectación de ingresos, decreto de autorización, instrucción irrevocable, registro del financiamiento, entre otros. Estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 a 31/diciembre/2024, y avance al segundo trimestre 2025, así como los estados de cuenta mensuales del fideicomiso señalado con datos a agosto/2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡

RATING ⚡

PRIOR ⚡

San Luis Potosi, Estado
de

senior secured

ENac LP

AA(mex)vra

Baja

AA+(mex)vra

Banorte 15

ENac LP

AA(mex)vra

Baja

AA+(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Manuel Kinto Reyes

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,

Monterrey 64920

Diego Estrada

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7079

diego.estrada@fitchratings.com

Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1610

gerardo.carrillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 19 Dec 2024\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

San Luis Potosi, Estado de

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y

procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse

afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en

relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.