

Banorte  
P\$172.2m  
HR AA- (E)  
Perspectiva  
Estable

Banorte  
P\$261.9m  
HR AA- (E)  
Perspectiva  
Estable

2024

HR A+ (E)  
Perspectiva Estable

2025

HR A+ (E)  
Perspectiva Estable

2026

HR AA- (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Diego Blancas**

[diego.blancas@hrratings.com](mailto:diego.blancas@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ (E) a HR AA- (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para dos Créditos Bancarios Estructurados contratados por el Municipio de San Luis Potosí con Banorte

La revisión al alza de las calificaciones para los dos créditos contratados por el municipio de San Luis Potosí<sup>1</sup> es resultado de la eliminación de un ajuste cualitativo negativo relacionado con una cláusula de vencimiento cruzado. Adicionalmente, la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada uno de los créditos se obtuvo en los siguientes niveles:

- Banorte<sup>2</sup> por un monto inicial de P\$172.2 millones (m), contratado en 2019, cuya TOE fue determinada en un nivel de 75.0% (vs. 73.0% en la revisión anterior). La calificación del CBE es de HR AA- (E) con Perspectiva Estable, la cual considera un ajuste cualitativo negativo relacionado con el Fondo de Reserva (FR) del crédito.
- Banorte por un monto inicial de P\$261.9m, contratado en 2019, cuya TOE fue determinada en un nivel de 73.8% (vs. 72.3% en la revisión anterior). La calificación del CBE es de HR AA- (E) con Perspectiva Estable, la cual considera un ajuste cualitativo negativo relacionado con el FR del crédito.

El incremento en la métrica en ambos financiamientos es resultado de las estimaciones sobre la fuente de pago de las estructuras, así como de la disminución proyectada en el pago del Servicio de la Deuda (SD). HR Ratings estima que el monto acumulado que el Municipio recibiría por concepto de FGP<sup>3</sup>, de 2026 a 2029, sea 4.9% superior a nuestras estimaciones en la revisión anterior, en un escenario de estrés. Por otro lado, se espera que el nivel de la TIIE<sub>28</sub> para ese mismo periodo sea

<sup>1</sup> Municipio de San Luis Potosí, Estado de San Luis Potosí (el Municipio y/o San Luis Potosí).

<sup>2</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

<sup>3</sup> Fondo General de Participaciones (FGP)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de 5.9% (vs. 6.5% esperado en la revisión anterior). Finalmente, las estructuras mantuvieron un ajuste cualitativo negativo debido a que las proyecciones del FR para cada uno de los financiamientos, en un escenario base, son inferiores a 2.0 veces (x) el SD.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP).** Al cierre de 2025, el monto anual de FGP que recibió el Municipio fue de P\$921.6m (vs. P\$937.4m proyectado), lo que se traduce en una desviación negativa de 1.7% respecto a nuestras estimaciones en la revisión anterior. La variación observada obedece a la proporción que representó el FGP del Municipio respecto al FGP del Estado de San Luis Potosí<sup>4</sup>, la cual fue 23.1% (vs. 23.6% esperada en la revisión anterior). Por otro lado, la TMAC del FGP nominal del Municipio de 2021 a 2025 fue de 4.6%. De acuerdo con HR Ratings y con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2026, se espera que, al cierre de dicho año, el Municipio reciba por concepto de FGP un monto de P\$934.1m, lo que representaría una desviación positiva de 1.4% respecto al cierre de 2025. El incremento se vería impulsado por el desempeño del FGP Estatal, el cual, al cierre de 2026 se espera que sea 3.7% superior respecto al año anterior.
- **Tasa de interés (TIE<sub>28</sub>).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. HR Ratings estima que al cierre de 2026 el nivel promedio de la tasa de interés será de 6.5%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos tres años (de 2027 a 2029), HR Ratings estima que el nivel promedio de cobertura primaria para el crédito de Banorte P\$172.2m será de 3.7x en un escenario de estrés y de 4.3x en el escenario base. Para el caso de Banorte P\$261.9m sería de 3.4x en un escenario de estrés y de 4.0x en el escenario base. Para 2026 se espera una DSCR promedio de 4.0x y 3.5x, respectivamente.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de San Luis Potosí.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de San Luis Potosí es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 24 de septiembre de 2025.
- **Vencimiento Cruzado.** Para la revisión de este año se eliminó un Ajuste Cualitativo Negativo que ambas estructuras consideraban derivado de una cláusula de vencimiento cruzado que se describe en los contratos de crédito. Con base en la metodología<sup>5</sup> de HR Ratings, dicho castigo ya no es considerado debido a que la calificación quirografaria del Municipio es superior a HR A+.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, las estructuras consideran un FR fijo. Para el CBE de Banorte P\$172.2m por un monto de P\$1.8m y para el CBE de Banorte P\$262.9m por un monto de P\$5.7m. HR Ratings estima que durante el plazo remanente de los créditos (2026 a 2029), el FR, en un escenario base para el crédito de Banorte P\$172.2, represente 0.9x del SD, y para Banorte P\$261.9m, 1.8x. Lo anterior deriva en un ajuste cualitativo negativo en la calificación de cada uno de los créditos, debido a que el FR es menor a 2.0x el SD de los financiamientos. Con base en los reportes del Fiduciario<sup>6</sup>, hasta diciembre de 2025, los FR ascendían a un monto de

<sup>4</sup> Estado de San Luis Potosí (el Estado).

<sup>5</sup> La Metodología Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales puede ser consultada en: <https://www.hrratings.com/methodology/>

<sup>6</sup> Banco Santander S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (el Fiduciario y/o Santander).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

P\$2.7m y P\$8.6m respectivamente, lo que se traduce en una variación positiva del 56.1% respecto al monto establecido en los contratos de crédito. HR Ratings considera el valor promedio observado en los últimos doce meses para la proyección del FR y sus coberturas.

## Factores que Podrían Subir la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados (de enero a diciembre de 2026) la fuente de pago para el crédito de Banorte P\$172.2m es 6.0% superior y para el crédito de Banorte P\$262.9m es 11.5% superior a nuestras estimaciones, la calificación de los créditos podría revisarse al alza.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Calificación Quirografaria y Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados la calificación quirografaria del Municipio fuera inferior a HR AA- y la DSCR para el crédito de Banorte P\$172.2m fuera inferior a 3.2x y para el crédito de Banorte P\$262.9m fuera inferior a 2.9x, la calificación de los créditos podría revisarse a la baja. Actualmente, se espera un nivel de 4.0x y 3.5x respectivamente para dicho periodo.



@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 2024.
Calificación anterior	Banorte P\$172.2m con HR A+ (E) con Perspectiva Estable. Banorte P\$261.9m con HR A+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	19 de febrero de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2019 a diciembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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 (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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS