

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

Finanzas Públicas Estructuradas
8 de septiembre de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AA- (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura
Analista Responsable



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para un Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de San Luis Potosí con Banorte por un monto inicial de P\$1,430.1m

La ratificación de la calificación para el Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado por el Estado¹ con Banorte² en 2015 por un monto inicial de P\$1,430.1 millones (m), se debe a la estimación actual de HR Ratings sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) estatal al cierre de 2026, así como a la estimación de dicho fondo en el Largo Plazo (LP). De acuerdo con estas estimaciones, 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 2.5 veces (x). El resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) es equivalente a 60.4% (vs. 63.1% en la revisión anterior). Por último, la calificación mantiene un ajuste negativo por la existencia de una cláusula de Vencimiento Cruzado.

No obstante, cabe mencionar que, durante los primeros siete meses de 2026, el FGP estatal registró un monto acumulado de P\$12,765.3m, cifra 1.3% inferior en comparación con el mismo periodo de 2025 y 3.0% inferior respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026. En este mismo sentido, durante el periodo de enero a julio de 2026, el FGP nacional se encontró 1.7% por debajo del PEF. En este sentido, bajo un Escenario de Estrés, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2025 a 2035 nominal para el FGP estatal proyectada se esperaba que sea de 1.5% (vs. 1.8% en la revisión previa).

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 2025, el FGP estatal ascendió a P\$20,147.6m, lo que representó un incremento anual nominal de 7.2% con respecto al monto recibido en 2024 y fue 0.6% inferior a lo estimado en la revisión previa de la calificación. Por su parte, durante los primeros siete meses de 2026 el monto acumulado de la fuente de pago fue 1.3% inferior en comparación con el mismo periodo de año previo. De acuerdo con el PEF para el ejercicio fiscal 2026 y estimaciones de HR Ratings se espera que el FGP estatal en 2026 sea de P\$20,599.9m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 2.2%. Adicionalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2025 nominal del FGP de San Luis Potosí fue de 11.3%.
- **Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.35%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.79%.
- **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 Metodología³, lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo para la operación.
- **Aforo.** Con base en la documentación legal, el Banco podría vencer anticipadamente el financiamiento en caso de el crédito no cuente como mínimo con una DSCR primaria de 3.0x. Actualmente, no se prevé el incumplimiento de esta condición en un Escenario Base. Según dicho escenario la DSCR más baja sería de 3.5x en octubre de 2035.
- **Calificación Quirografaria del Estado de San Luis Potosí.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A con Perspectiva Positiva. La última acción de calificación realizada por HR Ratings tuvo lugar el 1 de junio de 2026. El atributo de la calificación quirografaria se encuentra sustentado en las métricas observadas durante la revisión. En particular, al cierre del 2025, el Estado reportó un incremento de 14.5% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) respecto al cierre del 2024, principalmente por un mayor nivel de Participaciones Federales, donde destaca principalmente la recuperación del Impuesto Sobre la Renta (ISR) participable por el pago de créditos fiscales. En este sentido, durante 2025 se observó un incremento en la proporción que representó el ISR estatal del ISR nacional, al pasar de 1.7% en 2024 a 2.5% en 2025, lo que se explicó por un crecimiento de 61.9% en los recursos correspondientes a este fondo.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Desempeño de la DSCR⁴ primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de agosto de 2026 a julio de 2027, el nivel promedio de la DSCR primaria fuera de 6.2x, la calificación del financiamiento se podría revisar al alza. Actualmente, estimamos un nivel de 5.2x.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado sea igual a HR AA- o superior, de acuerdo con nuestra Metodología, se podría eliminar el ajuste negativo cualitativo asociado a la cláusula de vencimiento cruzado aplicado al crédito.

³ Para mayor información consultar la siguiente liga: https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf

⁴ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (Debt Service Coverage Ratio, DSCR, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados (agosto de 2026 a julio de 2027), las estimaciones de LP de HR Ratings sobre el FGP estatal se revisaran a la baja y la $TMAC_{25-35}$ nominal fuera menor a 1.5% en un Escenario de Estrés, la calificación del CBE podría revisarse 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	29 de septiembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a julio de 2026.
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.

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

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

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad

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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS