

Calificación

Banorte P\$413.0m HR A- (E)
Perspectiva Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Natalia Sales
Asociada de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para el crédito contratado por el Municipio de Tepic con Banorte por un monto de P\$413.0m

La ratificación de la calificación y la modificación de la Perspectiva de Estable a Negativa al crédito bancario contratado por el Municipio de Tepic¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 56.5% (vs. 61.8% de la revisión anterior) y a que en próximos periodos la DSCR primaria promedio mensual podría ser inferior al nivel mínimo requerido de 2.0x. Lo anterior debido a un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la TIIE₂₈ para los próximos periodos, ante el contexto macroeconómico actual. Asimismo, la estructura mantiene dos consideraciones de ajuste negativa debido a lo siguiente: 1) la calificación quirografaria vigente del Municipio se encuentra por debajo de HR BBB- y, 2) la existencia de una cláusula de vencimiento cruzado con cualquier otro crédito otorgado por el Banco o cualquier institución al Municipio.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Tepic con Banorte P\$413.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 56.5% TOE Anterior: 61.8%	2020	2021	TMAC ⁴ ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2038	TMAC ⁴ ₂₀₂₁₋₂₀₃₈	2022	2038	TMAC ⁴ ₂₀₂₁₋₂₀₃₈
Saldo Insoluto	405.4	398.7							
FGP Municipal	456.5	470.2	2.0%	502.1	1,415.5	6.7%	502.1	820.7	3.3%
TIIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	8.9%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 2.8x	Proyectada ³ 3.2x	Min 2.3x	Prom 4.0x	Max 5.4x	Min 2.0x	Prom 2.5x	Max 3.1x

Nota: 1) Escenario de Estanflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Tepic presentó un crecimiento nominal de 3.0% en 2021 respecto a 2020.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2017 a 2021 del FGP del Municipio fue de 2.0%. Durante el primer semestre de 2022, el FGP municipal tuvo un crecimiento nominal de 7.4% con respecto al mismo periodo de 2021.
- **La DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de julio de 2021 a junio de 2022, fue de 2.8x.** Dicha cobertura fue inferior con respecto a la proyectada para dicho periodo en el escenario base de la revisión anterior de 3.2x. Lo anterior se debe a que los intereses ordinarios observados fueron 10.1% superiores a lo esperado en la revisión previa como resultado de que la TIIE₂₈ fue mayor a la esperada (5.9% vs 5.0% en un escenario base). Asimismo, la variación es resultado de que el FGP de Municipio fue 4.9% inferior a nuestras expectativas en la revisión anterior.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, se espera un incremento nominal de 6.8% en el FGP del Municipio.** Se estima una TMAC₂₀₂₁₋₂₀₃₈ nominal de 6.7% en un escenario base y de 3.3% en un escenario de estrés para el FGP de Municipio.

¹ Municipio de Tepic, Estado de Nayarit, (el Municipio y/o Tepic).

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

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

- **DSCR primaria esperada de 2.4x para 2022.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda para los próximos cinco años, en un escenario base, sería de 2.8x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría que fuera de 2.2x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2021-2038}$ esperada del INPC sería 4.6% (vs 4.0% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la TIE_{28} de 2022 a 2038, en el escenario de estrés, sería de 9.0% (vs. 7.9% en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Vencimiento Cruzado.** En caso de que el Municipio deje de cumplir con cualquier otro crédito o préstamo otorgado por el Banco o cualquier otra institución, el Banco podría solicitar el pago total anticipado del crédito. Esta cláusula representó una consideración extraordinaria de ajuste negativo para la calificación.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es HR BB+ con Perspectiva Estable, emitida el 3 de agosto de 2022. Al estar por debajo de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, tiene un impacto negativo en la calificación del crédito. En caso de que la calificación quirografaria sea HR BBB- o superior, la calificación del crédito se revisaría al alza.
- **Aumento en la DSCR primaria.** En caso de que en los próximos doce meses (julio 2022 a junio 2023) la DSCR primaria fuera de 2.8x o superior, la calificación del crédito podría revisarse al alza. Actualmente esperamos una DSCR primaria de 2.3x para dicho periodo en un escenario base.
- **Disminución en la fuente de pago.** En caso de que en 2023 el FGP del Municipio no presente un crecimiento de, al menos, 2.0% con respecto a 2022, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.
- **Obligaciones contractuales.** El Municipio está obligado a mantener una DSCR mínima del servicio de la deuda del mes siguiente de 2.0x durante la vigencia del crédito según su contrato de crédito. Si se incumple dicha obligación, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado. Por consiguiente, en caso de que se observen coberturas mensuales inferiores a 2.0x de forma consistente y prolongada, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.

Características de la Estructura

El 14 de diciembre de 2018, se celebró el contrato de crédito entre el Municipio de Tepic y Banorte por un monto de P\$413.0m. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. F/22572⁴ y tiene asignado como fuente de pago 21.0% del FGP Municipal. El pago de capital se realiza por medio de pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa de 1.01%. El saldo insoluto a junio de 2022 fue de P\$395.0m. Por su parte, los intereses ordinarios se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIE_{28} más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Por último, el Municipio está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito equivalente a los dos meses siguientes del servicio de la deuda.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/22572 (el Fideicomiso), celebrado con Banco del Bajío S.A., Institución de Banca Múltiple en calidad de fiduciario.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁵, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Tepic
Estado de Nayarit
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$413.0m, 2018)

HR A- (E)

Finanzas Públicas
17 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

Hoja 4 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS



Credit
Rating
Agency

Municipio de Tepic

Estado de Nayarit
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$413.0m, 2018)

HR A- (E)

Finanzas Públicas
17 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

ADENDUM – Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	HR A- (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	18 de agosto de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a junio de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, reportes 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.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).