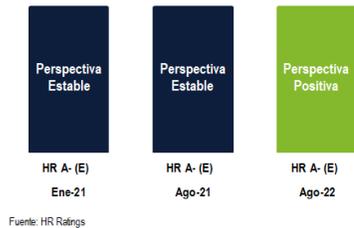


Calificación

Bansí P\$220.0m **HR A- (E)**
Perspectiva **Positiva**

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Daniela Matamoros Aguilera
Analista Senior de Finanzas Públicas
daniela.matamoros@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 Positiva para el crédito contratado por el Municipio de Bahía de Banderas con Bansí, por P\$220.0m

La ratificación de la calificación con modificación de perspectiva es resultado, principalmente, del análisis de los flujos presentes y futuros asignados como fuente de pago de la estructura que, al aplicar un estrés adicional, determinaron el nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)¹ de 56.4% (vs. 54.8% en la revisión previa). El incremento en la métrica obedece al aumento esperado en la fuente de pago, el cual se estima de 21.3% nominal, al cierre de 2022 (vs. 6.5% estimado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones, se estima que la menor cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) se presente en octubre de 2023, con un valor de 2.3 veces (x). Adicionalmente, la calificación cuenta con un ajuste cualitativo negativo, debido a la ausencia de un fondo de reserva dentro de la estructura.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Bahía de Banderas con Bansí por P\$220.0m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 56.4% TOE Anterior: 54.8%	2020	2021	TMAC ⁴ ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2033	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₃	2022	2033	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₃
Saldo insoluto	185	177		2022	2033	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₃	2022	2033	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₃
Ramo 28 Bahía de Banderas	167	153	12.5%	174	323	6.4%	174	207	2.6%
FGP Municipal	59	70	10.1%	88	177	8.0%	88	108	3.7%
FFM Municipal	31	29	5.2%	33	65	6.8%	33	41	2.9%
TIIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	8.9%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 3.7x	Proyectada ³ 3.4x	Min 3.4x	Prom 5.3x	Max 7.5x	Min 2.9x	Prom 3.8x	Max 4.6x

Notas: 1) Escenario de estanflación, 2) Promedio de los últimos siete meses observados (julio 2021 a junio 2022), 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

- **FGP municipal con un aumento nominal de 19.3% en 2021 respecto a 2020, cifra superior al incremento proyectado de 6.1% en la revisión previa de la calificación.** De enero a junio de 2022, el Municipio ha recibido un monto 22.5% superior a lo recibido durante el mismo periodo en 2021. Durante los últimos cinco años, el FGP ha representado, en promedio, el 66.7% de los recursos fideicomitidos asignados al pago del crédito.
- **FFM con un decremento nominal de 4.4% en 2021.** Dicho comportamiento se encontró 3.8% inferior a lo estimado en la revisión anterior. De enero a junio de 2022, el Municipio ha recibido una cifra 25.3% superior a lo recibido durante el mismo periodo en 2021. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₁ observada del FFM municipal en un escenario es de 5.2%.
- **DSCR observada en los últimos doce meses observados (de julio de 2021 a junio de 2022) de 3.7x.** La DSCR observada fue 0.3x superior a la proyectada en la revisión previa en un escenario base (3.4x). Esto es resultado del comportamiento de los recursos fideicomitidos², los cuales fueron 14.5% superiores a lo estimado en la revisión anterior.

¹ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago afectada a favor de la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), sin caer en incumplimiento de pago.

² Se considera el 77% del Fondo General de Participaciones, 77% del Fondo de Fomento Municipal y 19.25% (77% del límite establecido del 25%) del Impuesto Especial Sobre la Producción y los Servicios (IEPS) del Municipio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022 se espera un incremento nominal de 25.4% para el FGP del Municipio de Bahía de Banderas.** Con base en información a junio de 2022 y estimaciones propias, HR Ratings esperaría que el Municipio reciba un monto de P\$87.7 millones (m) por concepto de FGP en 2022. La $TMAC_{2021-2033}$ esperada del FGP municipal en un escenario base sería de 8.0%, mientras que en escenario de estrés sería 3.7%.
- **La cobertura esperada para 2022 del servicio de la deuda sería 3.7x.** La DSCR mínima anual sería de 3.4x en un escenario base y en un escenario de estrés se estima un valor de 2.9x, ambas en 2023.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un crecimiento económico bajo.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2021-2033}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.7% (vs. 4.1% en un escenario base). Por otro lado, el valor esperado de la $TIIE_{28}$ de 2022 a 2033, en el escenario de estrés sería de 9.0% (vs. 8.1% en el base).

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Bahía de Banderas es HR BBB- con Perspectiva Positiva. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 19 de agosto de 2021.
- **Fondo de Reserva.** No se considera un fondo de reserva para la estructura, lo cual representa un ajuste cualitativo adicional negativo en la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Comportamiento en la fuente de pago.** Si, en 2023, la fuente de pago asignada al crédito presentara el incremento nominal esperado (de 9.0%) o superior, la calificación del crédito podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la DSCR primaria.** Si en los próximos doce meses (de julio de 2022 a junio de 2023), la cobertura del servicio de la deuda fuera 2.7x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente se estima de 3.7x, en un escenario base.
- **Disminución en la calificación quirografaria.** Si la calificación quirografaria del Municipio llegara a disminuir a un nivel inferior a HR BBB-, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito a la baja.

Características de la Estructura

El 28 de agosto de 2013, el Municipio y Bansí celebraron un contrato de apertura de crédito simple por hasta P\$220.0m. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 2024-6 y tiene asignado como fuente de pago el 77% de las participaciones federales del Municipio (FGP, FFM e IEPS). El capital se amortiza mediante 234 pagos mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa mensual de 0.85%, observándose el primer pago en marzo de 2014 y una fecha de vencimiento esperada en agosto de 2033. Los intereses se calculan con base en la $TIIE_{28}$ y una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. La estructura no considera la existencia de un fondo de reserva. El saldo insoluto a junio de 2022 es de P\$173.3m.

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, otro escenario con 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 IEPS³, 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 (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.

³ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



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



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 calificadora:

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

ADENDUM – Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	25 de agosto de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 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 calificadora 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 of 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 calificadora 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 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 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.