

Calificación

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- (E) y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable 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 Negativa a Estable del crédito bancario estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Tepic<sup>1</sup> con Banorte<sup>2</sup> es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 58.1% (vs. 56.5% de la revisión anterior). El incremento en la métrica es resultado del ajuste en nuestras estimaciones de la tasa de interés. En particular, esperamos que durante la vigencia restante del crédito (de 2023 a 2038) la TIIE<sub>28</sub> registre en un escenario de estanflación un nivel promedio de 8.1% vs. 9.0% esperado en la revisión previa. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 1.5 veces (x). Asimismo, en línea con nuestra metodología, la calificación mantuvo dos ajustes cualitativos negativos derivado de que: 1) la calificación quirografaria vigente del Municipio es inferior a HR BBB-, y 2) el contrato del crédito contiene una cláusula de vencimiento cruzado con cualquier obligación de financiamiento a cargo del Municipio.

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

(cifras en millones de pesos nominales)

	2021	2022	TMAC <sup>4</sup> <sub>2018-2022</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
TOE Actual: 58.1%									
TOE Anterior: 56.5%									
Saldo Insoluto	398.7	391.1		2023	2038	TMAC <sub>2022-2038</sub>	2023	2038	TMAC <sub>2022-2038</sub>
FGP Municipal	470.2	503.6	2.4%	553.4	1,335.6	6.3%	553.4	781.4	2.8%
TIIE <sub>28</sub> <sup>5</sup>	5.7%	10.8%		11.2%	6.7%		11.2%	7.7%	
Fondo de Reserva	2.0x	2.1x		2.0x	1.8x		2.0x	1.8x	
DSCR Primaria <sup>6</sup>		Observada <sup>2</sup>	Proyectada <sup>3</sup>	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		2.1x	2.3x	2.3x	4.1x	5.2x	1.9x	2.7x	3.0x

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

Notas: 1) Escenario de Estancamiento, 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 TIIE<sub>28</sub> 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.

Contactos

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

**María José Barragán**  
Analista de Finanzas Públicas  
mariajose.barragan@hrratings.com

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- De enero a junio de 2023, el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio fue 16.9% superior al observado en el mismo periodo de 2022. En los primeros seis meses de 2023, el FGP acumulado recibido por el Municipio fue de P\$308.6 millones (m). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de los últimos cinco años, de 2018 a 2022, del FGP de Tepic fue de 2.4%.
- La DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de julio de 2022 a junio de 2023, fue de 2.1x (vs. 2.3x proyectada). Lo anterior se debió a que el pago de intereses fue 11.4% superior a lo esperado, como resultado de una TIIE<sub>28</sub> promedio observada de 10.4% (vs. 8.9% estimada en la revisión anterior). Por su parte, en este periodo, el FGP asignado al crédito fue 1.1% mayor a lo esperado.

Expectativas para Periodos Futuros

- Para 2023, se estima un aumento nominal de 9.9% del FGP del Municipio respecto a 2022. Según la Ley de Ingresos del Municipio, cifras observadas en junio

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

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

<sup>3</sup> 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.

# Municipio de Tepic

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

HR A- (E)

Finanzas Públicas  
21 de agosto de 2023

de 2023 y estimaciones propias, este fondo sería de P\$553.4m en 2023. La  $TMAC_{2022-2038}$  esperada sería de 6.3% y de 2.8%, en un escenario base y un escenario de estrés, respectivamente.

- **Se esperaría una DSCR primaria de 2.0x para 2023.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 3.1x en un escenario base y de 2.4x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la  $TMAC_{2022-2038}$  esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.2% (vs. 3.8% en un escenario base). El promedio esperado de la  $TII_{E28}$  de 2023 a 2038 sería de 8.1% en un escenario de estrés (vs. 7.2% esperado 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.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Municipio de Tepic es HR BB+ con Perspectiva Estable, emitida el 24 de julio de 2023. Al ser menor a HR BBB-, según nuestra metodología, esto representa un ajuste negativo en la calificación del crédito.

## Factores que podrían modificar la calificación

- **Desempeño de la fuente de pago.** Si el FGP de Tepic en los próximos doce meses (julio de 2023 a junio de 2024) fuera 16.4% o superior a nuestras estimaciones, la calificación del crédito podría revisarse al alza. Por otro lado, si fuera 3.9% o inferior a nuestras proyecciones, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.
- **DSCR mínima contractual.** El Municipio tiene la obligación de mantener una cobertura mensual mínima de 2.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. En caso de incumplimiento, el Banco puede activar un evento de vencimiento anticipado y, por lo tanto, esto tendría un impacto en la calificación. HR Ratings dará seguimiento a lo anterior.

## 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/22572<sup>4</sup> 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 en junio de 2023 fue de P\$387.0m. Por su parte, los intereses ordinarios se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la  $TII_{E28}$  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.

<sup>4</sup> 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 IEPS<sup>5</sup>, 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.

<sup>5</sup> 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  
21 de agosto de 2023

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

Anibal 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

# Municipio de Tepic

## Estado de Nayarit

### Crédito Bancario Estructurado

### Banorte (P\$413.0m, 2018)

# HR A- (E)

Finanzas Públicas  
21 de agosto de 2023

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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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.**

**Adenda - 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/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 Negativa
Fecha de última acción de calificación	17 de agosto de 2022.
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a junio de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el 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](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 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](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 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).