Municipio de Nogales

Crédito Bancario Estructurado

Banorte
P$508.8m
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
3 de octubre de 2024
*A NRSRO Rating***

Octubre 2023
HR A+ (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2023
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

Octubre 2024
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas e Infraestructura
Analista Responsable

Carlos Herrera
carlos.herrera@hrratings.com
Analista

Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Analista Senior

Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Nogales con Banorte por un monto inicial de P$508.8m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Nogales[1] con Banorte[2] en 2020 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión. La TOE calculada en este análisis fue de 69.0% (vs. 67.2% en la revisión previa de la calificación). El aumento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones de la fuente de pago dentro del escenario de estrés, ya que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2023 a 2040 del FGP[3] correspondiente al Municipio de Nogales aumentó de 2.5% en la revisión previa a 3.5% en la revisión actual. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2025, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 1.9 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **FGP correspondiente al Municipio.** Al cierre de 2023, el Municipio recibió P$234.3 millones (m), cifra que se encontró 0.3% por debajo de lo estimado en la revisión previa de la calificación en un escenario base, pero 3.5% por arriba del observado en 2022. Durante los primeros siete meses de 2024, el FGP correspondiente al Municipio fue de P$158.0m, lo cual fue 9.4% superior con respecto a lo observado en el mismo periodo de 2023. Al cierre de 2024, HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Municipio llegue a P$246.9m, lo que representaría un crecimiento nominal de 5.4% respecto al monto de 2023.

[1] Municipio de Nogales, Estado de Sonora (Nogales y/o el Municipio).
[2] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).
[3] Fondo General de Participaciones (FGP).

- **Tasa de Interés ($TIIE_{28}$).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), es decir, de agosto de 2023 a julio de 2024, el nivel promedio de la $TIIE_{28}$ fue de 11.3% (vs. 11.0% promedio esperado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la $TIIE_{28}$ se ubique en un nivel de 10.5% al cierre del año. Finalmente, el nivel promedio proyectado de la $TIIE_{28}$ de 2024 a 2040 sería de 7.5% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 8.2%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años (de 2025 a 2029), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria en el escenario base sea de 3.8x, mientras que en el escenario de estrés se esperaría un nivel de 3.1x.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva equivalente a 2.0x el promedio mensual del servicio de la deuda de los siguientes 12 meses respecto de la fecha de cálculo[4]. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. 15107-6-261[5], el saldo de este fondo en julio de 2024 fue de P$12.0m. Dicho monto es superior al saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Nogales.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Nogales es de HR BBB con Perspectiva Estable. Esta aumentó con respecto a la revisión anterior debido a una reducción en los niveles de endeudamiento relativo y Pasivo Circulante, así como a la expectativa de que estos continuarán por debajo de lo proyectado. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 2 de octubre de 2024.
- **Cobertura de tasa de interés.** El Municipio está obligado a mantener durante toda la vigencia del crédito una cobertura de tasa de interés (CAP o SWAP) cuya vigencia mínima sea de dos años, sin especificar un *strike*. El Municipio deberá renovarla 30 días antes de su vencimiento. El 8 de septiembre de 2023, el Municipio contrató una cobertura de tasa de interés tipo CAP con Banorte a un nivel de 11.5% cuyo vencimiento sería el 31 de octubre de 2024[6]. La renovación del instrumento derivado continúa en proceso; sin embargo, el Municipio solicitó una prórroga de 60 días a partir del vencimiento del CAP por parte de Banorte. HR Ratings dará seguimiento a esta situación. Por último, la calificación de Banorte otorgada por HR Ratings es de HR AAA.

Factores que Podrían Reducir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio de Nogales se revisara a un nivel inferior a HR BBB-, la calificación del crédito se deterioraría.
- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de agosto de 2024 a julio de 2025), la DSCR primaria promedio fuera inferior a 2.4x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 2.8x para este periodo.

[4] La fecha de cálculo es en julio de cada año, esto debido a que la disposición del crédito se realizó el 20 de julio 2020. En cada aniversario se actualiza el saldo objetivo del Fondo de Reserva.
[5] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 15107-6-261 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco del Bajío y/o el Fiduciario).
[6] El 6 de septiembre de 2023 el Banco otorgó al Municipio una dispensa para la contratación del instrumento de cobertura por un plazo menor al estipulado en el contrato de crédito, el cual establece un periodo mínimo de 2 años.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de agosto de 2024 a julio de 2025), la DSCR primaria promedio fuera superior a 3.0x, la calificación del crédito se podría revisar al alza. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 2.8x para este periodo.

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 Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Calificación anterior	HR AA- (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	22 de noviembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a julio de 2024.
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/**

**** 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 pot 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 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 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