

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

Finanzas Públicas Estructuradas
25 de agosto de 2025
A NRSRO Rating**



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ (E) con Perspectiva Estable, para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Tepic con Banorte, por un monto inicial de P\$413.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado (CBE), contratado por el Municipio¹ con Banorte² en 2018, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 66.6% (vs. 64.4% en la revisión anterior). El incremento en la métrica obedece al cambio en el escenario de estrés entre revisiones, así como a la disminución proyectada en el pago del Servicio de la Deuda (SD). De acuerdo con HR Ratings, se espera que, durante el plazo remanente del crédito (2026 a 2038) el SD en el escenario de estrés sea 6.1% inferior respecto al escenario de estrés de la revisión anterior. Por otro lado, se espera que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP nominal de 2024 a 2038, en un escenario de estrés, sea de 0.6% y de 5.6% en un escenario base.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, 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 en octubre de 2037, con un nivel de 1.8 veces (x). Adicionalmente y con base en nuestra metodología, la calificación mantuvo un ajuste cualitativo negativo por una cláusula de vencimiento cruzado establecida en el contrato de crédito.

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

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



Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Tepic.** Al cierre de 2024, el FGP de Municipio fue de P\$597.1 millones (m), lo que representó un crecimiento nominal de 5.8% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, durante los primeros seis meses de 2025, el monto que ha recibido el Municipio por este fondo fue de P\$319.3m, lo que ha sido 4.3% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024. Este crecimiento obedece a la proporción del FGP que recibió el Municipio respecto al FGP que el Estado de Nayarit (Nayarit y/o el Estado) transfiere entre sus municipios; en específico, de enero a junio de 2025, esta proporción fue de 29.47% (vs. 28.55% durante los primeros seis meses de 2024). Finalmente, la $TMAC_{20-24}$ nominal del FGP del Municipio fue de 7.0%, mientras que la esperada en un escenario base para el periodo de 2024 a 2038 sería de 5.6% y en un escenario de estrés sería de 0.6%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre del 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que al cierre de 2025 este nivel sea de 7.8%. El nivel promedio para los próximos cinco años, de 2026 a 2030, sería de 7.3% en un escenario base y de 6.5% en un escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, la estructura considera la existencia de un FR equivalente a la suma de los siguientes dos meses del SD. De acuerdo con los reportes del Fiduciario³, en el mes de junio de 2025, el FR ascendió a un monto de P\$8.9m, en línea con nuestras estimaciones.
- **Vencimiento Cruzado.** Con base en nuestra metodología, la calificación del crédito incorpora un ajuste cualitativo negativo por vencimiento cruzado, el cual, de acuerdo con el contrato de crédito establece que, en caso de que el Municipio incumpliera con cualquier otro crédito celebrado con Banorte u otra institución financiera, el crédito podría vencer anticipadamente.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación vigente del Municipio de Tepic es de HR BBB- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 4 de julio de 2025.

Factor que Podría Subir la Calificación

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados (de julio de 2025 a junio de 2026), la fuente de pago asignada al crédito fuera 14.3% superior a nuestras estimaciones en un escenario base, la calificación del financiamiento podría revisarse al alza.

Factor que Podría Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados (de julio de 2024 a junio de 2025), el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 2.8x en un escenario base, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. Actualmente, durante dicho periodo, esperamos que el nivel promedio de la DSCR primaria sea de 3.1x en un escenario base.

³ BanBajío S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario y/o BanBajío).



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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.</p> <p>HR A+ (E) con Perspectiva Estable.</p> <p>20 de agosto de 2024.</p> <p>Enero de 2020 a julio de 2025.</p> <p>Información proporcionada por el Municipio, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p>
--	---

*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 por 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 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, 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

