

Municipio de Nogales

Crédito Bancario Estructurado



Credit
Rating
Agency

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

Finanzas Públicas Estructuradas
23 de septiembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023

HR AA- (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA- (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AA- (E)
Perspectiva Estable



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



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista



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



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

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 Nogales¹ con Banorte² en 2020, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión, la cual fue de 69.5% (vs. 69.0% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica es resultado de la disminución en el pago proyectado del Servicio de la Deuda (SD) respecto a la revisión anterior, así como al ajuste en nuestras estimaciones sobre la fuente de pago del financiamiento. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2040 del FGP³ correspondiente al Municipio de Nogales en un escenario base sería de 6.2% (vs. 6.1% en la revisión anterior). De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2038, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 2.0 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **FGP correspondiente al Municipio.** Al cierre de 2024, el FGP del Municipio ascendió a P\$260.4 millones (m), lo que representó un crecimiento nominal de 11.1% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, durante los primeros siete meses de 2025, el monto que ha recibido el Municipio por este fondo asciende a P\$174.8m, lo que fue 10.6% mayor a lo observado en el mismo periodo de 2024. Este crecimiento se debe a la proporción que el Estado de Sonora ha recibido del FGP nacional durante este periodo (2.33% vs. 2.31% proyectado en la revisión anterior), así como al desempeño del FGP nacional, el cual se observó 5.3% superior a nuestras estimaciones. Finalmente, la TMAC de 2020

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

a 2024 nominal del FGP del Municipio de Nogales fue de 10.4%, mientras que la esperada en un escenario base para el periodo de 2024 a 2040 sería de 6.2% y en un escenario de estrés sería de 1.2%.

- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que al cierre de 2025 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 7.5%. Por otro lado, el nivel promedio proyectado de la TIIE₂₈ de 2025 a 2040 sería de 7.0% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 6.3%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años (de 2026 a 2030), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria en el escenario base sea de 4.3x, mientras que en el escenario de estrés se esperaría un nivel de 3.6x.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva equivalente a 2.0x el promedio mensual del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes 12 meses respecto de la fecha de cálculo⁴. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. 15107-6-261⁵, el saldo de este fondo en julio de 2025 fue de P\$12.7m. Dicho monto se encontró en línea con lo 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. 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. El 4 de octubre de 2024, el Municipio contrató una cobertura de tasa de interés tipo CAP con BBVA⁶ a un *strike* de 10.0%, cuyo vencimiento sería el 30 de septiembre de 2025. De acuerdo con el contrato de crédito, el Municipio deberá renovar el instrumento 30 días antes de su vencimiento. Actualmente, el Municipio de Nogales cuenta con una dispensa, la cual otorga un plazo de 30 días hábiles para su contratación, siendo el 13 de octubre de 2025 la fecha límite para su contratación. HR Ratings dará seguimiento a las acciones que realice el Municipio para dar cumplimiento a esta condición contractual⁷. Finalmente, la calificación otorgada a BBVA por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Cambios en el Contrato de Crédito del Financiamiento.** De acuerdo con la información proporcionada por el Municipio a HR Ratings, Nogales se encuentra en proceso de realizar ciertos cambios al contrato de crédito. Por tal razón, HR Ratings dará seguimiento a los cambios y/o modificaciones que de ello deriven y su posible impacto sobre la calificación crediticia de la estructura.

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 BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México

⁷ En caso de no hacerlo en los tiempos establecidos en el contrato de crédito, el financiamiento entraría en un evento de aceleración a un factor de 1.5x el SD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Fuente de Pago del crédito.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de agosto de 2025 a julio de 2026), la fuente de pago sea 3.5% superior a nuestras estimaciones, la calificación del financiamiento se podría revisar al alza.

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 2025 a julio de 2026), la DSCR primaria promedio fuera inferior a 3.1x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 3.8x para este periodo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AA- (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	3 de octubre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a agosto de 2025.
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)	Calificación otorgada a BBVA México por Moody's Local es de AAA.mx
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 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 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS