

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

Finanzas Públicas Estructuradas
11 de septiembre de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AA (E)
Perspectiva Estable



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



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura



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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Nogales con Banorte, por un monto inicial de P\$508.8m

La revisión al alza de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o la Estructura), 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 71.4% (vs. 69.5% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica es resultado de la actualización en las proyecciones sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio, así como a la disminución estimada en los niveles de la TIE₂₈³ respecto a la revisión anterior. HR Ratings proyecta que, al cierre del año 2026, el FGP de Nogales ascienda a P\$283.7 millones (m), lo que representaría un crecimiento nominal de 3.6% respecto al año previo. Por otro lado, se estima que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Municipio, de 2025 a 2040, en un Escenario de Estrés sea de 1.3% (vs. 1.0% proyectado en la revisión anterior para el mismo periodo). De acuerdo con el análisis de flujos de HR Ratings, el mes con mayor estrés de la Estructura sería octubre de 2039, 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.** Con base en cifras observadas hasta julio de 2026, el FGP del Municipio ascendió a P\$176.6m, lo que representó un crecimiento nominal de 1.0% respecto al monto observado en el año previo, durante el mismo periodo. Este crecimiento se encontró en línea con el desempeño del FGP del Estado de Sonora. Cabe señalar que la proporción que recibe el Municipio de Nogales respecto al FGP que se distribuye entre los municipios del Estado

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 Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIE₂₈).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Sonora, se ha mantenido constante en niveles de 6.0% desde 2021. HR Ratings estima que, al cierre de 2026, el FGP del Municipio ascienda a un monto de P\$283.7m. Finalmente, la TMAC de 2021 a 2025 nominal del FGP del Municipio de Nogales fue de 10.0%, mientras que para el periodo de 2025 a 2040 la tasa esperada en un Escenario Base sería de 5.5% y en un Escenario de Estrés sería de 1.3%.

- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se espera que al cierre de 2026 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 6.8%. Por otro lado, el nivel promedio proyectado de la TIIE₂₈ de 2026 a 2040 sería de 6.6% en un Escenario Base, mientras que en un Escenario de Estrés sería de 6.1%.
- **Fondo de Reserva (FR).** La Estructura considera un FR 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 Fideicomiso⁵, en julio de 2026 el FR ascendió a P\$13.4m. Dicho monto fue 0.6x superior a 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 Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 17 de octubre de 2025.
- **Cambios en el contrato de crédito.** El 29 de octubre de 2025, el Municipio de Nogales y Banorte celebraron el Segundo Convenio Modificatorio y de Reestructura del contrato de crédito (el Convenio). Dentro de los principales cambios destacan: 1) Sustitución de la tasa de referencia pasando de TIIE₂₈ a TIEF⁶; 2) Ajuste en el margen aplicable al financiamiento; y 3) Se elimina la obligación de contratar instrumentos de cobertura. Es importante señalar que, de acuerdo con lo establecido en el Convenio, para que este surta sus efectos, deberá estar sujeto al cumplimiento de sus condiciones suspensivas. Cabe mencionar que el Municipio continúa con la inscripción⁷ del Convenio ante el Fideicomiso; derivado de lo anterior, a la fecha de publicación de este reporte, no se han visto reflejados las modificaciones sobre la Estructura. HR Ratings monitoreará las acciones que realice el Municipio y la incorporación de los cambios descritos en el Convenio una vez cumplidas sus condiciones suspensivas.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** Con base en la información legal vigente, 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. Cabe señalar que la última operación de cobertura que mantuvo el Municipio concluyó en septiembre de 2025. A partir de ese momento, y hasta el 5 de agosto de 2026, el Municipio ha solicitado cinco dispensas para prolongar el proceso de contratación. Con base en la información compartida por el Municipio, el 15 de mayo de 2026, se aprobó el inicio del Proceso Competitivo TM-CAP-01/2026, a través del cual se planea celebrar un instrumento tipo CAP para mitigar el riesgo en las fluctuaciones sobre la tasa de referencia.

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 FR.

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 Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo (TIEF).

⁷ De acuerdo con las Condiciones Suspensivas descritas, se establece la obligación de entregar a Banorte la constancia de inscripción del Convenio en el registro del Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Modificar la Calificación del Crédito

- **Fuente de Pago del crédito.** En caso de que las estimaciones de largo plazo de HR Ratings mostrara una $TMAC_{25-40}$ nominal del FGP del Municipio igual o inferior a 0.8%, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Por otro lado, en caso de que la $TMAC$ nominal del FGP del Municipio sea igual o superior a 2.8% la calificación se podría revisar al alza. Actualmente, HR Ratings estima una $TMAC$ nominal de 1.3% en un Escenario de Estrés.



@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.
Calificación anterior	HR AA- (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	23 de septiembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a julio de 2026.
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.

*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 of 1934("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(ías), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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, 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 varían 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