

Calificación

BBVA P\$34.9m HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Luis Fernando Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Puerto Vallarta con BBVA, por un monto de P\$34.9m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Puerto Vallarta¹ con BBVA² es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 89.7% (vs 88.3% en la revisión anterior). El incremento en la métrica es resultado de un incremento de nuestras previsiones de Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2022 a 2031 en las fuentes de pago, Fondo General de Participaciones (FGP) y Fondo de Fomento Municipal (FFM), proyectada respecto a la revisión anterior (7.2% vs 5.9%). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2030, con una DSCR⁴ primaria de 6.4 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Puerto Vallarta con BBVA P\$34.9m (cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2031	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₁	2023	2031	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₁
TOE Actual: 89.7%									
TOE Anterior: 88.3%									
Saldo Insoluto	14.8	14.0		75.2	117.8	6.9%	75.2	71.1	1.1%
FFM Municipal	51.7	64.4	9.7%	466.4	778.4	7.3%	466.4	455.1	1.1%
FGP Municipal	356.9	413.7	6.0%						
TIE ⁵ ₂₈	5.7%	10.8%		11.8%	7.1%		11.8%	5.8%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 9.3x	Proyectada ³ 9.5x	Min 9.6x	Prom 12.5x	Max 14.6x	Min 8.4x	Prom 9.3x	Max 10.2x

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ 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.
Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Las fuentes de pago del crédito, el FGP y el FFM del Municipio, crecieron de 15.9% y 24.4% respectivamente durante 2022.** Los montos que recibió el Municipio por dichos conceptos fueron de P\$413.7 millones (m) y P\$64.4m respectivamente, lo cual fue 2.4% y 7.7% superior a nuestras estimaciones de la revisión previa. La TMAC nominal de 2018 a 2022 fue 6.0% (FGP) y 9.7% (FFM).
- **La DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), abril de 2022 a marzo de 2023, fue de 9.3x, mientras que la DSCR proyectada era de 9.5x.** La diferencia entre lo observado y lo proyectado fue consecuencia de una mayor tasa de interés observada (9.3% vs 7.5% esperado en la revisión anterior). Esto implicó un pago de intereses 15.2% mayor al esperado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, el FGP y el FFM del Municipio tendrán un crecimiento nominal de 12.7% y 16.8% respectivamente.** Las TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₁ del FGP municipal y el FFM del Municipio son de 7.3% y 6.9% respectivamente en el escenario base, por su parte para el caso del escenario de estrés sería de 1.1% para ambas fuentes de pago.

¹ Municipio de Puerto Vallarta, Estado de Jalisco (Puerto Vallarta y/o Municipio).

² BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco)

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico) sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

- **DSCR esperada para 2023 es de 8.8x.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante los próximos cinco años (2024 a 2027) en un escenario base sería de 11.7x, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 9.8x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico⁵.** La $TMAC_{2022-2031}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 3.3% (vs. 3.9% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TII E_{28}$, de 2023 a 2031, sería de 6.7% (vs. el 7.9% proyectado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es de HR BBB con Perspectiva Negativa, revisada el 6 de julio de 2022.
- **Vencimiento Cruzado.** El contrato de crédito establece que, si el Municipio dejará de cumplir con cualquiera de sus obligaciones que tenga contraídas o que contraiga en lo futuro con cualquier filial o subsidiaria del Banco, el Banco tendrá la facultad de dar por vencido anticipadamente el pago del crédito. Lo anterior representó un ajuste cualitativo negativo en la calificación del crédito con base en nuestra metodología.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Reducción en la DSCR.** Si la DSCR primaria del servicio de la deuda, de abril de 2023 a marzo de 2024, llegará a un nivel promedio de 5.9x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR promedio de 8.8x.
- **Prepago del crédito.** El 30 de julio de 2021, el Municipio instruyó el prepago del crédito, por un total de P\$19.6m, cifra que fue aplicada a las últimas 56 amortizaciones, esto redujo su vigencia, de febrero de 2036 a junio de 2031. En este caso, HR Ratings asume que las condiciones actuales para la determinación de la calificación, incluyendo la fuente de pago asignado, se mantienen durante la vigencia de la estructura.

Características de la estructura

El 28 de octubre de 2020, el Municipio y BBVA celebraron el contrato de un crédito simple por la cantidad de P\$34.9m a un plazo de hasta 15 años, cuya fuente de pago es de 4.34% del FGP y el FFM que le corresponde al Municipio. El Municipio realizó la disposición de la totalidad del monto contratado (P\$34.9m) en mayo de 2021. En julio de 2021, el Municipio realizó el prepago del crédito por el 56.3% del monto contratado, reduciendo la vigencia del crédito de febrero de 2036 a junio de 2031. El perfil de amortización del crédito corresponde a 122 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a 1.25%. El pago de intereses se calcula con base en la $TII E_{28}$ más una sobretasa. La estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso. El saldo insoluto del crédito a marzo de 2023 es de P\$13.8m.

⁵ Dadas las características del crédito, este escenario es el que genera mayor estrés en nuestra modelación.

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.

Contrato de Cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

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, otro escenario con 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 IEPS⁶, 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 (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.

⁶ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Puerto Vallarta

Estado de Jalisco
Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P\$34.9m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
1 de junio 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

Aníbal 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 Puerto Vallarta

HR AA+ (E)

Estado de Jalisco

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$34.9m, 2020)

Finanzas Públicas
1 de junio 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 calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020

ADENDUM – Deuda Estructurada de Municipio Mexicanos, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 AA+ (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	31 de mayo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a marzo de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Puerto Vallarta 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 calificadora 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 Ratings 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 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.

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 o emitidas 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 institución 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 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).