

Banobras  
P\$150.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

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

2022

HR AA (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AA (E)  
Perspectiva Positiva

2024

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista responsable



**Luis Fernando Bolaños**

[luis.bolanos@hrratings.com](mailto:luis.bolanos@hrratings.com)

Analista



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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) modificando la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito bancario estructurado del Municipio de Puerto Vallarta con Banobras. Asimismo, ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva a Estable para el crédito bancario estructurado del Municipio de Puerto Vallarta con BBVA

La ratificación y revisión al alza de las calificaciones para los créditos bancarios estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Puerto Vallarta (y/o el Municipio) se realizó con base en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada financiamiento, así como de un ajuste cualitativo para el caso de BBVA (esto con base en la metodología de HR Ratings). Para el cálculo de la TOE se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico, los cuales determinaron las siguientes métricas y calificaciones:

1. Banobras<sup>1</sup> por un monto inicial de P\$150.0 millones (m), contratado en 2020, con una TOE de 80.6% (vs 77.1% en la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AA+ (E). Asimismo, se modificó la Perspectiva de Positiva a Estable.
2. BBVA<sup>2</sup> por un monto inicial de P\$34.9m, contratado en 2020, con una TOE de 90.6% (vs 89.7% en la revisión anterior). No obstante, se consideró un ajuste cualitativo negativo por una cláusula de vencimiento cruzado, por lo que la calificación es de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en las TOEs de los CBEs se debió a una mejora en nuestras previsiones de la fuente de pago, principalmente provocada por el aumento de 22.0% a 23.0% del FGP del Estado de Jalisco que se distribuye entre sus municipios a partir de enero de 2024. En el Estado, la Ley de Coordinación Fiscal del Estado, en el artículo 5, marcaba hasta 2023 que el 22.0% del

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras)

<sup>2</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

FGP recibido por el Estado debería distribuirse entre los municipios bajo criterios de distribución que considera variables tales como población y recaudación de impuestos y derechos municipales. Durante el segundo semestre de 2023, el Congreso del Estado aprobó ampliar este porcentaje hasta 23.0% del FGP recibido por el Estado.

## Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Puerto Vallarta.** En 2023, el FGP que recibió el Municipio fue por P\$467.9m, lo cual fue 13.1% superior a lo observado al cierre de 2022. Este incremento se debió al crecimiento de 8.4% del FGP del Estado de Jalisco (Jalisco y/o el Estado) en 2023 respecto a 2022 y un aumento en la proporción recibida por el Municipio del FGP del Estado que se distribuye entre sus municipios (3.8% vs 3.6%). Para 2024, se espera que el FGP del Municipio crezca 9.9% debido a un incremento esperado del FGP del Estado en 9.8%, un aumento en la asignación del FGP del Estado al Municipio y un mayor FGP municipal distribuido por el Estado a sus municipios<sup>3</sup>. Lo anterior con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024, el Decreto de distribución del FGP del Estado<sup>4</sup> y estimaciones propias de HR Ratings. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 8.4%, mientras que la TMAC del FGP del Municipio fue de 8.6%.
- **Fondo Fomento Municipal (FFM) del Municipio de Puerto Vallarta.** En 2023, el FFM que recibió el Municipio fue por P\$80.7m, lo cual fue 25.3% superior a lo observado al cierre de 2022. Este incremento se debió al crecimiento de 8.8% del FFM transferido al Estado en 2023 respecto a 2022 y un aumento en la proporción recibida por el Municipio del FFM estatal (3.5% vs 2.9%). Para 2024, se espera que el FFM del Municipio crezca 11.3% con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF), el Decreto de distribución del FFM del Estado<sup>5</sup> y estimaciones propias de HR Ratings. Finalmente, la TMAC nominal de 2019 a 2023 del FFM estatal fue de 8.4%, mientras que la TMAC del FFM del Municipio fue de 14.2%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** HR Ratings espera que la tasa de interés cierre el 2024 en un nivel de 10.8%. Para los próximos cinco años (de 2025 a 2029) se espera que la TIIE<sub>28</sub> promedie al cierre del año un nivel de 6.9% en un escenario base, y 7.6% en un escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes en curso.

## Factores Adicionales Considerados

- **Vencimiento Cruzado en BBVA P\$34.9m.** 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 de BBVA, 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.

<sup>3</sup> En septiembre de 2023, el Congreso del Estado de Jalisco reformó el artículo 5 de la Ley de Coordinación Fiscal del Estado de Jalisco para incrementar el FGP distribuido a los municipios. A partir de 2024, el porcentaje asignado a los municipios pasó de 22.0% a 23.0%.

<sup>4</sup> Decreto 29244/LXIII/23 por el que se establecen los coeficientes de distribución del fondo municipal de participaciones que corresponden a los municipios del Estado de Jalisco para el ejercicio fiscal 2024.

<sup>5</sup> Decreto 29243/LXIII/23 por el que se establecen los coeficientes de distribución del fondo de fomento municipal que corresponden a los municipios del Estado de Jalisco para el ejercicio fiscal 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que Podrían Bajar Las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce periodos de los créditos (junio de 2024 a mayo de 2025), los CBEs presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación podría revisarse a la baja:
  - **Banobras P\$150.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.1x en un escenario base.
  - **BBVA P\$34.9m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 6.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 10.9x en un escenario base.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Puerto Vallarta.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Puerto Vallarta es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 17 de julio de 2023. En caso de que la calificación quirografaria se revise a un nivel por debajo de HR BBB-, las calificaciones de los CBEs tendrían como consecuencia un ajuste cualitativo negativo.

## Factores que Podrían Subir la Calificación de Banobras P\$150.0m

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce periodos del crédito (junio de 2024 a mayo de 2025), el CBE presenta un nivel promedio de la DSCR primaria mayor o igual a 6.0x, HR Ratings podría revisar su calificación al alza. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.1x en un escenario base.



@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 Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.<br><br>Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. |
| Calificación anterior   | Banobras P\$150.0m HR AA (E) Perspectiva Positiva<br>BBVA P\$34.9m HR AA+ (E) Perspectiva Estable   |
| Fecha de última acción de calificación  | 1 de junio de 2023  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | De enero de 2013 a mayo de 2024.  |
| 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.  |
| 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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS