

BBVA P\$493.9m

HR A+ (E)

Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas

29 de noviembre de 2024

A NRSRO Rating**

2024

HR A+ (E)

Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Carlos Herrera

carlos.herrera@hrratings.com

Analista



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings asignó la calificación de HR A+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Solidaridad con BBVA por un monto inicial de P\$493.9m

La asignación de la calificación para el Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Solidaridad¹ con BBVA² en 2024 es resultado del nivel de la calificación quirografaria del Municipio. De acuerdo con nuestra metodología, cuando el financiamiento admite recurso por parte del Municipio para hacer frente a sus obligaciones financieras y la calificación de la Deuda Estructurada (DE), resultado del análisis financiero, se encuentra por debajo de la calificación quirografaria del Municipio, entonces la calificación de la DE será igual a la calificación quirografaria del Municipio.

La Tasa Objetivo de Estrés (TOE) calculada para este financiamiento fue igual a 50.7%. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2025, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 1.1 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Solidaridad.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Solidaridad es de HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación responde al comportamiento observado y estimado en las métricas de endeudamiento relativo del Municipio. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 2 de abril de 2024.

¹ Municipio de Solidaridad, Estado de Quintana Roo (Solidaridad y/o el Municipio).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Ajuste cualitativo positivo.** De acuerdo con nuestra metodología, si la estructura admite recursos por parte del Municipio para hacer frente a sus obligaciones financieras y la calificación de la DE se encuentra por debajo de la calificación quirografaria del Municipio, entonces la calificación de la DE será igual a la calificación quirografaria del Municipio. En este caso se cumplen con los supuestos, por lo que se incorpora el ajuste cualitativo positivo sobre la calificación del crédito.
- **FGP³ correspondiente al Municipio.** Al cierre de 2023, el Municipio de Solidaridad recibió P\$335.1 millones (m) por concepto de FGP, lo cual fue 52.5% superior a lo observado al cierre de 2022. Por otro lado, en los primeros nueve meses de 2024, el Municipio ha recibido un monto de P\$264.5m, lo cual fue 4.0% inferior a lo observado en el mismo periodo de 2023. Con base en el acuerdo de distribución del Estado de Quintana Roo⁴ para 2024 y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Municipio sea por un monto de P\$326.2m, lo que representaría un decrecimiento nominal de 2.7% respecto al cierre de 2023.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue 11.5%. Por otro lado, para el cierre de 2024 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 10.5%. Finalmente, el nivel promedio proyectado de la TIIE₂₈ de 2024 a 2033 sería de 7.7% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 8.3%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años (de 2025 a 2029), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria en el escenario base sea de 2.4x, mientras que en el escenario de estrés se esperarían un nivel de 2.0x.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la documentación legal, la estructura cuenta con la obligación de constituir y mantener un FR, cuyo saldo objetivo deberá encontrarse en línea con lo estipulado en el contrato de crédito. En este sentido, el FR deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda (SD) del mes inmediato siguiente. El saldo del FR al 31 de octubre de 2024 fue de P\$16.2m, lo cual se encuentra ligeramente por arriba del monto esperado por HR Ratings.
- **Análisis legal.** Como parte de proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó la revisión legal a un despacho jurídico externo e independiente para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso No. 744985⁵, del financiamiento y de la fuente de pago. El resultado de esta revisión legal determinó que los documentos de la estructura cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponible ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los recursos.** De acuerdo con la documentación legal, los recursos obtenidos a través del nuevo financiamiento se destinaron al refinanciamiento total de la deuda pública de largo plazo que el Municipio tenía contratada.
- **Inscripción como Fideicomisario en Primer lugar.** El 12 de agosto de 2024, el Municipio y BBVA firmaron el contrato de crédito, mientras que la fecha de disposición fue el 20 de septiembre del mismo año⁶. Cabe mencionar que los pagos del servicio de la deuda correspondientes a septiembre y octubre de 2024 fueron realizados directamente por el Municipio, según información compartida a HR Ratings. El día 30 octubre se formalizó la inscripción del financiamiento como fideicomisario en primer lugar en el Fideicomiso No. 744985. HR Ratings dará seguimiento al correcto funcionamiento del mecanismo de pago.

³ Fondo General de Participaciones (FGP).

⁴ Acuerdo por el que se da a conocer el calendario de entrega, porcentaje, fórmulas y variables utilizadas, así como los montos estimados de las Participaciones Federales e incentivos derivados de la colaboración fiscal, que recibirá el Estado de Quintana Roo y de las que tiene obligación de participar a sus municipios, para el ejercicio fiscal 2024.

⁵ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración, Fuente de Pago y Garantía No. 744985 (el Fideicomiso), celebrado con Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte), en calidad de fiduciario.

⁶ De acuerdo con el Municipio, la disposición del crédito se realizó el 20 de septiembre de 2024, mientras que el 19 de septiembre del mismo año se firmó el Aviso de Disposición y se le entregó al Banco.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Participaciones afectadas y cobertura mensual mínima.** De acuerdo con el contrato de crédito, el Municipio tiene la obligación de mantener y hacer que el Fiduciario mantenga dentro del patrimonio del Fideicomiso y como fuente de pago del Crédito, durante la vigencia de este, el 50.0% del derecho a recibir y los flujos de recursos provenientes de dicho derecho, presentes y futuros, que en ingresos federales le correspondan al Municipio del Fondo General de Participaciones. Lo anterior para brindar una cobertura mensual mínima durante la vigencia del Crédito de 1.5 sobre el servicio de la deuda del financiamiento. El incumplimiento de esta obligación le da la facultad al Banco de dar por vencido anticipadamente el plazo para el pago del crédito.⁷ De acuerdo con nuestras proyecciones, en un escenario base, esta condición no se cumple en tres meses en el corto plazo, por lo que HR Ratings dará seguimiento a esta situación.

Factores que Podrían Reducir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio de Solidaridad se revisara a la baja, la calificación del crédito también se deterioraría.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio de Solidaridad se revisara al alza, la calificación del crédito también se modificaría.
- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de octubre de 2024 a septiembre de 2025), la DSCR primaria promedio fuera superior a 2.1x, la calificación del crédito se podría revisar al alza. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 1.8x para este periodo.

⁷ A partir de esto, el Banco tendrá el derecho, mas no la obligación, de vencer anticipadamente el crédito. En el supuesto de que se presente esta situación, el Banco notificará por escrito al Municipio y este tendrá 15 días para curar o subsanar la obligación incumplida.



@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. Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a septiembre de 2024.
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.

*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