Municipio de Guadalajara

Créditos Bancarios Estructurados

Banorte	BBVA
P$1,100.0m	P$810.1m
HR AAA (E)	HR AA+ (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
30 de junio de 2025
*A NRSRO Rating***

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

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

Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior

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 asignó la calificaciones de HR AAA (E) y de HR AA+ (E), ambas con Perspectiva Estable, para dos financiamientos contratados con Banorte y BBVA por el Municipio de Guadalajara

La asignación de las calificaciones de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Guadalajara (y/o el Municipio) son resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La TOE de cada financiamiento fue:

- Banorte[1] por P$1,100.0 millones (m), contratado en 2011, con una TOE de 85.1%. Se asigna la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA[2] por P$810.1m, contratado en 2022, con una TOE de 79.4%. Se asigna la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

De acuerdo con las proyecciones de flujos de HR Ratings, el mes de mayor debilidad para ambos financiamientos con base en la DSCR[3] primaria estimada sería octubre de 2026, con un nivel de 3.8 veces (x) para el crédito de Banorte y de 2.8x para el caso de BBVA.

[1] Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).
[2] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).
[3] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda *(Debt Service Coverage Ratio,* por sus siglas en inglés).

Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Guadalajara.** Al cierre de 2024, el monto anual que recibió el Municipio por concepto de FGP fue por P$2,559.0m, cifra que fue 8.1% mayor a lo observado en 2023. Lo anterior se debió al crecimiento observado en el FGP del Estado de Jalisco[4], el cual tuvo un crecimiento nominal de 11.8% en este mismo periodo. De enero a mayo de 2025, el FGP del Municipio ha sido 10.6% mayor al observado en el mismo lapso de 2024. Finalmente, con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones Federales de Jalisco de 2025 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP de Guadalajara en 2025 tenga un crecimiento anual nominal de 5.3%, con lo que alcanzaría un monto de P$2,694.4m al cierre del presente año. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2034 del FGP municipal en un escenario base sería de 5.6%.
- **Mecanismos de Fuente de Pago.** El instrumento que funciona como medio de pago para el crédito de Banorte es el Fideicomiso No. F/1555[5] y para el crédito con BBVA es el Fideicomiso No. F/4032488[6]. Estos vehículos de pago reciben, administran y distribuyen mensualmente el porcentaje de flujos afectados a su favor del FGP municipal que le corresponde al Municipio. El Fideicomiso No. F/1555 recibe 16.0%, mientras que el Fideicomiso No. F/4032488 recibe 17.0% de este fondo.
- **Tasa de Interés ($TIIE_{28}$).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.2%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, y en su caso, reconstituir un FR. Para el crédito de Banorte, el FR debe ser equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso; mientras que para el crédito de BBVA el saldo objetivo corresponde a 2.0x el SD del mes siguiente. Con base en información proporcionada por el Municipio, hasta abril de 2025, los montos de las reservas cumplen con su saldo objetivo.
- **Cobertura de Tasa de Interés para Banorte P$1,100.0m.** De acuerdo con la documentación legal de los CBEs, únicamente el crédito de Banorte P$1,100.0m cuenta con la obligación de contratar y mantener durante toda la vigencia del crédito una cobertura de tasa de interés que ampare un periodo mínimo de dos años. Debido a lo anterior, el Municipio celebró un contrato de cobertura tipo CAP con Banorte el 21 de diciembre de 2020 que cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito a una tasa *strike* de 6.5%, y con una vigencia hasta el 30 de noviembre de 2025. La calificación de largo plazo de Banorte es de HR AAA con Perspectiva Estable revisada por HR Ratings el 18 de octubre de 2024.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico para evaluar la fortaleza legal de los Fideicomisos, de los financiamientos y de la fuente de pago. El resultado de este análisis legal determinó que los documentos de las estructuras cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

[4] Estado de Jalisco (Estado y/o Jalisco).
[5] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1555 cuyo fiduciario es Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex).
[6] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No F/4032488 cuyo fiduciario es BBVA.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Guadalajara es de HR AA con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 26 de junio de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación de BBVA por P$810.1m

- **Evolución de la Fuente de Pago para BBVA P$810.1m.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2025 a abril de 2026, el FGP del Municipio fuera 30.3% superior a las estimaciones de HR Ratings, se podría revisar al alza la calificación del CBE de BBVA.
- **Revisión al alza en la Calificación Quirografaria del Municipio para BBVA P$810.1m.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio fuera igual o superior a la calificación del CBE de BBVA, la calificación del crédito podría recibir un ajuste cualitativo positivo. Lo anterior deberá cumplir con los supuestos establecidos dentro de la metodología de calificación de HR Ratings[7].

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria para Banorte P$1,100.0m.** En caso de que el nivel promedio de la DSCR primaria de los próximos doce meses proyectados fuera menor o igual a 4.8x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del CBE de Banorte. Durante dicho periodo, se espera que el nivel promedio de la DSCR primaria en un escenario base sea de 5.2x.
- **Calificación Quirografaria y Desempeño de la DSCR primaria para BBVA P$810.1m.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio de Guadalajara se revise a un nivel inferior a HR AA y que el nivel promedio de la DSCR primaria de los próximos doce meses proyectados fuera menor o igual a 3.3x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del CBE de BBVA. Durante dicho periodo, se espera que el nivel promedio de la DSCR primaria en un escenario base sea de 3.8x.

[7] HR Ratings podrá asignar un ajuste cualitativo positivo a la calificación del CBE, si este cumple con las siguientes condiciones mínimas: 1) un análisis legal favorable; 2) una DSCR primaria mínima de 2.0x a lo largo de la vigencia legal del financiamiento en un escenario base; y 3) el crédito deberá contar con un FR mínimo anual proyectado equivalente a 2.0x del SD a lo largo de su vigencia, en un escenario de base. También los CBEs no deberán contener cláusulas contractuales que aumenten significativamente su riesgo de crédito y que la documentación legal admita que la entidad contratante aporte recursos en situaciones de estrés financiero.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
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 2020 a mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, estados de cuenta de los fiduciarios 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 (cuatro 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