

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

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

2023

HR AA (E)
Perspectiva Positiva

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

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



Melissa Caraveo

melissa.caraveo@hrratings.com
Analista



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para los dos créditos bancarios estructurados contratados por el Municipio de Puerto Vallarta con Banobras y BBVA

La ratificación de la calificación para los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Puerto Vallarta¹ es resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La TOE de cada financiamiento fue:

- Banobras² por un monto inicial de P\$150.0 millones (m), contratado en 2020, con una TOE de 82.3% (vs. 80.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA³ por un monto inicial de P\$34.9m, contratado en 2020, con una TOE de 91.9% (vs. 90.6% en la revisión anterior). Adicionalmente, la calificación de este CBE cuenta con un ajuste cualitativo negativo debido a una cláusula de vencimiento cruzado con cualquier otra obligación crediticia que el Municipio tenga con BBVA. Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El crecimiento de las métricas se explica por una mejora en las expectativas en el largo plazo de la fuente de pago de los créditos, el Fondo General de Participaciones (FGP) y el Fondo de Fomento Municipal (FFM) de Puerto Vallarta. En específico, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2035 sería de 1.38%, respecto al -0.01% estimado en la revisión anterior en el escenario de estrés. De acuerdo con las proyecciones de flujos de HR Ratings, el mes de mayor debilidad para el crédito de Banobras con base en la DSCR⁴ primaria sería octubre de 2034 con un nivel de 3.4 veces (x), y para el caso de BBVA la cobertura mínima se encontró en octubre de 2030 con un nivel de 7.7x.

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

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

³ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁴ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés).



Principales Elementos Considerados

- **FGP del Municipio de Puerto Vallarta.** En 2024, el FGP que recibió el Municipio fue por P\$521.9m, lo cual fue 11.5% superior a lo observado al cierre de 2023. Este incremento se debió al crecimiento de 11.8% del FGP del Estado de Jalisco (Jalisco y/o el Estado) en este mismo periodo. En este mismo lapso, la proporción recibida por el Municipio con respecto al FGP estatal se mantuvo relativamente estable, ya que considerando el monto acumulado al cierre de año el fondo municipal tuvo una proporción de 3.59%, respecto al 3.60% estimado en la revisión anterior. Por otro lado, de enero a mayo de 2025, el FGP de Puerto Vallarta fue 13.8% mayor al observado en el mismo periodo del año anterior. Finalmente, con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones Federales del Estado y estimaciones de HR Ratings, se espera que en 2025 el FGP del Municipio sea de P\$555.3m, lo que se traduciría en un crecimiento anual de 6.4%. La TMAC₂₀₋₂₄ nominal del FGP Municipal fue de 12.2%.
- **FFM del Municipio de Puerto Vallarta.** En 2024, el FFM que el Municipio recibió fue por P\$89.9m, lo que representó un crecimiento nominal de 11.5% respecto al monto recibido en 2023. Lo anterior, fue resultado de un crecimiento nominal de 16.0% en el FFM del Estado en comparación a 2023. Por otro lado, de enero a mayo de 2025, el FFM municipal fue 19.2% mayor al observado en el mismo periodo del año anterior. Finalmente, con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones Federales del Estado y estimaciones de HR Ratings, se espera que en 2025 el monto que reciba el Municipio por este concepto sea P\$99.7m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 10.9%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** 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 las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que la tasa de interés sea de 7.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Según lo establecido en la documentación legal de los créditos, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el monto correspondiente al Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. Con base en la información compartida por el Municipio, el monto observado en mayo de 2025, en ambos casos, se encuentra en línea con lo estimado por HR Ratings.

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 el futuro con cualquier filial o subsidiaria de BBVA, el banco tendrá la facultad de dar por vencido anticipadamente el pago del crédito. Con base en la metodología de calificación de HR Ratings, esto representó un ajuste cualitativo negativo en la calificación del crédito.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente de Puerto Vallarta es de HR A- con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 30 de septiembre de 2024.

Factores que Podrían Subir las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR Primaria para el crédito de Banobras P\$150.0m.** Si durante los próximos doce meses, de junio 2025 a mayo de 2026, la DSCR primaria promedio esperada del CBE de Banobras fuera mayor o igual a 7.7x en un escenario base, HR Ratings podría revisar su calificación al alza. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.2x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Evolución de la Calificación Quirografaria del Municipio para el crédito de BBVA P\$34.9m.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio fuera igual o mayor a un nivel de HR AA-, y de acuerdo con la metodología de calificación de HR Ratings, se eliminaría el ajuste cualitativo negativo que actualmente tiene el crédito de BBVA.

Factor que Podría Bajar las Calificaciones

- **Comportamiento de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses, la fuente de pago de los CBEs fuera inferior a las estimaciones de HR Ratings en los siguientes niveles, su calificación se podría revisar a la baja:
 - **Banobras P\$150.0m:** Si la fuente de pago del crédito fuera 15.7% inferior a lo estimado en un escenario base.
 - **BBVA \$34.9m:** Si la fuente de pago del crédito fuera 46.0% inferior a lo estimado 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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	Banobras P\$150.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable. BBVA P\$34.9m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	2 de agosto de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2025.
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 calificadoradora 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS