

BBVA P\$493.9m
HR AA- (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
20 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2024
HR A+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA- (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Fernando Orozco

fernando.orozco@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ (E) a AA- (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Playa del Carmen con BBVA, por un monto inicial de P\$493.9m

La revisión al alza de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Playa del Carmen¹ con BBVA² en 2024 es resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) obtenida para esta revisión de 62.0% (vs. 50.7% en la revisión anterior). El incremento en la métrica se explica por tres factores: el primero se debe a una mejora en nuestras proyecciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio a largo plazo; en particular, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP de 2024 a 2033 en un escenario de estrés es de 2.9% (vs. 1.9% estimado en la revisión previa). El segundo factor se asocia a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈) de 2024 a 2033, que se estima será de 7.50% (vs. 8.03% proyectada). Finalmente, el tercer factor se debe a un monto menor dispuesto del financiamiento. Es importante mencionar que, derivado de la Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales³, el financiamiento cuenta con un ajuste cualitativo positivo debido a la calificación quirografaria del Municipio. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad con base en la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) sería octubre de 2026, con un nivel de 1.6 veces (x).

¹ Municipio de Playa del Carmen, Estado de Quintana Roo (Playa del Carmen y/o el Municipio).

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

³ Para mayor información sobre la metodología consultar el siguiente enlace:

https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf



Principales Elementos Considerados

- **FGP⁴ del Municipio de Playa del Carmen.** Al cierre de 2024, el FGP del Municipio ascendió a P\$332.5 millones (m), lo que representó un decremento nominal de -0.8% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, durante los meses de enero a agosto del 2025, el monto que ha recibido el Municipio por este fondo asciende a P\$287.9m, lo que es 20.2% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024. Finalmente, HR Ratings estima que, al cierre de 2025, el FGP del Municipio sea de P\$388.3m, lo que representaría un incremento nominal de 16.7% respecto a la cifra observada al cierre de 2024. Asimismo, dicho monto sería 14.0% superior a nuestras estimaciones en la revisión previa de la calificación.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre del 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que al cierre de 2025 este nivel sea de 7.5%. El nivel promedio de los próximos cinco años, de 2026 a 2030 sería de 7.0% en un escenario base y de 7.5% en un escenario de estrés.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años (de 2026 a 2030), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria en el escenario base sea de 2.9x, mientras que en el escenario de estrés se esperaría un nivel de 2.5x.
- **Fondo de Reserva (FR).** El contrato de crédito tiene la obligación de mantener un FR con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. En los estados de cuenta del Fideicomiso⁵ se observa que el saldo del FR al mes de agosto de 2025 es de P\$13.2m (equivalentes a 2.0x el SD).
- **Calificación Quirografaria de Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 14 de abril de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2025 a agosto de 2026, el desempeño de la DSCR primaria promedio fuera de 4.0x, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, proyectamos un promedio de 2.5x.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria de Municipio.** Si la calificación quirografaria es revisada a la baja en un nivel de HR A o inferior, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja.

⁴ Fondo General de Participaciones (FGP).

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.



@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	HR A+ (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a agosto de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, estados de cuenta del Fiduciario al mes de agosto de 2025, Participaciones Federales al mes de agosto de 2025, Informe al Congreso de la Unión al mes de agosto de 2025, 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 of 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 (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

