

Banorte
P\$1,100.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$810.1m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
26 de junio de 2026
A NRSRO Rating*

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Melissa Caraveo

melissa.caraveo@hrratings.com

Analista



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 ratificó las 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 ratificación de las calificaciones de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Guadalajara (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:

- Banorte¹ por P\$1,100.0 millones (m), contratado en 2011, con una TOE de 85.7% (vs. 85.1% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA² por P\$810.1m, contratado en 2022, con una TOE de 81.0% (vs. 79.4% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El crecimiento en la TOE de los financiamientos se explica por la actualización de las estimaciones de HR Ratings para el Fondo General de Participaciones (FGP) de Guadalajara, bajo los escenarios macroeconómicos vigentes; también se consideró el nivel esperado de la TIIE₂₈; y el perfil de amortización de cada estructura. De acuerdo con las proyecciones de flujos de HR Ratings, el mes de mayor debilidad para ambos financiamientos, con base en la DSCR³ primaria estimada, sería octubre de 2027, con un nivel de 4.0 veces (x) para el crédito de Banorte y de 3.0x 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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Guadalajara.** Al cierre de 2025, el FGP municipal ascendió a P\$2,692.5m, lo que representó un incremento anual de 5.2% respecto a 2024, y una variación negativa de 0.1% frente al monto proyectado en la asignación de la calificación. El avance anual obedeció a que el FGP del Estado de Jalisco⁴ creció 4.8% nominal en el mismo periodo. Asimismo, el FGP de Guadalajara mostró un dinamismo superior al estatal debido a que la proporción que recibió el Municipio fue de 18.0%, en comparación con el 17.9% esperado anteriormente. Con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones Federales de Jalisco de 2026 y en las estimaciones de HR Ratings, se proyecta un FGP municipal de P\$2,886.0m para dicho ejercicio; esto implicaría un crecimiento nominal de 7.2%, pero con una diferencia negativa de 0.4% respecto a lo estimado en el Acuerdo Estatal. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del fondo municipal entre 2021 y 2025 se ubicó en 7.7%, nivel inferior al 10.4% observado en el fondo estatal.
- **Mecanismos de Fuente de Pago.** El instrumento que funciona como medio de pago para el crédito de Banorte es el Fideicomiso No. F/1555⁵, mientras que para el crédito con BBVA es el Fideicomiso No. F/4032488⁶. Estos vehículos de pago reciben, administran y distribuyen mensualmente los flujos del FGP municipal afectados a su favor y correspondientes a cada uno de los CBEs; de este modo, el Fideicomiso de Invex recibe el 16.0% de este fondo, mientras que el de BBVA recibe el 17.0%.
- **Tasa de Interés de Referencia (TIIE₂₈).** Los intereses ordinarios de los financiamientos se calculan sobre saldos insolutos mediante una tasa compuesta por la Tasa de Interés de Referencia más un margen adicional, el cual se determina en función de la calificación crediticia de mayor riesgo asignada a cada CBE. En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** A la fecha, la totalidad del saldo insoluto de ambos créditos se encuentra cubierto mediante contratos de cobertura de tasa de interés (CAPs) vinculados a cada crédito. Las características de dichos instrumentos derivados se presentan a continuación:
 - **Banorte P\$1,100.0m.** De acuerdo con el contrato de crédito, el CBE tiene la obligación de mantener vigente una cobertura de tasa de interés que ampare el saldo insoluto por un periodo mínimo de dos años. En cumplimiento de lo anterior, el Municipio celebró un contrato de cobertura tipo CAP con BBVA el 28 de octubre de 2025. Este instrumento ampara el 100.0% del saldo insoluto a una tasa *strike* del 6.5%, con vencimiento al 2 de diciembre de 2030. Asimismo, BBVA (contraparte del instrumento) cuenta con una calificación de largo plazo, otorgada por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA.
 - **BBVA P\$810.1m.** De acuerdo con el contrato de crédito, el CBE no tiene la obligación de contratar una cobertura de tasa de interés sobre el saldo insoluto. No obstante, el Municipio formalizó de manera voluntaria un instrumento tipo CAP con Banorte el 23 de marzo de 2026. Este instrumento ampara el 100.0% del saldo insoluto a una tasa *strike* del 6.5%, con vencimiento al 31 de marzo de 2031. Asimismo, Banorte (contraparte del instrumento) cuenta con una calificación de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 20 de octubre de 2025.

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.



- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, mantener 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 2026, los montos de las reservas cumplen con su saldo objetivo.

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

- **Evolución de la Fuente de Pago.** HR Ratings podría revisar al alza la calificación del CBE con BBVA por P\$810.1m si durante los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2026 a abril de 2027, el FGP del Municipio se ubica 21.4% por encima de las estimaciones actuales.
- **Revisión al alza en la Calificación Quirografaria del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio fuera igual o superior a la asignada al crédito con BBVA por P\$810.1m, la calificación del financiamiento podría recibir un ajuste cualitativo positivo. A la fecha, la calificación quirografaria vigente de Guadalajara es de HR AA con Perspectiva Estable, cuya última acción de calificación por parte de HR Ratings se realizó el 26 de junio de 2025. En línea con la metodología de HR Ratings para Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales⁷, este beneficio cualitativo está sujeto al cumplimiento de los supuestos vigentes en la metodología⁸.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria para Banorte P\$1,100.0m.** HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del CBE con Banorte en caso de que el nivel promedio de la DSCR primaria proyectada para los próximos doce meses sea menor o igual a 5.5x. Cabe señalar que, bajo un Escenario Base, se espera que el nivel promedio de dicha cobertura se ubique en 6.1x durante el periodo referido.
- **Calificación Quirografaria y Desempeño de la DSCR primaria para BBVA P\$810.1m.** HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del CBE si la calificación quirografaria del Municipio de Guadalajara disminuye de su nivel actual y, simultáneamente, el promedio de la DSCR primaria proyectada para los próximos doce meses se ubica en un nivel igual o inferior a 3.8x. Cabe señalar que, bajo un Escenario Base, se espera que el nivel promedio de dicha cobertura se ubique en 4.6x durante el periodo referido.

⁷ Para mayor información, consultar la liga https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf

⁸ 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 Base. También el contrato de crédito no deberá 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.



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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para Banorte P\$1,100.0m. HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para BBVA P\$810.1m.
Fecha de última acción de calificación	30 de junio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Enero de 2011 a abril de 2026. 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)	Para Banorte P\$1,100.0m: Calificación de largo plazo otorgada a BBVA por Moody's Local de AAA.mx.
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.

* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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)(6)(2)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 ("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS