

Banobras
P\$434.9m
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
12 de febrero de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AA (E)
Perspectiva Estable

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



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para un Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Cozumel con Banobras, por un monto inicial de P\$434.9m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Cozumel¹ con Banobras² en 2018 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), cuyo nivel fue de 76.1% (vs. 75.8% en la revisión anterior). El incremento en la métrica obedece a un ajuste en las estimaciones de la fuente de pago (FGP y FFM)³. HR Ratings estima que, para el cierre de 2025, el Municipio recibirá por ambos fondos un monto acumulado de P\$251.9 millones (m) (vs. P\$248.8m esperado en la revisión anterior), lo que representaría un incremento de 4.9% respecto al monto observado en 2024. De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes de mayor debilidad de la estructura sería octubre de 2031 con una razón de cobertura primaria (DSCR por sus siglas en ingles) de 2.3 veces (x).

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

² Banco Nacional de Obras y Servicio Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

³ Fondo General de Participaciones (FGP) y Fondo de Fomento Municipal (FFM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP y FFM).** Al cierre de 2024, el monto anual de FGP que recibió el Municipio de Cozumel fue de P\$188.6m (vs. P\$185.2m esperando en la revisión anterior), lo que representó un incremento del 1.8% respecto a nuestras estimaciones. Esta variación obedece al incremento observado en la proporción del FGP del Municipio respecto al Estado de Quintana Roo⁴, la cual fue de 7.53% (vs. 7.37% esperando en la revisión anterior). La TMAC del FGP de Cozumel de 2020 a 2024 fue de 7.4%. Por otro lado, al cierre de 2024, el monto anual de FFM que recibió el Municipio fue de P\$51.5m (vs. P\$52.6m esperando en la revisión anterior), lo que representó una disminución de 2.1% respecto a nuestras estimaciones. La desviación obedece a la disminución en la proporción del FFM de Cozumel respecto al Estado, la cual fue de 8.39% (vs. 9.04% esperada en la revisión anterior). La TMAC del FFM de Cozumel de 2020 a 2024 fue de 4.1%. Finalmente, es importante mencionar que el FGP representa aproximadamente el 79.1% de la totalidad de la fuente de pago, lo que hace que la estructura se vuelva más sensible ante sus movimientos.
- **Tasa de interés (TIIE₂₈).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.3%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.3%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años (de 2026 hasta 2030), HR Ratings estima que el nivel promedio de cobertura primaria sea de 3.8x en un escenario de estrés y de 4.5x en el escenario base. Para 2025 se espera una DSCR promedio de 4.1x.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura considera un fondo de reserva equivalente a la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes tres meses. Con base en los reportes del Fiduciario⁵, hasta diciembre de 2024 el FR ascendió a un monto de P\$13.4m, en línea con nuestras estimaciones.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Cozumel.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Cozumel es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 4 de marzo de 2024.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados la fuente de pago fuera superior a 5.9%, la calificación del crédito podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados la DSCR primaria fuera inferior a 3.3x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos una DSCR de 4.1x para dicho periodo.

⁴ Estado de Quintana Roo (el Estado o Quintana Roo)

⁵ Banco Regional S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banregio (el Fiduciario y/o Banregio).



@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 2024.
Calificación anterior	HR AA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	22 de enero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a diciembre de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio 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 calificador 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