

Municipio de
Cozumel
HR A-
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
4 de marzo de 2025
A NRSRO Rating**



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Víctor Castro

victor.castro@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriquez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva de Estable para el Municipio de Cozumel, Estado de Quintana Roo

La ratificación de la calificación obedece a que, en 2024, el nivel de endeudamiento relativo del Municipio estuvo en línea con lo proyectado por HR Ratings y se espera que se mantenga en un nivel similar en los próximos años. Al cierre de 2024, se observó un importante crecimiento en la recaudación de recursos por concepto de derechos de saneamiento ambiental, en línea con la creciente actividad turística de la isla; adicionalmente, de acuerdo con diversas acciones de fiscalización, la Entidad registró un crecimiento en el Impuesto Predial, por lo que el flujo de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) aumentó en 5.3%. De acuerdo con lo anterior, la métrica de Deuda Neta (DN) ascendió a 43.3%, nivel ligeramente inferior al 44.1% estimado en la revisión anterior. Por su parte, el Pasivo Circulante (PC) se redujo a 35.2% (vs. 37.5% esperado) por un pago a Proveedores y Contratistas, en línea con el cierre de obras tras haberse realizado el cambio de administración. Para 2025, se proyecta una contracción en los ILD, debido a que el Municipio acordó con el Estado de Quintana Roo no efectuar el cobro de derechos de saneamiento ambiental a cruceros; sin embargo, este recurso sería transferido a la Entidad a través de un Convenio, cuyo destino estaría enfocado a la Inversión Pública. Con ello, las métricas de DN y PC reportarían un nivel promedio de 48.1% y 38.7%, de acuerdo con el cambio en la composición en los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE COZUMEL

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024*	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	942.3	930.8	949.4	979.6	1,003.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	744.4	783.7	691.1	713.5	730.4
Deuda Neta	333.5	339.1	346.4	344.6	335.7
Balance Financiero a IT	1.5%	-3.5%	-3.8%	-2.2%	-1.5%
Balance Primario a IT	7.4%	2.7%	1.0%	2.3%	3.3%
Balance Primario Ajustado a IT	5.6%	4.3%	3.4%	3.8%	4.3%
Servicio de Deuda a ILD	7.5%	7.4%	6.5%	6.2%	6.6%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	44.8%	43.3%	50.1%	48.3%	46.0%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	38.9%	35.2%	39.9%	38.6%	37.7%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Superávit en el Balance Primario.** Al cierre del ejercicio 2024, se reporta un superávit en el Balance Primario (BP), equivalente al 2.7% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2023 se observó un superávit de 7.4%. En lo anterior, se reportó un aumento del 18.7% en el Gasto de Inversión asociado a la rehabilitación de parques y áreas deportivas. Adicionalmente, se observó un menor monto en Ingresos de Gestión, debido a que en 2023 se reportó un convenio de modernización catastral, el cual no se gestionó para 2024. Por otro lado, la recaudación de Impuestos y Derechos mantuvo una tendencia al alza en línea con diversas acciones de fiscalización implementadas, así como a un aumento de la actividad turística en la isla. HR Ratings proyectaba un BP superavitario de 2.1% de los IT para 2024. La mejora observada respecto a lo esperado en la revisión anterior corresponde a un gasto en Obra Pública 48.3% inferior al proyectado. En cuanto a los ILD, se observa un aumento de 7.9% vs. lo estimado en la revisión anterior.
- **Nivel de endeudamiento.** La Deuda Directa al cierre de 2024 ascendió a P\$426.9m compuesta por un crédito estructurado con Banobras. Debido al nivel liquidez reportada, así como al aumento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), la métrica de Deuda Neta (DN) como proporción de los ILD se redujo a 43.3%. Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) fue de 7.4%, nivel similar al observado en 2023 de 7.5%; sin embargo, el resultado fue superior al proyectado debido a un mayor cobro de intereses asociado al nivel de las tasas de interés.
- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC se redujo de P\$378.5m en 2023 a P\$291.4m en 2024, debido a que se realizaron pagos a Proveedores y Contratistas, resultado de la conclusión de las obras en línea con el cambio de administración. Con ello, sumado al aumento reportado en los ILD, la métrica de PC a ILD disminuyó de 38.9% en 2023 a 35.2% en 2024, nivel inferior al proyectado de 37.5% del reporte anterior.

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** Para 2025, HR Ratings espera que se mantenga un elevado nivel de gasto en Obra Pública enfocado a la construcción de áreas deportivas, así como al mantenimiento de la infraestructura de parques. Adicionalmente, se espera la contratación de nuevos elementos de seguridad pública, con el fin de reforzar la seguridad dentro de la isla. No obstante, se espera que se mantenga la tendencia creciente en los ingresos por el desempeño positivo del sector turístico en el Municipio, así como a la transferencia de recursos Estatales a través de un Convenio,



el cual sustituye el cobro por derechos de saneamiento ambiental a cruceristas, por lo que se espera un superávit promedio de 2.2% entre 2025 y 2027.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda vigente, sumado a que se espera que la Entidad no haga uso de financiamiento adicional, se estima que la DN a ILD mantendrá un promedio de 48.1% entre 2025 y 2027. En cuanto a la métrica de Servicio de la Deuda (SD) a ILD, se estima un nivel promedio de 6.5%, nivel similar al proyectado anteriormente. Finalmente, se estima que el PC a ILD ascenderá a un nivel promedio de 38.7% para los próximos años (vs el 35.2% observado en 2024).

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza se ratifican como *promedio*, por lo que no se considera un impacto en la calificación. El factor ambiental reporta una vulnerabilidad moderada ante inundaciones y deslaves, sumado a que no se consideraron contingencias relacionadas con los servicios de agua y de basura. En cuanto al factor Social, este se mantiene como *promedio* debido a que se identifican áreas de oportunidad relacionada con las carencias sociales. No obstante, el Municipio cuenta con una baja tasa de homicidios. Finalmente, en el factor de gobernanza, mantiene un adecuado nivel de desglose en la información publicada, así como una buena comunicación, lo que facilita el análisis financiero; adicionalmente, no se identificaron contingencias laborales ni juicios mercantiles.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución en el Pasivo Circulante.** Un aumento superior a lo estimado en los ILD, y/o un menor Gasto Corriente, podrían reflejarse en un pago de Pasivo Circulante. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica de PC a ILD registre un nivel menor a 28.0% (vs 38.7% estimado).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de Financiamiento.** HR Ratings no considera la adquisición de deuda. Sin embargo, en caso de que el Municipio recurriera a un financiamiento adicional y esto incrementara la métrica de DN a ILD a un nivel mayor de 57.0% (vs. 48.1% esperado en 2024), la calificación podría verse afectada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Cozumel

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2023	2024*	2025p	2026p	2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	530.3	468.8	589.7	607.4	621.0
Participaciones (Ramo 28)	332.4	321.7	331.4	341.3	348.1
Aportaciones (Ramo 33)	124.3	128.6	137.9	142.0	146.3
Otros Ingresos Federales	73.6	18.5	120.5	124.1	126.6
Ingresos Propios	412.0	462.0	359.7	372.2	382.2
Impuestos	138.5	152.9	165.1	173.3	179.4
Derechos	216.4	263.5	158.1	161.2	164.5
Productos	15.9	9.9	8.0	8.2	8.4
Aprovechamientos	41.2	35.7	28.6	29.4	30.0
Ingresos Totales	942.3	930.8	949.4	979.6	1,003.2
Egresos					
Gasto Corriente	778.6	785.6	808.1	836.7	864.3
Servicios Personales	350.8	377.5	396.4	412.2	424.6
Materiales y Suministros	51.3	56.9	59.2	61.5	62.8
Servicios Generales	298.0	239.0	248.5	256.0	263.7
Servicio de la Deuda	55.8	58.3	45.2	44.4	48.2
Transferencias y Subsidios	22.8	53.9	58.8	62.6	65.1
Gastos no Operativos	150.0	178.0	177.1	164.4	153.5
Bienes Muebles e Inmuebles	43.7	54.4	43.5	34.8	27.8
Obra Pública	106.3	123.7	133.6	129.6	125.7
Gasto Total	928.6	963.6	985.1	1,001.1	1,017.8
Balance Financiero	13.7	-32.8	-35.7	-21.4	-14.6
Balance Primario	69.5	25.5	9.5	22.9	33.6
Balance Primario Ajustado	53.1	40.5	32.7	36.9	43.1
Balance Financiero a Ingresos Totales	1.5%	-3.5%	-3.8%	-2.2%	-1.5%
Balance Primario a Ingresos Totales	7.4%	2.7%	1.0%	2.3%	3.3%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.6%	4.3%	3.4%	3.8%	4.3%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	744.4	783.7	691.1	713.5	730.4
ILD netos de SDE	743.3	781.2	645.8	669.2	682.2

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Cozumel

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Cuentas Seleccionadas

	2023	2024*	2025p	2026p	2027p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	95.8	87.7	75.2	67.7	62.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	177.9	162.9	139.7	125.8	116.3
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	273.7	250.6	214.9	193.5	178.9
Porcentaje de Restricción	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Cambio en efectivo Libre	8.8	-8.1	-12.5	-7.5	-5.1
Pasivo Circulante neto de Anticipos	289.2	275.5	275.5	275.5	275.5
Deuda Directa					
Estructurada	429.3	426.9	421.6	412.4	398.4
Deuda Total	429.3	426.9	421.6	412.4	398.4
Deuda Neta	333.5	339.1	346.4	344.6	335.7
Deuda Neta a ILD	44.8%	43.3%	50.1%	48.3%	46.0%
Pasivo Circulante a ILD	38.9%	35.2%	39.9%	38.6%	37.7%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Cozumel

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2023	2024*	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	13.7	-32.8	-35.7	-21.4	-14.6
Movimiento en caja restringida	-16.4	15.0	23.2	13.9	9.5
Movimiento en Pasivo Circulante neto	48.5	-13.7	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	45.8	-31.6	-12.5	-7.5	-5.1
Otros movimientos	-36.9	23.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	8.8	-8.1	-12.5	-7.5	-5.1
CBI inicial (libre)	87.0	95.8	87.7	75.2	67.7
CBI (libre) Final	95.8	87.7	75.2	67.7	62.6
Servicio de la deuda total (SD)	55.8	58.3	45.2	44.4	48.2
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	55.8	58.3	45.2	44.4	48.2
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	7.5%	7.4%	6.5%	6.2%	6.6%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamientos y Supuestos del Municipio de Cozumel

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₁₋₂₀₂₄	2022-2023	2023-2024	2024-2025p	2025p-2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	9.3%	36.5%	-11.6%	25.8%	3.0%
Participaciones (Ramo 28)	6.9%	27.6%	-3.2%	3.0%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	13.3%	24.6%	3.4%	7.3%	3.0%
Otros Ingresos Federales	36.6%	161.4%	-74.8%	550.0%	3.0%
Ingresos Propios	18.9%	9.8%	12.1%	-22.1%	3.5%
Impuestos	4.9%	-13.4%	10.3%	8.0%	5.0%
Derechos	33.5%	30.4%	21.8%	-40.0%	2.0%
Productos	27.5%	58.7%	-37.6%	-20.0%	3.0%
Aprovechamientos	10.0%	4.9%	-13.2%	-20.0%	3.0%
Ingresos Totales	13.7%	23.4%	-1.2%	2.0%	3.2%
Egresos					
Gasto Corriente	10.7%	25.2%	0.9%	2.9%	3.5%
Servicios Personales	6.4%	8.5%	7.6%	5.0%	4.0%
Materiales y Suministros	11.8%	7.7%	11.0%	4.0%	4.0%
Servicios Generales	12.0%	53.8%	-19.8%	4.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	19.9%	39.3%	4.4%	-22.4%	-1.9%
Transferencias y Subsidios	38.4%	34.8%	136.4%	9.0%	6.5%
Gastos no Operativos	76.1%	244.8%	18.7%	-0.5%	-7.2%
Bienes Muebles e Inmuebles	106.9%	581.8%	24.5%	-20.0%	-20.0%
Obra Pública	67.1%	186.6%	16.3%	8.0%	-3.0%
Gasto Total	16.4%	39.6%	3.8%	2.2%	1.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional. HR Ratings tomará dicho crédito como parte de la deuda directa.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



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*	Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR A- con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	4 de marzo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2021 a 2023, el avance presupuestal al cuarto trimestre de 2024, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio.
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 (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

