



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



María Ortiz

maria.ortiz@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para el Municipio de Tultepec, Estado de México

La ratificación de la calificación se debe al bajo nivel de endeudamiento relativo que la Entidad mantuvo en 2024 a pesar del ejercicio de un nivel extraordinario de Inversión en Infraestructura Pública, así como a la expectativa de que el Municipio mantendrá un comportamiento similar en ejercicios posteriores. Durante 2024, Tultepec usó la liquidez con la que contaba para llevar a cabo distintos proyectos de inversión en infraestructura vial, lo cual derivó en un déficit en Balance Primario de 12.9% de los Ingresos Totales (IT). No obstante, el Municipio logró mantener un bajo nivel de Deuda Neta (DN) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) del 10.3% (vs. 7.0% estimado), así como una proporción de Pasivo Circulante (PC) a ILD del 5.4% (vs. 4.1% en 2023), nivel considerado bajo comparado con el resto de los municipios calificados por HR Ratings. Para ejercicios posteriores, se espera que la Entidad disminuya su Gasto de Inversión, debido a que el nivel observado en 2024 fue extraordinario; lo anterior, aunado a una tendencia creciente en sus ILD, se vería reflejado en un BP cercano al equilibrio entre 2025 y 2027 del 0.2% de los IT. Con ello, así como con la expectativa de que la Entidad no hará uso de financiamiento adicional de ningún tipo, se espera que la DN a ILD muestre un valor medio de 8.6%, mientras que el PC sostendría un valor medio de 7.5% en el mismo período.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE TULTEPEC

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	822.9	756.4	775.6	807.3	840.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	582.3	553.0	567.7	592.9	617.7
Deuda Neta	30.1	57.1	53.9	51.2	47.3
Balance Financiero a IT	9.5%	-14.2%	-1.2%	-0.8%	-0.6%
Balance Primario a IT	10.7%	-12.9%	-0.1%	0.3%	0.4%
Balance Primario Ajustado a IT	4.4%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.4%
Servicio de Deuda a ILD	1.7%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	5.2%	10.3%	9.5%	8.6%	7.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	4.1%	5.4%	7.0%	7.5%	8.0%

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

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Bajo nivel de Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante del Municipio ascendió a P\$32.5m al cierre de 2024, de acuerdo con un incremento en las cuentas de Otros Pasivos y de Proveedores. Con ello, así como con la disminución en los Anticipos hechos a Proveedores y Contratistas, la métrica de PC a ILD se incrementó de 2.0% a 5.4% (vs. 1.9% estimado). No obstante, cabe destacar que esta proporción se encuentra por debajo de la media de los municipios calificados por HR Ratings.
- **Bajo nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2024, la Deuda Directa del Municipio ascendió a P\$61.9m compuesta en su totalidad por un crédito estructurado de largo plazo con Banobras-FEFOM. Con ello, así como con el comportamiento que mostraron los ILD y la liquidez observada al cierre del ejercicio, la métrica de Deuda Neta (DN) a ILD fue de 10.3% (vs. 7.0% estimado). Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) como proporción de los ILD pasó de 1.7% a 1.8%, lo cual se encuentra ligeramente por encima de lo estimado durante la revisión anterior de 1.6%, dado que los ILD fueron inferiores a los esperados.
- **Resultado en el Balance Primario (BP).** Al cierre de 2024, el Municipio usó una parte de la liquidez acumulada en ejercicios anteriores para distintos proyectos de Obra Pública, cuyo objetivo fue dar mantenimiento y rehabilitación a avenidas principales, así como mejorar la conexión entre comunidades y con otros municipios. Con ello, sumado a la reducción de los Ingresos de la Entidad, se observó un BP a Ingresos Totales (IT) deficitario del 12.9% (vs. superávit promedio de 9.9% entre 2022 y 2023). HR Ratings estimaba para 2024 un déficit en BP equivalente a 5.8% de los IT, no obstante, la recaudación local fue inferior a la estimada en 13.1%.

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima que a partir de 2025 el Municipio disminuirá su Gasto Total, dado que la inversión realizada en 2024 fue de manera extraordinaria, con el fin de mejorar la conectividad y vías de transporte de la Entidad. Asimismo, se espera que la recaudación local recupere la tendencia positiva mostrada en ejercicios anteriores, lo cual, a la par de un alza en los Ingresos Federales percibidos, derivaría en un comportamiento al alza de los ILD. Con ello, se proyecta un BP a IT promedio de 0.2% entre 2025 y 2027.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda actual, así como con los resultados financieros estimados, se espera que la DN a ILD registre un nivel medio de 8.6% entre 2025 y 2027. Por su parte, el



SD a ILD mantendría un promedio de 1.4% durante el mismo período, en el cual no se considera el uso de financiamiento adicional de ningún tipo por parte de la Entidad. Finalmente, el PC a ILD mostraría un nivel medio de 7.5%, el cual es considerado bajo comparado con el resto de los municipios calificados por HR Ratings.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Los tres factores son ratificados como promedio. Respecto al factor ambiental, no se identifican posibles contingencias significativas relacionadas con los servicios de agua o basura, mientras que la exposición a fenómenos hídricos y deslaves es moderada. En lo correspondiente al factor social, el Municipio presenta condiciones promedio en los factores para evaluar la pobreza multidimensional, así como condiciones de seguridad en línea con las observadas a nivel nacional. Finalmente, dentro del factor de gobernanza no se identifican posibles contingencias relacionadas con laudos laborales o adeudos institucionales, a la par de una adecuada transparencia financiera y armonización contable.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución del endeudamiento relativo.** Un comportamiento por encima de lo proyectado en los ILD podría verse reflejado en una proporción de DN a ILD inferior a la estimada, lo cual, podría afectar positivamente a la calificación.
- **Factores ESG.** En caso de que el Municipio mantenga el fortalecimiento de la inversión hecha en materia de Seguridad, y esto se vea reflejado en una reducción de sus indicadores de incidencia delictiva, sumado a la aplicación de políticas públicas que reduzcan la pobreza multidimensional, esto podría mejorar la etiqueta del factor social, lo cual tendría un impacto positivo en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings no estima la adquisición de financiamiento adicional dentro de sus proyecciones, por lo que una desviación de este supuesto que haga que la métrica de DN a ILD supere el 15.0%, o bien que la Deuda Quirografaria (DQ) como proporción de la Deuda Total (DT) sea superior al 8.75, esto podría afectar negativamente la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Tultepec

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	521.7	482.8	495.8	511.0	529.1
Participaciones (Ramo 28)	281.1	279.5	287.9	296.5	306.0
Aportaciones (Ramo 33)	183.2	184.9	188.6	194.3	202.0
Otros Ingresos Federales	57.4	18.4	19.3	20.2	21.0
Ingresos Propios	301.2	273.5	279.8	296.4	311.7
Impuestos	134.7	122.8	132.7	140.6	147.6
Derechos	118.6	118.4	130.2	138.1	145.6
Productos	45.4	30.9	15.4	16.2	16.9
Aprovechamientos	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5
Ingresos Totales	822.9	756.4	775.6	807.3	840.8
Egresos					
Gasto Corriente	548.4	573.7	612.6	644.2	673.3
Servicios Personales	203.5	221.9	235.3	247.0	256.9
Materiales y Suministros	44.8	42.8	47.5	49.9	51.9
Servicios Generales	149.8	165.8	177.4	189.5	201.8
Servicio de la Deuda	10.1	10.0	8.6	8.3	8.6
Transferencias y Subsidios	140.3	133.2	143.8	149.6	154.1
Gastos no Operativos	196.6	290.1	172.1	169.2	172.7
Bienes Muebles e Inmuebles	11.9	36.5	7.3	7.7	8.0
Obra Pública	184.8	253.5	164.8	161.5	164.7
Gasto Total	745.1	863.8	784.7	813.4	846.0
Balance Financiero	77.8	-107.4	-9.1	-6.1	-5.2
Balance Primario	87.9	-97.4	-0.5	2.2	3.4
Balance Primario Ajustado	36.0	0.2	-0.9	2.7	3.5
Balance Financiero a Ingresos Totales	9.5%	-14.2%	-1.2%	-0.8%	-0.6%
Balance Primario a Ingresos Totales	10.7%	-12.9%	-0.1%	0.3%	0.4%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.4%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.4%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	582.3	553.0	567.7	592.9	617.7
ILD netos de SDE	580.5	550.7	559.1	584.6	609.1

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Cuentas Seleccionadas

	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	34.1	4.7	5.2	4.7	4.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	102.4	4.7	5.2	4.7	4.6
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	136.5	9.5	10.4	9.3	9.1
Cambio en efectivo Libre	0.5	-29.4	0.5	-0.5	-0.1
Pasivo Circulante neto de Anticipos	24.2	29.6	39.6	44.6	49.6
Deuda Directa					
Estructurada	64.2	61.9	59.1	55.8	51.9
Deuda Total	64.2	61.9	59.1	55.8	51.9
Deuda Neta	30.1	57.1	53.9	51.2	47.3
Deuda Neta a ILD	5.2%	10.3%	9.5%	8.6%	7.7%
Pasivo Circulante a ILD	4.1%	5.4%	7.0%	7.5%	8.0%

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Tultepec

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	77.8	-107.4	-9.1	-6.1	-5.2
Movimiento en caja restringida	-52.0	97.7	-0.5	0.5	0.1
Movimiento en Pasivo Circulante neto	11.0	5.5	10.0	5.0	5.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	36.9	-4.3	0.5	-0.5	-0.1
Otros movimientos	-36.4	-25.1	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	0.5	-29.4	0.5	-0.5	-0.1
CBI inicial (libre)	33.6	34.1	4.7	5.2	4.7
CBI (libre) Final	34.1	4.7	5.2	4.7	4.6
Servicio de la deuda total (SD)	10.1	10.0	8.6	8.3	8.6
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	10.1	10.0	8.6	8.3	8.6
Servicio de la Deuda a ILD	1.7%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%
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.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamientos y Supuestos del Municipio de Tultepec

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₁₋₂₀₂₄	2022-2023	2023-2024	2024-2025p	2025p-2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	10.6%	35.4%	-7.5%	2.7%	3.1%
Participaciones (Ramo 28)	12.2%	15.0%	-0.6%	3.0%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	11.1%	47.4%	0.9%	2.0%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-7.8%	248.5%	-68.0%	5.0%	4.3%
Ingresos Propios	4.7%	21.1%	-9.2%	2.3%	5.9%
Impuestos	4.2%	29.4%	-8.8%	8.0%	6.0%
Derechos	3.3%	-7.5%	-0.2%	10.0%	6.0%
Productos	20.4%	358.8%	-31.9%	-50.0%	5.0%
Aprovechamientos	24.9%	46.7%	-23.6%	3.0%	2.0%
Otros Propios	-86.1%	-86.8%	-98.5%	15.0%	10.0%
Ingresos Totales	8.3%	29.8%	-8.1%	2.5%	4.1%
Egresos					
Gasto Corriente	4.9%	15.7%	4.6%	6.8%	5.2%
Servicios Personales	4.2%	13.3%	9.1%	6.0%	5.0%
Materiales y Suministros	2.0%	33.0%	-4.4%	11.0%	5.0%
Servicios Generales	12.5%	31.0%	10.7%	7.0%	6.8%
Servicio de la Deuda	22.9%	-0.2%	-1.2%	-13.8%	-3.8%
Transferencias y Subsidios	-1.4%	2.9%	-5.1%	8.0%	4.0%
Gastos no Operativos	42.8%	73.7%	47.5%	-40.7%	-1.7%
Bienes Muebles e Inmuebles	64.9%	18.2%	207.6%	-80.0%	5.0%
Obra Pública	40.5%	79.1%	37.2%	-35.0%	-2.0%
Gasto Total	13.1%	26.9%	15.9%	-9.2%	3.7%

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.



@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*	Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR AA- con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	23 de abril de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2021 a 2024 y 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

