

Municipio de Chicoloapan

Estado de México



Credit
Rating
Agency

Municipio de
Chicoloapan
HR BBB+
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
3 de junio de 2025
A NRSRO Rating**



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 BBB+ con Perspectiva Estable para el Municipio de Chicoloapan, Estado de México

La ratificación de la calificación se debe a que el comportamiento observado y estimado en las métricas de endeudamiento relativo de la Entidad se encuentra en línea con lo proyectado durante la revisión anterior. Al cierre de 2024, Chicoloapan reportó un superávit en Balance Primario (BP) equivalente a 2.5% de los Ingresos Totales (IT), de acuerdo con un comportamiento positivo en cuanto a su recaudación de Impuestos, relacionado con distintas campañas de estímulos fiscales para contribuyentes a lo largo de todo el ejercicio. Con ello, la Entidad logró pagar adeudos por Retenciones y Contribuciones a favor de terceros de ejercicios anteriores, lo cual derivó en una disminución de la proporción de Pasivo Circulante (PC) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) de 8.1% a 7.4% (vs. 9.4% esperado). Para los siguientes años, de acuerdo con la expectativa de que el Municipio reduzca los recursos destinados a programas y proyectos de Inversión, se espera un BP a IT promedio de 1.2%. Lo anterior, sumado a que no se proyecta el uso de financiamiento adicional en el horizonte de proyección, haría que la Deuda Neta (DN) a ILD reporte un valor medio de 9.3% entre 2025 y 2027 (vs. 11.3% proyectado anteriormente), mientras que la media de PC a ILD sería de 10.7% (vs. 10.5% estimado en la revisión anterior).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE CHICOLOAPAN

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	662.2	657.0	659.9	678.5	696.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	375.4	371.6	369.2	379.1	388.1
Deuda Neta	56.7	52.8	44.2	35.6	25.7
Balance Financiero a IT	2.4%	0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.1%
Balance Primario a IT	4.3%	2.5%	0.9%	1.1%	1.7%
Balance Primario Ajustado a IT	4.2%	3.5%	0.5%	1.1%	1.8%
Servicio de Deuda a ILD	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%	3.3%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	15.1%	14.2%	12.0%	9.4%	6.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	8.1%	7.4%	10.2%	11.1%	10.8%

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

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Nivel de Endeudamiento.** La Deuda Directa del Municipio ascendió a P\$52.8m al cierre de 2024, compuesta por un crédito estructurado de largo plazo con Banobras-FEFOM y por un convenio de pago con el ISSEMyM. Con ello, así como con la liquidez observada al cierre del ejercicio, la proporción de DN a ILD 15.1% a 14.2% (vs. 13.6% proyectado). Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD se mantuvo en un nivel de 3.4% entre 2023 y 2024, lo cual se encuentra en línea con lo esperado durante la revisión anterior de 3.5%.
- **Superávit en el Balance Primario (BP).** Al cierre de 2024, Chicoloapan mantuvo un superávit en Balance Primario (BP) equivalente a 2.5% de los Ingresos Totales (IT). Lo anterior, de acuerdo con un comportamiento positivo en la recaudación de Predial e Impuesto Sobre Adquisición de Inmuebles (ISAI), así como en los productos financieros obtenidos. Lo anterior permitió a la Entidad mantener un elevado nivel de inversión en programas y proyectos de mejora a la infraestructura pública municipal, así como la compra de equipo para fortalecer el sistema de seguridad pública. Asimismo, los recursos destinados para el pago de Servicios Personales y de Transferencias y Subsidios mostró un alza de 12.0% y 4.9% respectivamente. HR Ratings estimaba para 2024 un superávit en BP de 0.6% de los IT, no obstante, la recaudación local mostró una desviación positiva del 16.9%.
- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$33.7m en 2023 a P\$29.4m al cierre de 2024, de acuerdo con un pago realizado a las Retenciones y Contribuciones a favor de terceros. Con ello, la proporción de PC a ILD pasó de 8.1% a 7.4%, lo cual es similar a lo estimado durante la revisión anterior de 9.4%.

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para el período entre 2025 y 2027 un superávit promedio en BP equivalente a 1.2% de los IT. Lo anterior, de acuerdo con una recuperación de los Ingresos recibidos a través de Participaciones Federales, así como con una reducción en los recursos destinados a programas y proyectos de Inversión, en línea con el actual plan de Obras Públicas de la Entidad. En contraparte, se estima que el Gasto Corriente mantendrá la tendencia al alza observada en ejercicios recientes, mientras que la recaudación local se vería disminuida, debido a la expectativa de reducir los ingresos por Productos e Impuestos.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda vigente, así como con los resultados financieros estimados, se espera que la DN a ILD registre un nivel medio de 9.3% entre 2025 y 2027. Por su parte, el



SD a ILD mantendría un promedio de 3.2% durante el mismo período, en el cual no se considera el uso de financiamiento adicional de ningún tipo. Finalmente, el PC a ILD sería de 10.7% (vs. 10.5% estimado durante la revisión anterior).

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Los factores ambiental y de gobernanza son ratificados como *limitados*, lo cual afecta negativamente a la calificación. Respecto al factor ambiental, se identifican posibles contingencias relacionadas con el tiradero de basura, mientras que, de acuerdo con adeudos históricos del Organismo de Agua, se hacen retenciones al FORTAMUN Municipal. Por su parte, dentro del factor de gobernanza se observa un adeudo histórico con CFE, del cual se desconoce el monto exacto al cual podría ascender y que podría generar presión adicional sobre las finanzas de Chicoloapan para períodos futuros. Finalmente, el factor social es ratificado como *promedio*, ya que se observan condiciones *promedio* para evaluar la pobreza multidimensional, a la par de tasas de incidencia delictiva en línea con los promedios observados a nivel nacional.

Factores que podrían subir la calificación

- **Resultados fiscales superiores a los proyectados.** Una disminución en el Gasto Corriente, así como un incremento superior al proyectado en los ILD podría reflejarse en el pago de Pasivo Circulante. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica de PC a ILD registre un nivel por debajo del 5.0%. Asimismo, en caso de que la métrica de DN a ILD sea inferior al 5.5%, esto podría beneficiar su calificación.
- **Mejora en los factores ESG.** En caso de que el Municipio fortalezca las acciones implementadas para la gestión y mitigación de riesgos asociados con su servicio de basura, o bien, en caso de que se dejen de hacer retenciones a los Ingresos Federales municipales por adeudos históricos del Organismo de Agua, esto podría reflejarse en una mejora de 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 considera 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 18.0%, o bien que la Deuda Quirografaria (DQ) como proporción de la Deuda Total (DT) sea superior al 8.7%, esto podría impactar negativamente a la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Chicoloapan

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	570.1	557.5	570.5	586.1	601.6
Participaciones (Ramo 28)	283.2	272.1	279.8	286.8	293.4
Aportaciones (Ramo 33)	264.7	264.8	269.5	277.6	286.0
Otros Ingresos Federales	22.2	20.6	21.2	21.7	22.2
Ingresos Propios	92.1	99.5	89.4	92.4	94.7
Impuestos	48.4	53.5	50.3	51.8	52.9
Derechos	30.4	29.1	30.5	31.8	32.7
Productos	6.7	16.7	8.3	8.6	8.9
Aprovechamientos	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Ingresos Totales	662.2	657.0	659.9	678.5	696.3
Egresos					
Gasto Corriente	518.3	525.1	545.5	568.9	592.3
Servicios Personales	179.3	200.8	207.8	214.5	221.1
Materiales y Suministros	103.2	81.2	84.5	91.7	98.1
Servicios Generales	133.0	135.8	142.4	148.1	154.0
Servicio de la Deuda	12.8	12.8	12.2	12.1	12.6
Transferencias y Subsidios	90.0	94.4	98.6	102.6	106.5
Gastos no Operativos	128.0	128.3	121.0	114.1	104.6
Bienes Muebles e Inmuebles	18.8	17.1	17.6	15.9	16.2
Obra Pública	109.2	111.1	103.4	98.2	88.4
Gasto Total	646.3	653.3	666.4	682.9	696.8
Balance Financiero	16.0	3.7	-6.5	-4.4	-0.6
Balance Primario	28.7	16.5	5.6	7.7	12.1
Balance Primario Ajustado	27.7	22.8	3.2	7.8	12.5
Balance Financiero a Ingresos Totales	2.4%	0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.1%
Balance Primario a Ingresos Totales	4.3%	2.5%	0.9%	1.1%	1.7%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.2%	3.5%	0.5%	1.1%	1.8%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	375.4	371.6	369.2	379.1	388.1
ILD netos de SDE	369.6	365.0	357.0	367.0	375.4

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 Chicoloapan

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Cuentas Seleccionadas

	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	2.7	0.0	1.1	1.0	0.9
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	6.4	0.1	2.5	2.4	2.0
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	9.2	0.1	3.6	3.5	2.9
Cambio en efectivo Libre	0.4	-2.7	1.0	-0.0	-0.2
Pasivo Circulante neto de Anticipos	30.6	27.6	37.6	41.9	41.9
Deuda Directa					
Estructurada	59.4	52.8	45.3	36.6	26.6
Deuda Total	59.4	52.8	45.3	36.6	26.6
Deuda Neta	56.7	52.8	44.2	35.6	25.7
Deuda Neta a ILD	15.1%	14.2%	12.0%	9.4%	6.6%
Pasivo Circulante a ILD	8.1%	7.4%	10.2%	11.1%	10.8%

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

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Chicoloapan

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	16.0	3.7	-6.5	-4.4	-0.6
Movimiento en caja restringida	-1.0	6.3	-2.4	0.1	0.4
Movimiento en Pasivo Circulante neto	-8.1	-3.0	10.0	4.3	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	6.9	7.1	1.0	-0.0	-0.2
Otros movimientos	-6.5	-9.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	0.4	-2.7	1.0	-0.0	-0.2
CBI inicial (libre)	2.3	2.7	0.0	1.1	1.0
CBI (libre) Final	2.7	0.0	1.1	1.0	0.9
Servicio de la deuda total (SD)	12.8	12.8	12.2	12.1	12.6
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	12.8	12.8	12.2	12.1	12.6
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%	3.3%
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 Chicoloapan

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₁₋₂₀₂₄	2022-2023	2023-2024	2024-2025p	2025p-2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	10.1%	16.9%	-2.2%	2.3%	2.7%
Participaciones (Ramo 28)	9.0%	11.8%	-3.9%	2.8%	2.5%
Aportaciones (Ramo 33)	13.6%	22.9%	0.0%	1.8%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-9.4%	17.6%	-7.1%	3.0%	2.5%
Ingresos Propios	9.5%	11.1%	8.0%	-10.1%	3.3%
Impuestos	2.6%	-7.4%	10.5%	-6.0%	3.0%
Derechos	11.5%	21.5%	-4.4%	5.0%	4.0%
Productos	54.2%	31.9%	150.3%	-50.0%	3.0%
Aprovechamientos	-33.7%	-33.4%	-45.8%	10.0%	3.0%
Ingresos Totales	10.0%	16.1%	-0.8%	0.4%	2.8%
Egresos					
Gasto Corriente	6.2%	12.5%	1.3%	3.9%	4.3%
Servicios Personales	4.0%	8.2%	12.0%	3.5%	3.2%
Materiales y Suministros	-18.0%	-28.7%	-21.3%	4.0%	8.5%
Servicios Generales	38.7%	49.1%	2.1%	4.8%	4.0%
Servicio de la Deuda	17.8%	28.5%	0.5%	-5.0%	-0.4%
Transferencias y Subsidios	22.0%	76.3%	4.9%	4.5%	4.0%
Gastos no Operativos	23.1%	9.6%	0.2%	-5.7%	-5.7%
Bienes Muebles e Inmuebles	13.0%	-14.1%	-9.0%	3.0%	-10.0%
Obra Pública	25.0%	15.0%	1.8%	-7.0%	-5.0%
Gasto Total	8.9%	11.9%	1.1%	2.0%	2.5%

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 BBB+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	31 de mayo 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, 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 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS