

Banobras  
P\$50.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
4 de junio de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Analista Responsable  
Director Ejecutivo Senior de  
Finanzas Públicas Estructuradas e  
Infraestructura



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Analista Senior



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Valle de Bravo con Banobras por un monto inicial de P\$50.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> en 2014 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 88.7% (vs. 88.2% en la revisión anterior), equivalente a una calificación crediticia de HR AAA (E). El incremento en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones en el largo plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) que les corresponde a los municipios del Estado de México<sup>3</sup>. En ese sentido, esperaríamos que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2028, en el escenario de estrés, sea de 1.2% (vs. 0.4% en la revisión anterior). De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería noviembre de 2027, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 5.9 veces (x), considerando ambas fuentes de pago del crédito (FGP y FEFOM<sup>4</sup>).

### Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP correspondiente a los municipios del Estado de México).** Al cierre de 2024, el monto anual que recibieron los municipios del Estado por concepto de FGP fue de P\$25,826.8 millones (m), cifra que fue 10.2% mayor a lo observado en 2023. Dicho crecimiento se explica por la variación positiva observada en el FGP nacional de 2024, ya que este fue 10.1% mayor a lo observado al cierre de 2023. Para 2025, HR Ratings estima que el FGP

<sup>1</sup> Municipio de Valle de Bravo, Estado de México (el Municipio y/o Valle de Bravo).

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

<sup>3</sup> Estado de México y/o el Estado.

<sup>4</sup> Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

correspondiente a los municipios del Estado sea de P\$27,332.4m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 5.8% respecto a 2024.

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** En 2024, el monto asignado al Municipio se mantuvo constante, en términos nominales, con lo observado al cierre de 2023 (P\$16.9m). Con base en el Acuerdo de Distribución del FEFOM de 2025, el monto que recibiría el Municipio sería 1.9% inferior al observado al cierre de 2024. Por otro lado, para el periodo proyectado en un escenario base no esperaríamos una variación con respecto al monto de 2025. En cambio, en el escenario de estrés esperaríamos que la  $TMAC_{24-28}$  nominal sea de -1.9%. Finalmente, la proporción que representaría el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un escenario base sería en promedio 15.5% para el resto de la vigencia del financiamiento (2025 a 2028).
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.2%. 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 8.2%.
- **DSCR Primaria (FGP + FEFOM).** Para los próximos tres años de vigencia del crédito (de 2026 a 2028), HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago sea de 8.7x en el escenario base y 7.8x en el escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso<sup>5</sup>, el saldo de este fondo en marzo de 2025 fue de P\$1.5m, el cual se encontró en línea con nuestras estimaciones.

## Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** El financiamiento tiene como fuente de pago subsidiaria los recursos asignados anualmente al Municipio por concepto de FEFOM. Con base en los Lineamientos para la utilización del FEFOM, así como en el Acuerdo de Distribución de estos recursos para 2025<sup>6</sup>, los Municipios del Estado recibirán el 50.0% de los recursos asignados en el Fideicomiso.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Valle de Bravo es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 5 de noviembre de 2024.

## Factor que Podría Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados, de abril de 2025 a marzo de 2026, la DSCR primaria fuera menor o igual a 6.3x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 8.6x para este periodo en un escenario base.

<sup>5</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1734 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Invex, S. A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero (el Fiduciario).

<sup>6</sup> El 13 de febrero de 2025 se publicó en el periódico oficial del Estado de México los Lineamientos para la utilización del FEFOM, así como el Acuerdo de Distribución de los recursos que recibiría cada uno de los Municipios del Estado durante 2025 por este concepto.



@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 de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	22 de julio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a abril de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, estados de cuenta del Fiduciario 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/](http://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](http://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](http://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 (cuatro 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS