

IDEFIN
P\$130.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$318.7m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Positiva

Finanzas Públicas Estructuradas
6 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



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de
Finanzas Públicas Estructuradas e
Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito celebrado con el IDEFIN, revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Positiva para otro crédito contratado con Banobras por el Municipio de Othón P. Blanco

Las acciones de calificación sobre los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Othón P. Blanco¹ son resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La TOE de cada financiamiento fue:

- IDEFIN² por P\$130.0 millones (m), contratado en 2011, cuya TOE fue de 96.2% (vs. 95.4% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras³ por P\$318.7m, contratado en 2018, cuya TOE fue de 83.0% (vs. 77.0% en la revisión anterior). Se revisa al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y se mantiene la Perspectiva Positiva.

El crecimiento de las métricas obedece a mejores expectativas en el corto plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado y del Municipio. En específico, para 2026, el FGP del Estado estimado es 4.9% mayor al previsto en la revisión anterior; mientras que el FGP correspondiente al Municipio sería 4.1% mayor, ambos en un escenario base. Aunado a lo anterior, el perfil de amortización del crédito de Banobras por P\$318.7m ingresó a la parte decreciente de la curva desde

¹ Municipio de Othón P. Blanco, Estado de Quintana Roo (el Municipio y/o Othón P. Blanco).

² Instituto para el Desarrollo y Financiamiento del Estado de Quintana Roo (IDEFIN).

³ Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).



noviembre de 2023, por lo que esperaríamos un menor servicio de la deuda (SD) sobre este crédito. Debido a los factores previamente descritos es que se revisa al alza la calificación y se mantiene la perspectiva positiva para el crédito de Banobras.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad para ambos financiamientos con base en la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria sería octubre de 2026 con un nivel de 13.7 veces (x) para el crédito de IDEFIN y de 3.4x para el caso de Banobras.

Principales Elementos Considerados

- **FGP del Municipio de Othón P. Blanco.** Al cierre de 2024, el monto anual que recibió el Municipio por concepto de FGP fue por P\$308.5m, cifra que fue 0.1% inferior a lo observado en 2023. Dicha caída se explica por la variación negativa observada en la proporción que le corresponde al Municipio sobre el total del Estado (12.07% observada en 2024 vs. 12.08% observada en 2023). Por otro lado, en los primeros cuatro meses observados de 2025, el FGP del Municipio es 20.9% mayor al observado en el mismo periodo de 2024. Finalmente, con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones Federales del Estado de Quintana Roo y estimaciones propias, HR Ratings estima que el FGP de Othón P. Blanco sea de P\$342.8m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 11.1% respecto a 2024.
- **FGP del Estado de Quintana Roo.** En 2024, el monto anual que recibió el Estado por concepto de FGP fue por P\$12,799.1m, cifra que fue 0.1% superior a lo observado en 2023; mientras que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo. El crecimiento en el FGP del Estado se vio limitado debido a que la proporción que le corresponde al Estado sobre el total nacional presentó una caída de 11 puntos base (pb) (1.39% observada en 2024 vs. 1.50% observada en 2023). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$14,273.7m, lo que representaría un crecimiento nominal de 11.5%.
- **Fuente de Pago Secundaria del crédito con el IDEFIN (FGP que le corresponde al Estado de Quintana Roo).** El financiamiento de IDEFIN tiene asignado como fuente de pago secundaria el 2.0% del FGP que le corresponde al Estado, es decir, sin considerar el 20.0% de las participaciones transferidas a los municipios del Estado. Cabe mencionar que en 2024 estos recursos estatales representaron el 68.9% del total de la fuente de pago asignada a este crédito.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** 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%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, y en su caso, reconstituir un FR. Para el caso de IDEFIN, el FR debe ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes anterior. Por otro lado, para el caso de Banobras, el saldo objetivo del FR deber ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes dos meses a la fecha de cálculo. Con base en información proporcionada por el Municipio, hasta abril de 2025, los montos de las reservas se encontraban por encima de nuestras estimaciones.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es de HR A- con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 12 de agosto de 2024.



- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Othón P. Blanco es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 15 de mayo de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación de Banobras por P\$318.7m

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2025 a abril de 2026, la DSCR primaria se comporta conforme a nuestras previsiones, en la próxima revisión podría materializarse un alza en la calificación del crédito con Banobras. Durante dicho periodo, esperamos que el nivel promedio de la DSCR primaria sea de 4.5x en un escenario base.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, la DSCR primaria fuera menor o igual a 2.9x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito de Banobras.
- **Calificación Quirografaria del Estado y/o del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado y/o del Municipio fuera inferior a un nivel de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, la calificación del crédito de IDEFIN se revisaría a la baja. Para el caso de Banobras, solo aplicaría la baja en la calificación quirografaria del Municipio.



@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	IDEFIN por P\$130.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras por P\$318.7m: HR AA (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	21 de junio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de Quintana Roo, 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/

** 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 (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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS