

Banorte  
P\$70.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
18 de agosto de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2023

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)  
Perspectiva Positiva

2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

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

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas



**Fernanda Ángeles**

[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballínez**

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

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Xicotepec con Banorte, por un monto inicial de P\$70.0m

La revisión al alza y la modificación de la Perspectiva Positiva a Estable de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado en 2014 por el Municipio de Xicotepec (y/o el Municipio) con Banorte<sup>1</sup> (antes Banco Interacciones) se realizó con base en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 87.9% (vs 83.5% en la revisión anterior). El incremento en la métrica se explica por una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del municipio como fuente de pago del financiamiento en el corto plazo. En particular, se espera que dicho fondo sea 4.7% superior al cierre de 2025 respecto al monto observado en 2024 y 1.3% superior al monto estimado en la revisión previa de la calificación. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2026, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 4.8 veces (x).

### Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) de Municipio de Xicotepec.** Al cierre de 2024, el FGP de Municipio ascendió a P\$96.4 millones (m), lo que representó un incremento de 9.4% respecto a la cifra observada al cierre de 2023. Por otro lado, durante el primer semestre de 2025, el monto que ha recibido el Municipio por este fondo asciende a P\$55.5m, lo que fue 28.6%<sup>2</sup> superior a lo observado en el mismo periodo de 2024. Finalmente, la Tasa Media Anual (TMAC) de 2020

<sup>1</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

<sup>2</sup> Desde el año 2021, se ha observado que la transferencia de participaciones a los municipios del Estado de Puebla se ha realizado en 11 ministraciones, donde en diciembre de cada año se realiza el pago de las participaciones de los meses de diciembre y enero. Sin embargo, para 2025 se observa que la



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

a 2024 nominal del FGP de Xicotepec fue de 9.5%, mientras que la esperada en un escenario base para el periodo de 2024 a 2029 sería de 5.5% y en un escenario de estrés sería de 0.1%.

- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Al cierre del 2024, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que al cierre de 2025 este nivel sea de 7.8%. El nivel promedio de los próximos cuatro años, de 2026 a 2029, sería de 7.3% en un escenario base y de 6.5% en un escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, la estructura cuenta con la existencia de un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes en curso. Al mes de julio de 2025, el FR de la estructura fue superior a lo estimado por HR Ratings.

## Factores Adicionales Considerados

- **Razón de Finanzas Públicas del Municipio.** El Municipio tiene la obligación de mantener un Gasto Corriente menor o igual al 50.0% del Gasto Total de cada ejercicio fiscal. Con base en la Cuenta Pública 2024 del Municipio de Xicotepec, el Gasto Corriente supera el límite del 50.0%. Lo anterior, podría generar un aumento de 25.0% en la sobretasa y, posterior a tres semestres consecutivos de incumplimiento, el Banco tendrá la facultad de activar un evento de aceleración y posteriormente uno de vencimiento anticipado. A la fecha de publicación de este reporte, el Banco no ha aplicado alguna amonestación. Por lo anterior, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de dicha obligación, así como a las acciones pertinentes del Banco.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Xicotepec.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Xicotepec es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 26 de febrero de 2025.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce periodos proyectados (julio de 2025 a junio de 2026), el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.0x, HR Ratings podría revisar la calificación a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.6x en un escenario base.

---

transferencia sería realizada a través de 12 ministraciones, ya que, con base en los Estados de Cuenta del Fiduciario, en el mes de enero se le transfirió al municipio la cantidad de P\$7.7m.



@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 AA+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	13 de agosto de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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 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](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 (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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

