

Santander
P\$173.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
19 de septiembre de 2025
A NRSRO Rating**

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito bancario estructurado, contratado por el Municipio de Metepec con Santander por un monto inicial de P\$173.0m

La asignación de la calificación para el Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado por el Municipio de Metepec¹ con Santander² en 2010, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 92.1%, la cual corresponde a un nivel de HR AAA (E). De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, el nivel promedio de la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) para el periodo remanente del crédito, sería de 5.4 veces(x).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP del Municipio).** El financiamiento tiene asignado como fuente de pago primaria el 30.0% del FGP que les corresponde al Municipio. Al cierre de 2024, dicho fondo ascendió a un monto de P\$509.6m, lo que se tradujo en un incremento nominal de 6.0%. Dicha desviación estuvo impulsada por el crecimiento del FGP del Estado³, el cual mostró una variación positiva de 10.2% respecto a 2023. De acuerdo con HR Ratings y con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones se espera que el Municipio reciba P\$578.5m para 2025, lo que representaría un crecimiento nominal de 13.5% en comparación con el monto observado en 2024.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2025 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 7.5% al cierre del año.
- **DSCR Primaria.** Considerando la vigencia del crédito, se espera que el nivel promedio de la DSCR primaria sea de 5.4x para el plazo remanente de 2025.

¹ Municipio de Metepec, Estado de México (Metepec y/o el Municipio).

² Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (el Banco y/o Santander).

³ Estado de México (el Estado).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva fijo de P\$5.2m durante toda la vigencia del financiamiento. Para 2025, se espera que el FR sea equivalente a 2.5x el servicio de la deuda. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso⁴, el saldo del FR cumple con el saldo objetivo.
- **Opinión Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso, del financiamiento y de la fuente de pago. El resultado de este análisis legal determinó que los documentos de la estructura cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Metepec.** La calificación quirografaria del Municipio es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 19 de septiembre de 2025.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Municipio deberá mantener una cobertura de tasa de interés durante la vigencia del crédito. Actualmente, cuenta con un SWAP con Santander, con fecha de vencimiento en noviembre de 2025. El instrumento cubre el 100% del saldo insoluto a una tasa *strike* de TIE₂₈ -30pb. La calificación contraparte vigente asignada a Santander por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria promedio.** En caso de que, en los próximos cuatro meses proyectados, de agosto de a noviembre de 2025, la DSCR promedio fuera inferior a 2.3x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, el nivel esperado es de 5.4x.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 651 (el Fideicomiso) celebrado entre el Municipio de Metepec y Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Monex (Monex).



@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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a agosto de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's de Aaa.mx a Santander.
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