

Banorte
P\$235.0m
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
14 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR A (E)
Perspectiva Estable

2024
HR A+ (E)
Perspectiva Positiva

2025
HR AA (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 Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ (E) a HR AA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Cuautla con Banorte, por un monto inicial de P\$235.0m

El alza de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio de Cuautla¹ con Banorte², contratado en 2016, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión, la cual fue de 85.7% (vs. 82.3% en la revisión previa de la calificación). El aumento en la métrica se debe al ajuste en la proyección de la fuente de pago del financiamiento, así como a la disminución en el pago proyectado del Servicio de la Deuda (SD) en el escenario de estrés. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, al cierre de 2025, se espera que el Municipio reciba un monto de P\$205.0m por concepto del Fondo General de Participaciones (FGP), lo que representaría un crecimiento de 11.8% respecto al cierre de 2024. Por otro lado, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP del Municipio de 2024 a 2031, en un escenario base sería de 7.0% (vs. 6.4% proyectado en la revisión anterior).

Adicionalmente, en esta revisión se eliminó un ajuste cualitativo negativo que incorporaba la calificación del crédito debido a la calificación del Municipio. Actualmente, la calificación quirografaria de Cuautla es de HR BBB- con Perspectiva Estable. Por otro lado, la calificación del CBE mantuvo dos ajustes cualitativos negativos, derivado de que: 1) dentro del contrato de crédito se contempla una cláusula de vencimiento cruzado, y 2) las proyecciones del Fondo de Reserva (FR) en un escenario base, de agosto de 2025 a mayo de 2027, son inferiores a 2.0x el servicio mensual de la deuda. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, a partir de junio de 2027, el FR representaría más de 2.0x respecto al SD. Con base en el análisis de HR Ratings, 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 4.3 veces (x).

¹ Municipio de Cuautla, Morelos (el Municipio y/o Cuautla).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple (antes Binter) (Banorte y/o el Banco).



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP correspondiente al Municipio de Cuautla).** El financiamiento tiene asignado como fuente de pago primaria el 73.0% del FGP que le corresponde al Municipio. Durante los primeros ocho meses observados de 2025, el FGP del Municipio ascendió a P\$145.7m, lo que representó una desviación positiva de 13.5% respecto al mismo periodo de 2024 y 6.2% superior a nuestras estimaciones de la revisión anterior. De acuerdo con HR Ratings, con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones, se espera que al cierre de 2025 el Municipio reciba un monto de P\$205.0m por concepto de FGP, lo que representaría un crecimiento nominal de 11.8% 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.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Cuautla.** El 8 de octubre de 2025, HR Ratings revisó al alza la calificación del Municipio de Cuautla, desde un nivel de HR BB+ con Perspectiva Positiva a HR BBB- con Perspectiva Estable. Derivado del movimiento en la calificación quirografaria del Municipio, se eliminó un ajuste cualitativo negativo que incorporaba el CBE en la revisión anterior.
- **Vencimiento Cruzado.** El contrato de crédito establece que si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso³ presenta una notificación de incumplimiento, el Banco tendría la facultad de vencer anticipadamente el crédito. Los municipios del Estado de Morelos pueden inscribir en el Fideicomiso cualquier crédito, sin que HR Ratings tenga que estar notificado de dicha inscripción. Lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.
- **Fondo de Reserva (FR).** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante la vigencia del crédito un FR con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda más alto durante la vigencia del crédito, sujeto a que no sea menor a P\$3.5m. De acuerdo con nuestras estimaciones, de agosto de 2025 a mayo de 2027 el FR es menor a 2.0x el servicio de la deuda. Lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Comportamiento del FR.** En caso de que, durante los siguientes meses proyectados (septiembre de 2025 a agosto de 2026), el FR represente más de 2.0x respecto al SD, la calificación del crédito podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, la DSCR primaria promedio fuera menor a 5.0x, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 6.7x para este periodo en un escenario base.

³ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/16388-6-269 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío y/o el Fiduciario).



@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 A+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	3 de septiembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2020 a agosto de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Cuautla, 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 (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