

Banobras
P\$122.4m
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

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



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e
Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para un crédito contratado por el municipio de La Paz con Banobras, por un monto de P\$122.4m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado por el Municipio de La Paz¹ en 2012 con Banobras², es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en un nivel de 80.2% (vs. 79.8% en la revisión anterior). El aumento en la métrica se debe a una mejora en nuestra proyección de la fuente de pago del financiamiento. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, al cierre de 2025, se espera que las Participaciones Fideicomitadas del Municipio asciendan a un monto de P\$542.6m³, lo que representaría un crecimiento de 1.7% respecto al cierre de 2024. Por otro lado, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de las Participaciones Fideicomitadas del Municipio de 2024 a 2032 en un escenario de estrés sería de 1.1% (vs. 0.9% proyectado en la revisión anterior). Con base en el análisis de HR Ratings, se espera que el mes con menor cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) sea octubre de 2031, con un nivel esperado de 3.2 veces (x).

¹ Municipio de La Paz, Baja California Sur (el Municipio y/o La Paz).

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

³ Las Participaciones Fideicomitadas no consideran los recursos del Fondo del Impuesto Sobre la Renta (FISR) que recibe, de tiempo en tiempo, el Municipio. El monto de participaciones, proyectado por HR Ratings para 2025, considerando el FISR ascendería a P\$549.3m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago.** El financiamiento tiene asignado como fuente de pago primaria el 13.0% de las Participaciones del municipio de La Paz sin FISR. Durante los primeros ocho meses observados de 2025, las Participaciones del Municipio ascendieron a P\$395.3m, lo que representó una desviación positiva de 4.3% respecto al mismo periodo de 2024 y 2.9% inferior a nuestras estimaciones de la revisión anterior. Cabe mencionar que, durante este mismo periodo, el Municipio no ha recibido ingresos por concepto del FISR. Con base en esta información, HR Ratings espera que, al cierre de 2025, las Participaciones Fideicomitadas asciendan a un monto de P\$542.6m. Finalmente, la TMAC nominal de 2024 a 2032 de las Participaciones Fideicomitadas del Municipio sería de 5.2% en un escenario base y de 1.1% en estrés.
- **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.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, el Municipio debe de mantener un saldo objetivo del FR equivalente al monto máximo que resulte entre 2.0x el SD en su punto más alto y el 3.0% del monto dispuesto. HR Ratings considera el 3.0% del monto dispuesto como el saldo objetivo del FR. Con base en los estados de cuenta del Fideicomiso, hasta agosto de 2025, el FR se encontraba en línea con lo estimado.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de La Paz.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es de HR BB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación del Municipio fue el 1 de julio de 2025. Con base en nuestra metodología, lo anterior representó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito, dado que se encuentra por debajo de HR BBB-.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2025 a agosto de 2026, la DSCR del financiamiento fuera superior a 6.5x, la calificación del crédito podría revisarse al alza. Actualmente, se espera un nivel promedio de 4.8x en un escenario base.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados, la fuente de pago del financiamiento fuera 11.2% inferior a nuestras estimaciones, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.



@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 Estable.
Fecha de última acción de calificación	13 de noviembre de 2024.
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 Fiduciario, el Municipio de La Paz 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