

Banobras
P\$21.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
30 de enero de 2026
A NRSRO Rating**

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Melissa Caraveo

melissa.caraveo@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para un financiamiento contratado por el Municipio de Capulhuac con Banobras por un monto inicial de P\$21.0m

La ratificación de la calificación y de la Perspectiva del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Capulhuac¹ con Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), la cual fue de 86.5% (vs. 86.2% en la revisión anterior). La mejora en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones en el corto plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) que les corresponde a los municipios del Estado de México³. En específico, se espera que los recursos recibidos en 2026 sean 3.2% mayores a los previstos en la revisión anterior para ese mismo año en un escenario base.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP correspondiente a los municipios del Estado de México).** Con base en cifras observadas hasta noviembre de 2025, HR Ratings estima que al cierre de dicho año el Estado transfiera entre sus municipios un monto acumulado de P\$28,206.6 millones (m), cifra 9.2% mayor a lo observado 2024. Para 2026, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de dicho año, HR Ratings estima que el FGP correspondiente a los municipios del Estado sea de P\$29,571.2m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 4.8% respecto a 2025. Es así como, con base en estimaciones propias, se espera que el FGP del Estado de México tenga una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2029 de 5.1% en un escenario base.

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

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

³ Estado de México y/o el Estado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM⁴).** Para 2025, el monto asignado al Municipio disminuyó 2.1%, ya que recibió P\$8.8m, mientras que en 2024 el monto asignado fue de P\$9.0m. De acuerdo con lo anterior, y con base en nuestras estimaciones, el monto total que recibiría el Municipio sería de P\$8.8m. Por otro lado, se estima que la TMAC₂₅₋₂₉ nominal sea de -2.2% en el escenario de estrés. Finalmente, la proporción que representa el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un escenario base sería en promedio de 30.8% durante toda la vigencia del crédito. De acuerdo con la Metodología⁵, esto representa una fortaleza en la estructura.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.5% en un escenario base.
- **DSCR⁶ Primaria.** Para el resto de la vigencia, de 2027 a 2029, HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago en un escenario base sea de 7.7 veces (x) para el CBE. Por su parte, en un escenario de estrés se espera que las DSCR primaria promedio sea de 6.8x.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/1734⁷, el saldo del FR en noviembre de 2025 fue de P\$0.7m. Dicho monto se encuentra en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** El financiamiento tiene como fuente de pago subsidiaria los recursos asignados anualmente al Municipio por concepto de FEFOM. Debido a la diversificación de fuente de pago con la que cuenta la estructura, y dado que el FEFOM representa más del 20.0% de la fuente total de recursos fideicomitados, HR Ratings lo considera como una fortaleza para la estructura. HR Ratings dará seguimiento a la publicación de los Lineamientos del FEFOM para 2026⁸. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos del Estado de México 2026, dicha publicación deberá realizarse a más tardar el 16 de febrero del año en curso.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Capulhuac.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Capulhuac es de HR BBB con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de la calificación quirografaria fue el 18 de agosto de 2025.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de diciembre de 2025 a noviembre de 2026, el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 5.7x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del financiamiento. Actualmente, se espera un nivel promedio de 7.7x en un escenario base.

⁴ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

⁵ Metodología para evaluar Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, publicada el 28 de noviembre de 2024.

⁶ Razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés).

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1734 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Invex, S. A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero (el Fiduciario).

⁸ A la fecha de publicación del presente reporte, no se han publicado los Lineamientos de Distribución del FEFOM para 2026.



@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 AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	12 de febrero de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a noviembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, 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 de 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