

Banobras
P\$78.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

2024
HR AA+ (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



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Senior



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 el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Chicoloapan con Banobras por un monto inicial de P\$78.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio¹ con Banobras² en 2014 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 85.9% (vs. 85.1% obtenido en la revisión anterior), equivalente a una calificación crediticia de HR AAA (E). El incremento en la métrica obedece a dos factores clave: una actualización al alza en las estimaciones de corto plazo de HR Ratings sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) para los municipios del Estado de México³ y una revisión a la baja en la TIIE₂₈ proyectada. Bajo un escenario base, se estima que los recursos de la fuente de pago para 2026 sean 3.5% superiores a lo previsto en la revisión anterior, y que la TIIE₂₈ promedio para el periodo 2026-2029 se ubique en 6.5%, cifra menor al 7.3% estimado. De acuerdo con el análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2028, con una DSCR primaria⁴ esperada de 4.2 veces (x), considerando ambas fuentes de pago del crédito (FGP y FEFOM⁵).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP correspondiente a los municipios del Estado de México).** Con cifras observadas hasta noviembre de 2025, el FGP acumulado para los municipios del Estado al cierre de ese año se estima en P\$28,206.6 millones (m). Este monto representa un crecimiento nominal anual de 9.2% y supera en 3.1% la estimación de la revisión

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

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 (el Estado y/o la Entidad).

⁴ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés).

⁵ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).



anterior. Dicho incremento responde a que la proporción que recibe la Entidad del fondo nacional promedio un 14.34%, frente al 14.08% estimado previamente. Con base en estas cifras y lo establecido en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2026, se estima que el FGP de los municipios del Estado sea de P\$29,571.2m al cierre del ejercicio mencionado, lo que implica un crecimiento de 4.8% respecto al cierre esperado de 2025. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025⁶ del fondo estatal sería de 11.0%.

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** En 2025, el monto asignado al Municipio registró una disminución nominal del 0.2% en comparación con el cierre de 2024, de acuerdo con el Acuerdo de Distribución del FEFOM para dicho ejercicio. Para periodos posteriores, en un escenario base, HR Ratings no estima una variación en el monto que recibiría el Municipio; sin embargo, en el escenario de estrés, se estima que la TMAC₂₅₋₂₉ nominal sea de -2.2%. Finalmente, durante la vigencia restante del financiamiento (2026-2029), el FEFOM de Chicoloapan mantendría una participación promedio del 11.4% sobre el total de las fuentes de pago en el escenario base.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Conforme al contrato de crédito, los intereses ordinarios se calculan sobre el saldo insoluto mediante la suma de la TIIE₂₈ y un margen aplicable. Este último se determina en función de la calificación crediticia vigente de mayor riesgo asignada al CBE. Al cierre de 2025, HR Ratings estima que la tasa de interés se ubique en 7.3%, mientras que para 2026 las estimaciones actuales sugieren un descenso hacia niveles de 6.5%.
- **DSCR Primaria (FGP y FEFOM).** Para el periodo restante de la vigencia del crédito (2027-2029), HR Ratings estima una cobertura primaria promedio de 6.7x en el escenario base y de 5.9x en el escenario de estrés, considerando ambas fuentes de pago.
- **Fondo de Reserva (FR).** El contrato de crédito establece la constitución, mantenimiento y, en su caso, reconstitución de un FR, cuyo saldo objetivo debe equivaler a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato posterior. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso⁷, el saldo de este fondo al cierre de noviembre de 2025 ascendió a P\$2.6m, nivel consistente con las estimaciones de HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** El crédito tiene como fuente de pago subsidiaria los recursos asignados anualmente al Municipio por concepto de FEFOM. 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.** La calificación quirografaria del Municipio de Chicoloapan es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 3 de junio 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, la DSCR que considera ambas fuentes de pago fuera menor o igual a 6.2x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, se espera una cobertura primaria promedio de 6.8x en un escenario base.

⁶ El cálculo integra cifras observadas a noviembre de 2025 y las proyecciones de HR Ratings para diciembre del mismo año.

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 De acuerdo con los Lineamientos del FEFOM de ejercicios anteriores, los recursos que podrán ser utilizados como fuente de pago subsidiaria son aquellos que sean considerados en la retención provisional descrita en el Acuerdo de Distribución del año en que se trate.



@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	24 de enero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2014 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 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

