

Banobras
P\$150.0m
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



Adrián Díaz

adrian.diaz@hrratings.com

Asociado



Fernando Orozco

fernando.orozco@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 el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Tultitlán con Banobras, por un monto inicial de P\$150.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio¹, contratado con Banobras² en 2013, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 88.7% (vs. 88.2% en la revisión anterior). El incremento en la métrica obedece a dos factores: el primero recae en el comportamiento de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈), de 2026 hasta 2029, que se ubicaría en un nivel promedio de 5.8% (vs. 6.9% esperando en la revisión anterior) en un escenario estrés; mientras que el segundo factor obedece a una mejora en nuestras estimaciones sobre la fuente primaria de pago del financiamiento en el corto plazo, que es el Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México³. Con base en cifras observadas hasta noviembre de 2025, se espera que este fondo al cierre de dicho año sea 3.1% superior a lo proyectado previamente en un escenario base, mientras que para 2026 se estima que sea 4.8% superior al cierre estimado de 2025. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2027, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 5.2 veces (x), considerando ambas fuentes de pago del crédito (FGP+FEFOM⁴).

¹ Municipio de Tultitlán, Estado de México (el municipio de y/o Tultitlán)

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 Estado).

⁴ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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), lo que representaría un crecimiento nominal de 9.2% respecto al monto observado en 2024. Dicho movimiento obedece a dos factores: 1) crecimiento del FGP nacional, el cual se estima que al cierre de 2025 sea 6.4% mayor a lo observado al cierre de 2024; 2) incremento en la proporción respecto al FGP nacional que recibió el Estado durante 2025, la cual se estima que se encuentre en un nivel promedio de 14.34% (vs. 13.97% en el año anterior). Para 2026, HR Ratings estima que el FGP correspondiente a los municipios del Estado llegue a P\$29,571.2m, lo que representaría un crecimiento nominal de 4.8% respecto a 2025.
- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** Para 2025, el monto asignado al Municipio se mantuvo constante, en términos nominales, con lo observado al cierre de 2024 (P\$35.3m). De acuerdo con lo anterior, no esperaríamos una variación en el monto que recibiría el Municipio durante el periodo proyectado en un escenario base. Por otro lado, se estima que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₂₅₋₂₉) nominal sería 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 10.1% para los tres próximos años de la vigencia.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, de acuerdo con HR Ratings se estima que al cierre de 2026 la tasa de interés se encuentre en un nivel de 6.5%.
- **DSCR Primaria.** Durante los tres próximos años (2027 a 2029), se estima que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago sea de 8.2x en el escenario base y 7.2x en el escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** El contrato de crédito considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del periodo de pago siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/1734⁵, el saldo del fondo en noviembre de 2025 fue de P\$5.0m. Dicho monto se encuentra en línea con las estimaciones de HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente Subsidiaria de Pago (FEFOM).** El financiamiento 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 2026⁶, siendo la fecha límite para su publicación el 16 de febrero de 2026.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Tultitlán.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Tultitlán es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 9 de octubre de 2025.

⁵ 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).

⁶ 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

Factor que Podría Bajar la Calificación del Crédito

- **Comportamiento de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de diciembre de 2025 a noviembre de 2026, la DSCR primaria promedio, considerando ambas fuentes de pago, fuera menor a 6.5x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 8.2x para este periodo en un escenario base.



@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	De agosto 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 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 (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