

Banobras  
P\$470.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

BBVA  
P\$230.0m  
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](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Melissa Caraveo**

[melissa.caraveo@hrratings.com](mailto:melissa.caraveo@hrratings.com)

Analista



**Adrián Díaz González**

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Asociado



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) para el financiamiento con Banobras por P\$470.0m y revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) para el financiamiento con BBVA por P\$230.0m, ambos con Perspectiva Estable, contratados por el Municipio de Ecatepec

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Ecatepec<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> por P\$470.0 millones (m) es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo este financiamiento. Por otro lado, la revisión al alza de la calificación del CBE contratado por el Municipio con BBVA<sup>3</sup> por P\$230.0m es resultado del nivel del Fondo de Reserva (FR) observado en los Últimos Doce Meses (UDM), el cual ya se encuentra cumpliendo el saldo objetivo contractual, por lo que, de acuerdo con la metodología de HR Ratings, el ajuste cualitativo negativo dejaría de aplicar<sup>4</sup>. La TOE de cada crédito se determinó en los siguientes niveles:

1. Banobras P\$470.0m contratado en 2014 con una TOE de 89.5% (vs. 88.7% en la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA P\$230.0m contratado en 2014 con una TOE de 90.4% (vs. 88.1% en la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Municipio de Ecatepec de Morelos, Estado de México (el Municipio y/o Ecatepec).

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

<sup>3</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

<sup>4</sup> En la metodología de HR Ratings, se señala que en caso de que el FR de un CBE de un municipio sea inferior a 2.0x el SD, se aplicará un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El incremento en las métricas de ambos créditos 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 México<sup>5</sup>. En ese sentido, se espera que los recursos recibidos en 2026 sean 3.5% 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\$28,206.6m, cifra 9.2% mayor a la observada en 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 este fondo tenga una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2039 de 5.9% en un escenario base.
- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM<sup>6</sup>).** En 2025, el monto asignado al Municipio se mantuvo constante, en términos nominales, con respecto a lo observado al cierre de 2024 (P\$102.3m). De acuerdo con lo anterior, y con base en nuestras estimaciones, el monto total que recibiría el Municipio sería de P\$102.3m. Cabe señalar que HR Ratings considera un prorrateo en el monto total del FEFOM del municipio para las estructuras. Con base en nuestras estimaciones, en 2026 se espera que CBE de Banobras reciba 71.6% y el CBE de BBVA el 28.4% sobre el FEFOM asignado a Ecatepec. Por otro lado, en el escenario de estrés, se estima que la TMAC<sub>25-39</sub> nominal sea de -1.2%. Finalmente, durante la vigencia restante de los financiamientos, la proporción que representaría el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un escenario base sería en promedio 6.6% para el CBE con Banobras y 4.9% para el CBE con BBVA.
- **Tasa de Interés (TIE<sub>28</sub>).** 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 las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.5% en un escenario base.
- **DSCR<sup>7</sup> Primaria.** Para los próximos cinco años de vigencia de los créditos, de 2027 a 2031, HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago en un escenario base sea de 12.3x para el CBE con Banobras P\$470.0m y 9.4x para el CBE con BBVA P\$230.0m.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las estructuras, cada financiamiento considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fiduciario<sup>8</sup>, el saldo del FR del financiamiento con Banobras P\$470.0m en noviembre de 2025 fue de P\$10.3m, mientras que para el caso de BBVA P\$230.0m fue de P\$5.9m. Cabe mencionar que el FR del crédito de BBVA P\$230.0m ya cumple con el saldo objetivo, por lo que, con base en nuestra metodología, se deja de aplicar el ajuste cualitativo negativo incorporado en la revisión anterior sobre la calificación de dicho financiamiento.

<sup>5</sup> Estado de México y/o el Estado.

<sup>6</sup> Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal.

<sup>7</sup> Razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés).

<sup>8</sup> 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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



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. HR Ratings dará seguimiento a la publicación de los Lineamientos del FEFOM para 2026<sup>9</sup>.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Ecatepec.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Ecatepec es de HR BBB con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 2 de octubre de 2025.

## Factor que Podría Bajar la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de la DSCR primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de diciembre de 2024 a noviembre de 2025), los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, considerando ambas fuentes de pago, su calificación se podría revisar a la baja si:
  - **Banobras P\$470.0m.** El nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 8.0x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 11.0x en un escenario base.
  - **BBVA P\$230.0m.** El nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 6.0x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 9.4x en un escenario base.

<sup>9</sup> 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 para Banobras P\$470.0m y HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para BBVA P\$230.0m.
Fecha de última acción de calificación	29 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 Estado de México, el Municipio, el 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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS