

Municipio de
Cozumel
HR A
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
27 de febrero de 2026
A NRSRO Rating**



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Víctor Castro

victor.castro@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- a HR A y mantuvo la Perspectiva Estable para el Municipio de Cozumel, Estado de Quintana Roo

La revisión al alza de la calificación obedece al adecuado comportamiento fiscal del Municipio, así como a la reducción observada y estimada en el nivel de endeudamiento relativo. Al cierre del ejercicio 2025, se presentó un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 12.2% de los Ingresos Totales (IT), lo que fue superior al 1.0% estimado. En lo anterior, destaca un resultado superior al proyectado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), en línea con una contracción inferior a la anticipada en la recaudación de Derechos, de los cuales se proyectaba una importante reducción debido al cambio de potestad en el cobro del derecho de saneamiento ambiental a cruceros al Estado de Quintana Roo. Adicionalmente, se reportó un nivel inferior en el gasto de Inversión Pública, ya que se esperaba el ejercicio de la liquidez acumulada en la ejecución de Obra Pública. En este contexto, se mantuvo una sólida posición de liquidez, por lo que la Deuda Neta (DN) a ILD reportó un nivel de 40.1%, ubicándose por debajo del 50.1% proyectado. Para los próximos años, se proyecta un BP a IT superavitario promedio del 4.1% entre 2026 y 2028, debido a una mayor recaudación de ingresos locales, en línea con el dinamismo del sector turístico y al comportamiento favorable esperado en las Participaciones Federales. Esto permitiría impulsar la Inversión Pública y mantener un adecuado nivel de liquidez, por lo que no se contempla la contratación de financiamiento adicional; con ello, la DN mantendría en un nivel promedio de 35.0%, inferior al 45.7% previamente estimado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE COZUMEL

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2024	2025*	2026p	2027p	2028p
Ingresos Totales (IT)	930.8	1,032.5	1,081.2	1,115.0	1,142.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	783.7	807.5	834.5	860.9	882.0
Deuda Neta	339.1	322.9	314.2	300.6	281.7
Balance Financiero a IT	-3.3%	7.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a IT	2.7%	12.2%	4.0%	4.0%	4.2%
Balance Primario Ajustado a IT	4.3%	10.2%	4.1%	4.0%	4.3%
Servicio de Deuda a ILD	7.1%	6.0%	5.3%	5.3%	5.6%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	43.3%	40.0%	37.7%	34.9%	31.9%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	35.2%	35.0%	33.9%	32.8%	32.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Superávit en el Balance Primario.** El Municipio reportó en 2025 un superávit en el BP equivalente al 12.2% de los IT, cuando en 2024 se observó un superávit de 2.7%. En lo anterior, se reportó un aumento en los Ingresos por Convenios por la incorporación del Programa Cozumel Limpio. Asimismo, se mantuvo el comportamiento positivo en los ILD motivado por un alza en el Fondo General de Participaciones. Adicionalmente, el Gasto de Inversión se redujo en 44.2% asociado a un menor gasto en Obra Pública. HR Ratings proyectaba un BP superavitario de 1.0% de los IT para 2025; sin embargo, los Ingresos Propios fueron 29.3% superiores a los esperados, en línea con una contracción inferior a la anticipada en la recaudación de Derechos. Adicionalmente, se había anticipado un mayor uso de la liquidez acumulada en la ejecución de proyectos de Inversión Pública.
- **Nivel de endeudamiento.** La Deuda Directa al cierre de 2025 está compuesta por un crédito estructurado con Banobras cuyo saldo ascendió a P\$421.6m. En línea con lo anterior, y sumado al nivel liquidez reportado, la métrica de Deuda Neta (DN) como proporción de los ILD se redujo a 40.1%, lo que fue inferior al nivel esperado de 50.1%; mientras que el Servicio de la Deuda (SD) fue de 6.0%, porcentaje inferior al observado en 2024 de 7.1%.
- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC del Municipio fue de P\$297.8m en 2025 resultado similar al observado en 2024 de P\$291.4m. Con ello, sumado al comportamiento observado en los ILD, la métrica de PC a ILD también mantuvo un resultado similar al observado en 2024 al pasar de 35.2% a 35.0% en 2025, pero inferior al proyectado de 39.9%.

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** Para los próximos años, se proyecta que se mantenga la tendencia creciente en la recaudación de los Ingresos Propios, impulsada por los derechos de saneamiento ambiental locales como resultado del dinamismo del sector turístico, sumado a la expectativa de crecimiento en las Participaciones Federales. Lo anterior mantendría el comportamiento al alza de los ILD y con ello, se reportaría un superávit promedio de 4.1% entre 2026 y 2028. Este resultado permitiría incrementar el nivel de Inversión Pública en el mismo periodo y mantener el nivel de liquidez de la Entidad.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años no se espera que la Entidad haga uso de financiamiento adicional y que mantenga un elevado nivel de liquidez, por lo que la DN a ILD mantendría un promedio de 34.8% entre 2026 y 2028, nivel inferior al proyectado anteriormente de 45.7%. Por su parte, la métrica de Servicio



de la Deuda (SD) a ILD sería de 5.4% promedio (vs el 6.0% observado en 2025). Finalmente, se estima que el PC a ILD ascenderá a un nivel promedio de 32.9% para los próximos años.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza no tienen un impacto en la calificación, debido a que los tres se ratificaron como *promedio*. En primer lugar, el factor Ambiental mantiene una vulnerabilidad moderada ante inundaciones y deslaves, sumado a que no se consideraron contingencias relacionadas con los servicios de agua y de basura. En segundo lugar, el factor Social reportó un bajo promedio en la tasa de homicidios, sin embargo, reportan áreas de oportunidad relacionada con las carencias sociales. Finalmente, en el factor de gobernanza reporta un adecuado nivel de desglose en su información financiera; adicionalmente, no se identificaron contingencias laborales ni juicios mercantiles.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora constante en las métricas de Endeudamiento relativo.** Un aumento superior a lo estimado en los ILD, y/o un menor Gasto Corriente harían que se mantuviera una tendencia decreciente en el nivel de endeudamiento relativo. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica de DN a ILD sea inferior a 30.0% durante los siguientes años. Asimismo, en caso de que el PC a ILD registre un nivel menor a 28.0% (vs 38.7% estimado).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de Financiamiento.** HR Ratings no considera la adquisición de deuda. Sin embargo, en caso de que el Municipio recurriera a un financiamiento, y esto incrementara la métrica de DN a ILD a un nivel mayor del 45.0% (vs. 37.8% esperado en 2026) y/o una proporción de Deuda Quirografaria (DQ) 5.0%, la calificación podría verse afectada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Cozumel

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2024	2025*	2026p	2027p	2028p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	468.8	567.5	606.4	624.5	638.4
Participaciones (Ramo 28)	321.7	342.5	359.6	370.4	377.8
Aportaciones (Ramo 33)	128.6	132.7	136.0	140.1	144.3
Otros Ingresos Federales	18.5	92.3	110.7	114.0	116.3
Ingresos Propios	462.0	465.1	474.9	490.5	504.2
Impuestos	152.9	178.4	187.3	196.7	204.6
Derechos	263.5	231.8	236.4	241.2	246.0
Productos	9.9	13.2	13.6	14.0	14.3
Aprovechamientos	35.7	41.6	37.5	38.6	39.4
Ingresos Totales	930.8	1,032.5	1,081.2	1,115.0	1,142.7
Egresos					
Gasto Corriente	783.1	855.6	925.9	985.3	1,026.9
Servicios Personales	377.5	393.1	432.4	462.7	481.2
Materiales y Suministros	56.9	52.6	57.4	60.8	62.6
Servicios Generales	239.0	295.2	318.8	338.0	351.5
Servicio de la Deuda	55.8	48.5	44.5	45.3	49.1
Transferencias y Subsidios	53.9	66.1	72.7	78.6	82.5
Gastos no Operativos	178.0	99.4	156.7	130.8	116.6
Bienes Muebles e Inmuebles	54.4	41.9	25.1	27.2	28.0
Obra Pública	123.7	57.5	131.6	103.6	88.6
Gasto Total	961.2	954.9	1,082.6	1,116.1	1,143.5
Balance Financiero	-30.4	77.6	-1.4	-1.1	-0.8
Balance Primario	25.5	126.1	43.1	44.2	48.3
Balance Primario Ajustado	40.5	105.8	44.0	44.9	48.8
Balance Financiero a Ingresos Totales	-3.3%	7.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a Ingresos Totales	2.7%	12.2%	4.0%	4.0%	4.2%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.3%	10.2%	4.1%	4.0%	4.3%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	783.7	807.5	834.5	860.9	882.0
ILD netos de SDE	781.2	802.3	790.0	815.6	832.9

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Cozumel

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Cuentas Seleccionadas

	2024	2025*	2026p	2027p	2028p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	87.7	98.7	98.2	97.8	97.5
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	162.9	183.2	182.3	181.6	181.1
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	250.6	281.9	280.5	279.4	278.6
Porcentaje de Restricción	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Cambio en efectivo Libre	-8.1	10.9	-0.5	-0.4	-0.3
Pasivo Circulante neto de Anticipos	275.5	282.7	282.7	282.7	282.7
Deuda Directa					
Quirografaria de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estructurada	426.9	421.6	412.4	398.4	379.2
Deuda Total	426.9	421.6	412.4	398.4	379.2
Deuda Neta	339.1	322.9	314.2	300.6	281.7
Deuda Neta a ILD	43.3%	40.0%	37.7%	34.9%	31.9%
Pasivo Circulante a ILD	35.2%	35.0%	33.9%	32.8%	32.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Cozumel

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2024	2025*	2026p	2027p	2028p
Balance Financiero	-30.4	77.6	-1.4	-1.1	-0.8
Movimiento en caja restringida	15.0	-20.3	0.9	0.7	0.5
Movimiento en Pasivo Circulante neto	-13.7	7.2	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-29.1	64.5	-0.5	-0.4	-0.3
Otros movimientos	21.0	-53.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	-8.1	10.9	-0.5	-0.4	-0.3
CBI inicial (libre)	95.8	87.7	98.7	98.2	97.8
CBI (libre) Final	87.7	98.7	98.2	97.8	97.5
Servicio de la deuda total (SD)	55.8	48.5	44.5	45.3	49.1
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	55.8	48.5	44.5	45.3	49.1
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	7.1%	6.0%	5.3%	5.3%	5.6%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamientos y Supuestos del Municipio de Cozumel

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₂₋₂₀₂₅	2023-2024	2024-2025	2025-2026p	2026p-2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	13.5%	-11.6%	21.0%	6.9%	3.0%
Participaciones (Ramo 28)	9.5%	-3.2%	6.5%	5.0%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	10.0%	3.4%	3.2%	2.5%	3.0%
Otros Ingresos Federales	48.6%	-74.8%	397.9%	20.0%	3.0%
Ingresos Propios	7.4%	12.1%	0.7%	2.1%	3.3%
Impuestos	3.7%	10.3%	16.7%	5.0%	5.0%
Derechos	11.8%	21.8%	-12.0%	2.0%	2.0%
Productos	9.6%	-37.6%	33.0%	3.0%	3.0%
Aprovechamientos	2.0%	-13.2%	16.6%	-10.0%	3.0%
Ingresos Totales	10.6%	-1.2%	10.9%	4.7%	3.1%
Egresos					
Gasto Corriente	11.1%	0.6%	9.3%	8.2%	6.4%
Servicios Personales	6.7%	7.6%	4.1%	10.0%	7.0%
Materiales y Suministros	3.4%	11.0%	-7.5%	9.0%	6.0%
Servicios Generales	15.1%	-19.8%	23.5%	8.0%	6.0%
Servicio de la Deuda	6.6%	0.0%	-13.2%	-8.2%	1.8%
Transferencias y Subsidios	57.5%	136.4%	22.7%	10.0%	8.0%
Gastos no Operativos	31.7%	18.7%	-44.2%	57.7%	-16.6%
Bienes Muebles e Inmuebles	87.0%	24.5%	-22.9%	-40.0%	8.0%
Obra Pública	15.7%	16.3%	-53.5%	129.0%	-21.3%
Gasto Total	12.8%	3.5%	-0.6%	13.4%	3.1%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional. HR Ratings tomará dicho crédito como parte de la deuda directa.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



@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*	Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR A- con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	4 de marzo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2022 a 2024, el avance presupuestal al cuarto trimestre de 2025, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio.
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 calificadora 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

