

Banobras
P\$141.4m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
31 de marzo de 2026
A NRSRO Rating**



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 AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Zinacantepec con Banobras, por un monto inicial de P\$141.4m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Zinacantepec¹ con Banobras² en 2014 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.4% (vs. 79.6% en la revisión anterior). El cambio en la métrica obedece principalmente al aumento proyectado en el Servicio de la Deuda (SD) durante el Periodo de Estrés Crítico (PEC)³, el cual resulta 6.0% superior a lo estimado en la revisión anterior. Este aumento se explica en parte, por el perfil de amortización creciente del financiamiento, que implica mayores requerimientos del SD conforme se acerca su vencimiento. De acuerdo con el análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería septiembre de 2027, con una DSCR⁴ primaria esperada de 3.7 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 base en cifras observadas al cierre de 2025, el monto anual que recibieron los municipios del Estado por concepto de FGP fue de P\$28,227.9 millones (m), cifra 9.3% mayor a lo observado en 2024 y 10.1% superior a la estimación de la revisión anterior. Dicho incremento responde a que la proporción promedio que recibió la Entidad del fondo nacional fue de 14.38%, frente al 14.09% estimado previamente. Para 2026, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de dicho

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

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

³ En esta revisión el PEC se considera al final de la vigencia del financiamiento, de marzo de 2027 a marzo de 2028; mientras que en la revisión anterior se consideró de abril de 2026 a abril de 2027.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

año, HR Ratings estima que el FGP correspondiente a los municipios del Estado sea de P\$30,279.6m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 7.3% respecto a 2025. Con base en lo anterior, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2028 sería de 5.3% en un Escenario Base.

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** Con base en el Acuerdo de Distribución y los Lineamientos del Programa⁶ de 2026, el monto total que recibiría el Municipio por este concepto sería por P\$19.8m, el cual no presentó variación con respecto a 2025. 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 TMAC₂₅₋₂₈ nominal sea de -1.3%. Finalmente, durante los últimos tres años próximos la vigencia restante del financiamiento (2026-2028), el FEFOM del Municipio de Zinacantepec mantendría una participación promedio del 10.6% sobre el total de las fuentes de pago en el Escenario Base.
- **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 las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **DSCR Primaria (FGP + FEFOM).** Para el resto de la vigencia del crédito (de 2027 a 2028), HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria sea de 4.5x en el Escenario Base y 4.1x en el Escenario de Estrés.
- **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 SD del mes inmediato posterior. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso⁷, el saldo de este fondo en enero de 2026 fue de P\$5.1m, el cual se encontró ligeramente por encima de nuestras estimaciones (0.7% mayor).

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. Con base en los Lineamientos para la utilización del FEFOM, así como en el Acuerdo de Distribución de estos recursos para 2026⁸, los Municipios del Estado recibirán el 50.0% de los recursos asignados en el Fideicomiso.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente de Zinacantepec es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 20 de noviembre de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de febrero de 2026 a enero de 2027, la DSCR primaria fuera superior a 6.0x, HR Ratings podría revisar al alza la calificación del crédito. Actualmente, la DSCR primaria esperada es de 4.5x en un Escenario Base.

⁶ Programa Especial FEFOM Invex F/1734 (el Programa).

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 El 16 de febrero de 2026 se publicó en el periódico oficial del Estado de México los Lineamientos para la utilización del FEFOM, así como el Acuerdo de Distribución de los recursos que recibiría cada uno de los Municipios del Estado durante 2026 por este concepto.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, la DSCR primaria fuera inferior a 4.2x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito.



@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 AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	31 de marzo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2014 a enero de 2026.
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, 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