

IDEFIN
P\$130.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$318.7m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
4 de junio de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado



Melissa Caraveo

melissa.caravo@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 un crédito celebrado con el IDEFIN. Asimismo, revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para un crédito con Banobras; ambos contratados por el Municipio de Othón P. Blanco

Las acciones de calificación sobre los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Othón P. Blanco¹ son resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

- IDEFIN² por P\$130.0 millones (m), contratado en 2011, con una TOE fue de 96.3% (vs. 96.2% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras³ por P\$318.7m, contratado en 2018, con una TOE fue de 86.0% (vs. 83.0% en la revisión anterior). Se revisa al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y se modifica la Perspectiva de Positiva a Estable.

El crecimiento en la TOE de ambos financiamientos se debe a mejores expectativas a largo plazo para el Fondo General de Participaciones (FGP), tanto del Estado como del Municipio, y a una reducción en las estimaciones del Servicio de la Deuda (SD) de los CBEs. Respecto a la fuente de pago en el Escenario Base, HR Ratings proyecta una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del 5.4% para ambos FGP entre 2025 y 2035, superando las estimaciones anteriores de 5.1% para el estatal y 5.0% para el municipal. Asimismo, para el periodo proyectado de 2026 a 2035, la estimación de la TIIE²⁸ disminuyó

¹ Municipio de Othón P. Blanco, Estado de Quintana Roo (el Municipio y/o Othón P. Blanco).

² Instituto para el Desarrollo y Financiamiento del Estado de Quintana Roo (IDEFIN).

³ Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

a 6.6% en comparación con el 7.2% de la revisión previa. Aunado a lo anterior, el perfil del crédito de Banobras entró en su fase de amortización decreciente desde noviembre de 2023.

De acuerdo con las proyecciones de flujo de HR Ratings, el crédito de IDEFIN registraría su DSCR⁴ primaria más baja en octubre de 2028, con un nivel de 13.6 veces (x), mientras que el de Banobras alcanzaría su mínimo en octubre de 2027, con un valor de 3.9x. Finalmente, cabe destacar que el CBE de IDEFIN se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. F/2001839-1⁵, mientras que el de Banobras está vinculado al Fideicomiso No. F/321-9⁶.

Principales Elementos Considerados

- **FGP del Municipio de Othón P. Blanco.** Al cierre de 2025, el FGP recibido por el Municipio ascendió a P\$348.9m, monto que superó en 1.8% lo estimado en la revisión anterior bajo el Escenario Base, y que representó un incremento anual del 13.1% respecto a 2024. Este avance se alineó con el comportamiento del FGP estatal (detallado en el siguiente párrafo), debido a que la proporción municipal de dicho fondo se mantuvo en el 12.0% proyectado. Por otra parte, con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones Federales del Estado de Quintana Roo y en estimaciones de HR Ratings, se proyecta que el FGP de Othón P. Blanco para 2026 alcance los P\$338.5m, lo que significaría una contracción nominal del 3.0% en comparación con 2025. Finalmente, la TMAC₂₁₋₂₅ nominal del FGP municipal fue de 12.6%.
- **FGP del Estado de Quintana Roo.** El FGP recibido por el Estado al cierre de 2025 alcanzó los P\$14,543.3m, lo que significó una variación positiva del 1.9% frente a las proyecciones previas del Escenario Base y un crecimiento del 13.6% en comparación con el ejercicio de 2024. Este crecimiento anual fue impulsado por una mejora en la participación estatal dentro del fondo nacional, la cual aumentó de un promedio de 1.39% en 2024 a 1.47% en 2025. Por otro lado, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2026 y estimaciones de HR Ratings, se proyecta que el FGP del Estado sea de P\$14,115.9m. Esto implicaría una caída nominal del 2.9% respecto a 2025, derivada de una menor ponderación de la entidad a nivel nacional, la cual se calcula en 1.34% para el presente año. Por último, la TMAC₂₁₋₂₅ nominal para este fondo fue de 13.7%.
- **Fuente de Pago Secundaria del CBE con el IDEFIN (FGP que le corresponde al Estado de Quintana Roo).** El financiamiento de IDEFIN tiene asignado como Fuente de Pago Secundaria el 2.0% del FGP que le corresponde al Estado, es decir, sin considerar el 20.0% de las participaciones transferidas a los municipios del Estado. Cabe mencionar que en 2025 estos recursos estatales representaron el 69.0% del total de la fuente de pago asignada a este crédito.
- **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 de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, y en su caso, reconstituir un FR. Para el caso de IDEFIN, el FR debe ser equivalente a 3.0x el SD del mes anterior. Por otro lado, para el caso de Banobras, el saldo objetivo del FR deber ser equivalente a la suma del SD de los siguientes dos meses a la fecha de cálculo. Con base en los estados de cuenta de los Fideicomisos

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

⁵ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración, Garantía y Fuente de Pago No. F/2001839-1 cuyo fiduciario es Banco Santander de México, S.A., Instituto de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/321-9 cuyo fiduciario es Banco Multiva S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).



correspondientes a marzo de 2026, el saldo actual del FR de Banobras cumple con lo estimado por HR Ratings, mientras que el saldo del CBE de IDEFIN se encuentra P\$1.6m por encima de lo estimado.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es de HR A+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de agosto de 2025.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Othón P. Blanco es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 6 de mayo de 2026.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de las DSCRs primarias.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de abril de 2026 a marzo de 2027, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBEs:
 - **Para el caso de IDEFIN P\$130.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.6x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 21.9x.
 - **Para el caso de Banobras P\$318.7m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.9x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 5.4x.



@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	IDEFIN por P\$130.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras por P\$318.7m: HR AA+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	6 de junio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a marzo de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de Quintana Roo, estados de cuenta de los fiduciarios 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.

* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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 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

