

Banobras
P\$162.9m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$120.6m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para dos créditos bancarios estructurados contratados por el Municipio de Carmen con Banobras

La revisión al alza de las calificaciones de los Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados en 2018 por el Municipio de Carmen¹ es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada crédito:

- Banobras² por P\$162.9 millones (m), contratado en 2018, con una TOE de 85.4% (vs. 84.3% en la revisión anterior); equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$120.6m, contratado en 2018, con una TOE de 85.4% (vs. 84.3% en la revisión anterior); equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en las TOEs de las estructuras obedece al ajuste en las estimaciones sobre la fuente de pago de los créditos. En un Escenario de Estrés, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Municipio, de 2025 a 2033, sería de -1.0% (vs. -1.1% estimado en la revisión anterior). Durante el periodo proyectado del crédito, es decir, de 2027 hasta 2033, la proporción que representaría el FGP del Municipio de Carmen respecto al total de FGP que el Estado de Campeche³ distribuye entre sus municipios, en un Escenario de Estrés, sería de 25.48% (vs. 23.59% esperando en la revisión anterior). Por otro lado, el mes de mayor debilidad para ambos financiamientos con base en la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) se mantendría en octubre de 2032, con un nivel de 4.1 veces (x).

¹ Municipio de Carmen, Estado de Campeche (Carmen y/o el Municipio).

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

³ Estado de Campeche (Campeche y/o el Municipio).



Principales Elementos Considerados

- **FGP del Municipio de Carmen.** Al cierre de 2025, el FGP del Municipio ascendió a un monto de P\$528.5m, lo cual se traduce en un crecimiento nominal de 24.9% respecto a la cifra observada al cierre de 2024. Durante dicho periodo la proporción de FGP que recibió el Municipio respecto al FGP estatal fue de 26.3% (vs. 25.5% del año previo). Por otro lado, el FGP a nivel estatal reflejó un crecimiento de 21.2% respecto al cierre de 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se espera que, al cierre de 2026, el FGP del Municipio ascienda a un monto de P\$432.1m, lo que representaría una disminución nominal de 18.2% respecto al año previo. Finalmente, la TMAC₂₅₋₃₃ nominal del FGP del Municipio de Carmen sería de 3.9% en un Escenario Base y de -1.0% en el Escenario de Estrés.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, esta tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Evento de Incremento en Costos.** Actualmente se encuentra vigente un evento de incremento en costos sobre ambas estructuras debido a que, al momento de realizar la disposición de los financiamientos, el reporte de historial crediticio del Municipio mostró una situación de mayor riesgo en relación con las condiciones originalmente autorizadas. Debido a lo anterior, durante la vigencia remanente de los CBEs, el cálculo de los intereses ordinarios de los créditos considera el pago de una comisión correspondiente al 0.37% anual del saldo insoluto vigente en la fecha de cálculo, por los días efectivamente transcurridos en el mes, más IVA⁴. HR Ratings dará seguimiento a la posible resolución de este evento.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los documentos legales de los CBEs, el Municipio está obligado a contratar un instrumento de cobertura por un plazo mínimo de un año para las estructuras. Ambos financiamientos cuentan con una cobertura tipo CAP, las cuales fueron celebradas con BBVA⁵ a un *strike* de 11.0%, mismas que estarán vigentes desde julio de 2025 hasta octubre de 2027. Los instrumentos cubren el 100.0% del saldo insoluto de los créditos. La calificación otorgada a BBVA por otra agencia es equivalente a HR AAA.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR, el cual debe de ser equivalente a 2.0x el monto del Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. Con base en los estados de cuenta del Fideicomiso⁶, en abril de 2026, los montos de las reservas se encontraron en línea con las estimaciones de HR Ratings.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los CBEs

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2026 a abril de 2027, la fuente de pago fuera en promedio 11.6% inferior a nuestras estimaciones, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.
- **Revisión a la baja de la calificación quirografaria del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio fuera inferior a HR BBB-, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja. La calificación quirografaria vigente del Municipio de Carmen es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 11 de junio de 2025.

⁴ Impuesto al Valor Agregado (16.0%).

⁵ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 3379, cuyo fiduciario es Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver.



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. Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para Banobras P\$162.9m y Banobras P\$120.6m
Fecha de última acción de calificación	10 de junio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2018 a abril de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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)	Calificación de deuda de largo plazo nacional otorgada por Moody's Local a BBVA México es de AAA.mx
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 de 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS