# Municipio de Tenango del Valle

## Crédito Bancario Estructurado

**Banobras**
**P$30.0m**
**HR AAA (E)**
**Perspectiva Estable**

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

| 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| **HR AAA (E)** | **HR AAA (E)** | **HR AAA (E)** |
| Perspectiva Estable | Perspectiva Estable | Perspectiva Estable |




**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 AAA (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Tenango del Valle con Banobras, por un monto inicial de P$30.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio[1] con Banobras[2] en 2013 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 90.3% (vs. 89.5% en la revisión anterior). El incremento en la métrica obedece a dos factores clave: la actualización al alza en las estimaciones de largo plazo de HR Ratings sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) para los municipios del Estado de México[3] y una revisión a la baja en la $TIIE_{28}$ proyectada. En específico, para 2026, HR Ratings estima que el FGP correspondiente a los municipios del Estado sea de P$30,372.0m, cifra 6.7% mayor a lo estimado en la revisión pasada y que la $TIIE^{28}$ promedio para el periodo 2026-2027 se ubique en 6.7%, cifra menor al 7.2% estimado anteriormente.

## 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 3.1% 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 14.37%, frente al 14.23% estimado previamente. 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$30,372.0m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 7.6% respecto a 2025.

[1] Municipio de Tenango del Valle, Estado de México (el Municipio y/o Tenango del Valle).
[2] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).
[3] Estado de México (el Estado y/o la Entidad).

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** Con base en el Acuerdo de Distribución y los Lineamientos del Programa[4] de 2026, el monto total que recibiría el Municipio por este concepto sería por P$15.7m, 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; en cambio, en el Escenario de Estrés, se estima que la $TMAC_{25\text{-}27}$ nominal sería de -1.2%. Finalmente, durante la vigencia restante del financiamiento (2026-2027), el FEFOM del Municipio de Tenango del Valle mantendría una participación promedio de 22.0% sobre el total de ambas fuentes de pago en el Escenario Base.
- **Tasa de Interés ($TIIE_{28}$).** 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 nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **DSCR Primaria (FGP + FEFOM).** En 2027, HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago sea de 9.8x en el Escenario de Estrés y 10.6x en el Escenario Base.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura 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 Fideicomiso[5], el saldo de este fondo en abril de 2026 fue de P$1.0m, en línea con la estimación de 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. Con base en los Lineamientos para la utilización del FEFOM, así como el Acuerdo de Distribución de estos recursos para 2026[6], los Municipios del Estado recibirán el 50.0% de los recursos asignados en el Fideicomiso.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Tenango del Valle es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 4 de agosto de 2025.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2026 a abril de 2027, la DSCR primaria, considerando ambas fuentes de pago, fuera inferior a 6.3x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, la DSCR primaria esperada es de 11.0x en un Escenario Base.

[4] Programa Especial FEFOM Invex F/1734 (el Programa).
[5] 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).
[6] 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.

| | |
|---|---|
| Metodologías utilizadas para el análisis** | Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. |
| Calificación anterior | HR AAA (E) con Perspectiva Estable. |
| Fecha de última acción de calificación | 17 de junio de 2025 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Enero de 2013 a abril 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. |

***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