

Banobras
P\$100.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
1 de septiembre de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura

Analista Responsable



Fernando Orozco

fernando.orozco@hrratings.com

Analista



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 el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Valle de Chalco Solidaridad con Banobras, por un monto de P\$100.0m

El alza en la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o la Estructura) contratado por el Municipio¹ con Banobras² en 2014 es resultado de la eliminación del ajuste cualitativo negativo que incorporaba la calificación del crédito, debido al nivel en el que se encontraba la calificación quirografaria del Municipio. Por otro lado, la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) se colocó en 89.1% (vs. 88.6% en la revisión anterior); este incremento en la métrica obedece a dos factores: 1) se proyecta un mejor desempeño en el Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México³ y 2) se espera un comportamiento favorable por parte de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a plazo de 28 días (TIIE₂₈). En ese sentido, se espera que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2033 del FGP en el Escenario de Estrés sea de 1.0% (vs. 0.3% esperado en la revisión anterior). Por su parte, la estimación actual de la TIIE₂₈ para el periodo proyectado de 2026 a 2033 dentro del mismo escenario es de 6.1% en promedio (vs. 6.5% esperado en la revisión anterior).

De acuerdo con el análisis de flujos, el mes con mayor estrés que permite la construcción completa del Periodo de Estrés Crítico (PEC) de la Estructura sería octubre de 2032, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 6.0 veces (x), considerando ambas fuentes de pago del crédito (FGP y FEFOM⁴).

¹ Municipio de Valle de Chalco Solidaridad, Estado de México (el Municipio y/o Valle de Chalco Solidaridad).

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 y/o el Estado y/o la Entidad.

⁴ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 0.4% 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 14.35%, frente al 14.33% 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\$29,628.8m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 5.0% respecto a 2025.
- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** Con base en el Acuerdo de Distribución y los Lineamientos del Programa⁵ de 2026, el monto total que recibiría el Municipio por este concepto sería por P\$30.6m, 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 esperaríamos que la TMAC²⁵⁻³³ nominal sea de -1.7%. Finalmente, la proporción que representaría el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un Escenario Base sería en promedio 12.0% para el resto de la vigencia del financiamiento (2026 a 2033).
- **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 los próximos cinco años de vigencia del crédito (de 2027 a 2031), HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago sea 11.6x en el Escenario Base y 10.2x en el Escenario de Estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, el financiamiento tiene la obligación de 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 Fideicomiso⁶, el saldo de este fondo en junio de 2026 fue de P\$2.2m, el cual se encontró en línea con las estimaciones 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 en el Acuerdo de Distribución de estos recursos para 2026⁷, los Municipios del Estado recibirán el 50.0% de los recursos asignados en el Fideicomiso⁸.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria del Municipio de Valle de Chalco Solidaridad es de HR BBB- (E) con Perspectiva Positiva, lo que conduce a la eliminación del ajuste cualitativo negativo que incorporaba la calificación del crédito. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de agosto de 2026.

⁵ Programa Especial FEFOM Invex F/1734 (el Programa).

⁶ 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).

⁷ 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.

⁸ Con cifras observadas a mayo de 2026, el Fideicomiso ha recibido el 100.0% de los recursos del FEFOM correspondientes al Programa. No obstante, con base en los Lineamientos del FEFOM de 2026, el Municipio únicamente podría utilizar el 50.0% de los recursos asignados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Municipio y Desempeño de la DSCR Primaria.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio se revise a un nivel de HR BB+ (E) o inferior y que el nivel de la DSCR primaria promedio de los próximos doce meses proyectados fuera de 6.6x o inferior en un Escenario Base, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 12.0x en el mismo escenario.



@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	11 de septiembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2014 a junio de 2025.
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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS