

Banorte
P\$235.0m
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
14 de octubre de 2026
A NRSRO Rating*



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista Senior



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura



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 Cuautla con Banorte, por un monto inicial de P\$235.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o la Estructura) del Municipio de Cuautla¹ con Banorte², contratado en 2016, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo la Estructura, la cual fue de 87.2% (vs. 85.7% en la revisión anterior). El incremento en la métrica obedece al ajuste en la proyección sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, al cierre de 2026, se espera que el Municipio reciba por este fondo un monto de P\$214.6m, lo que se traduce en un crecimiento nominal de 5.2% respecto al cierre de 2025. Por otro lado, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP del Municipio de 2025 a 2031, en un Escenario Base sería de 5.5% y de 1.4% en un Escenario de Estrés. Con base en el análisis de HR Ratings, el mes con mayor estrés de la Estructura sería octubre de 2027, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 4.5 veces (x).

Es importante señalar que, durante esta revisión, se eliminó un ajuste cualitativo negativo que incorporaba la calificación del crédito, relacionado con su Fondo de Reserva (FR). De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se esperaría que el FR sea, en promedio, de 2.9x el Servicio de la Deuda (SD) por el plazo remanente de su vigencia. Por otro lado, la calificación del financiamiento considera dos ajustes cualitativos negativos. El primero está relacionado con una cláusula de vencimiento

¹ Municipio de Cuautla, Morelos (el Municipio y/o Cuautla y/o Entidad).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple (antes Binter) (Banorte y/o el Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

cruzado estipulada en el contrato de crédito³ y el segundo, el cual se incorporó a partir de esta revisión, es resultado de la calificación quirografaria de la entidad, la cual se encuentra en un nivel de HR DS con Revisión en Proceso⁴.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP correspondiente al Municipio de Cuautla).** Con base en la información observada de enero hasta agosto de 2026, el Municipio ha recibido P\$150.3m, lo que representa un crecimiento nominal de 3.1% respecto al mismo periodo del año pasado. Lo anterior estuvo impulsado por el desempeño del FGP a nivel Estatal, el cual mostró un crecimiento similar, ubicándose en 3.0%. Durante dicho periodo, la proporción que recibe Cuautla, respecto al FGP que se transfiere a los municipios fue de 6.70%, en línea con lo observado en la revisión anterior. De acuerdo con HR Ratings, se espera que al cierre de 2026 el Municipio reciba un monto de P\$214.6m por concepto de FGP, lo que se traduce en un crecimiento nominal de 5.2% respecto al cierre de 2025.
- **Tasa de interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2025, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 7.3%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2026 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 6.8% al cierre del año.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Cuautla.** El 17 de septiembre de 2026, HR Ratings revisó a la baja la calificación del Municipio de Cuautla, desde un nivel de HR BBB- con Perspectiva Estable a HR DS con Revisión en Proceso. Derivado del movimiento en la calificación quirografaria del Municipio, se incorporó un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.
- **Vencimiento Cruzado.** El contrato de crédito establece que, si cualquier fideicomisario del Fideicomiso⁵ presenta una notificación de incumplimiento, el Banco tendría la facultad de vencer anticipadamente el crédito. El Municipio tiene la posibilidad de inscribir en el Fideicomiso cualquier crédito, sin que HR Ratings tenga que ser notificado de dicha inscripción. Lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.
- **Fondo de Reserva (FR).** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante la vigencia del crédito un FR con un saldo objetivo equivalente al SD más alto durante la vigencia del crédito, sujeto a que no sea menor a P\$3.5m. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se esperaría que el FR sea, en promedio, de 2.9x el SD por el plazo remanente de su vigencia. Derivado de que el FR representa más de 2.0x del SD, a partir de esta revisión, se eliminó el ajuste cualitativo que incorporaba por este concepto.
- **Calificación de Mercado y Sobretasa.** De acuerdo con el contrato de crédito, para que el margen de la sobretasa sea considerado, el financiamiento deberá contar con al menos dos calificaciones. Actualmente, el CBE cuenta con una sola calificación. No obstante, con base en la información proporcionada por el Municipio, a la fecha de publicación de este reporte, se encuentran en proceso para obtener una segunda calificación. Cabe señalar que el incumplimiento de esta obligación actualizaría el margen aplicable al financiamiento en un nivel de “no calificado”, equivalente a 6.3%. Para la proyección de los intereses, a partir de 2027, HR Ratings asume esa consideración.

³ De acuerdo con el contrato de crédito, el CBE podría vencer anticipadamente en caso de que cualquier Fideicomisario del Fideicomiso BanBajío 16388-6-269 presentara una notificación en el mismo sentido.

⁴ Para más información, consultar la metodología de HR Ratings “Deuda Estructurada Subnacional”: <https://www.hrratings.com/methodology/>

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/16388-6-269 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío y/o el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria de la Entidad.** En caso de que la calificación quirografaria de la Entidad fuera igual o superior a HR BBB-, la calificación del crédito se podría revisar al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados (septiembre de 2026 a agosto de 2027), la DSCR primaria promedio fuera menor a 4.5x, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 7.7x para este periodo en un Escenario Base.



@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	14 de octubre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2016 a agosto de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Cuautla, 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