

Banobras
P\$122.4m
HR AA (E)
Perspectiva
Positiva

Finanzas Públicas Estructuradas
23 de octubre de 2026
NRSRO Rating*

Octubre 2025
HR AA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2026
HR AA (E)
Perspectiva Positiva

Octubre 2026
HR AA (E)
Perspectiva Positiva



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Fernando Orozco

fernando.orozco@hrratings.com

Analista



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas
Públicas Estructuras 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 Positiva para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de La Paz con Banobras, por un monto de P\$122.4m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o la Estructura) contratado por el Municipio de La Paz¹ con Banobras² en 2012 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), equivalente a 81.7% (vs. 80.2% estimado en la revisión anterior). El incremento en la métrica se explica por dos factores principalmente. En primer lugar, se debe a las estimaciones actuales en el Largo Plazo (LP) de las Participaciones Fideicomitadas³, en particular la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2025 a 2032 en un Escenario de Estrés, que sería de 1.1% (vs. 0.6% esperado en la revisión anterior). Lo anterior es resultado de la actualización positiva de la proyección sobre la fuente de pago del financiamiento, donde al cierre de 2026, La Paz recibiría un monto total de P\$605.1m, cifra 10.3% mayor a lo estimado en la revisión pasada en un Escenario Base. En segundo lugar, en la presente revisión, HR Ratings observó un comportamiento a la baja en el Servicio de la Deuda (SD) proyectado. Esto se debe al ajuste realizado en las estimaciones de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a plazo de 28 días (TIIE₂₈) en el Escenario de Estrés. En dicho escenario, la estimación actual de la TIIE₂₈ para el periodo de 2026 a 2032 sería de 6.2% en promedio (vs. 7.0% esperado en la revisión anterior).

Por otro lado, la Perspectiva Positiva del CBE responde a que el 30 de junio de 2026, HR Ratings ratificó la calificación quirografaria del Municipio en HR BB+ y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva. Cabe señalar que el crédito cuenta con un ajuste cualitativo negativo debido a que la calificación quirografaria del Municipio es inferior a HR BBB-. No obstante, y con

¹ Municipio de La Paz, Baja California Sur (el Municipio y/o La Paz).

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

³ Las Participaciones Fideicomitadas corresponden al Ramo 28 del Municipio, esto sin considerar los recursos del Fondo del Impuesto Sobre la Renta (FISR) que recibe, de tiempo en tiempo, el Municipio.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

base en la metodología⁴ de calificación de Deuda Estructurada Subnacional de HR Ratings, en caso de que la calificación quirografaria del Municipio fuera igual o superior a HR BBB-, el ajuste cualitativo negativo que mantiene el CBE se eliminaría.

Finalmente, de acuerdo con el análisis de flujos de HR Ratings, se determinó que el periodo de mayor debilidad de la Estructura se ubicaría en octubre de 2031, mes en el que se registraría una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.6 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria⁵ (Ramo 28 del Municipio).** El Financiamiento tiene asignado como Fuente de Pago Primaria el 13.0% de las Participaciones Federales que le corresponden al Municipio de La Paz, sin considerar el FISR. Durante los primeros ocho meses observados de 2026, las Participaciones del Municipio ascendieron a P\$460.1 millones (m), lo que representó un crecimiento de 16.4% respecto al mismo periodo de 2025. Cabe mencionar que, durante este mismo periodo, el Municipio ha recibido ingresos por concepto del FISR por un total de P\$11.1m⁶. Con base en el Acuerdo de Distribución del Estado de Baja California Sur (el Estado y/o Baja California Sur), HR Ratings espera que, al cierre de 2026, las Participaciones Fideicomitadas alcancen un monto de P\$605.1m, cifra 8.1% superior a lo recaudado en 2025. Finalmente, la TMAC₂₅₋₃₂ nominal de las Participaciones Fideicomitadas del Municipio sería de 5.7% en un Escenario Base y de 1.1% en un Escenario de Estrés.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Se espera que, al cierre de 2026, en un Escenario Base, la tasa de interés se ubique en un nivel promedio de 6.8%. Asimismo, de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se prevé que el promedio para los próximos 5 años sea de 6.6%, dentro del mismo escenario.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, el Municipio debe mantener un saldo objetivo del FR equivalente al monto máximo que resulte entre: i) 2.0x el SD más alto durante toda la vigencia (equivalente a P\$3.2m), o ii) el 3.0% del monto dispuesto (P\$3.5m). Con base en las estimaciones actuales de HR Ratings, se considera el 3.0% del monto dispuesto como el saldo objetivo del FR durante toda la vigencia. De acuerdo con los reportes del Fiduciario⁷ hasta agosto de 2026, el saldo de la reserva fue de P\$2.9m, el cual se encuentra por debajo del saldo objetivo estimado por HR Ratings. En los próximos meses, se dará seguimiento puntual a esta situación.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Municipio de La Paz.** De acuerdo con la metodología de calificación aplicable, si la Perspectiva Positiva de la calificación quirografaria del Municipio se materializa, y la calificación alcanza un nivel igual o superior a HR BBB-, se eliminaría el ajuste cualitativo negativo sobre la Estructura.

⁴ Para mayor detalle, se sugiere consultar la Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, disponible en: https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf

⁵ Las Participaciones que recibe el Estado de Baja California Sur, así como el municipio de La Paz, considera: Fondo General de Participaciones (FGP), Fondo de Fomento Municipal (FFM), Impuesto sobre Automóviles Nuevos (ISAN), Impuesto sobre Tenencia o Uso de Vehículos, Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios (IEPS), Fondo de Fiscalización y Recaudación, Art. 4to.-A Gasolinas, Incentivos Federales Gasolina y Diesel.

⁶ El monto del FISR se descuenta del Ramo 28 del Municipio debido a que su destino está restringido por la Ley de Disciplina Financiera (LDF) y el Artículo 3-B de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), los cuales obligan a priorizar el saneamiento de adeudos federales y prohíben destinar este tipo de incentivos al pago de deuda pública.

⁷ Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva y/o el Fiduciario) es el Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/1620 (el Fideicomiso).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2026 a agosto de 2027, la DSCR del financiamiento fuera superior a 6.3x, la calificación del crédito podría revisarse al alza. Actualmente, se espera un nivel promedio de 5.4x en un Escenario Base.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2026 a agosto de 2027, la DSCR del financiamiento fuera inferior a 4.2x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.



@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 Positiva.
Fecha de última acción de calificación	7 de julio de 2026.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a agosto de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el Municipio de La Paz 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 calificadoradora 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS