

Banobras
P\$434.9m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

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



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
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 AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Cozumel con Banobras, por un monto inicial de P\$434.9m

La revisión al alza de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Cozumel¹ con Banobras² en 2018 es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), la cual fue determinada en un nivel de 78.1% (vs. 76.1% en la revisión anterior). El movimiento en la métrica obedece a las estimaciones de la fuente de pago del crédito (FGP+FFM)³, así como la disminución proyectada en el pago del Servicio de la Deuda (SD) del CBE. HR Ratings estima que el nivel promedio la TIIE₂₈ de 2026 hasta 2038 se ubique en un nivel promedio de 5.8% en un escenario de estrés (vs. 6.5% esperando en la revisión anterior). Por otro lado, se estima que el monto acumulado que recibiría el Municipio de FGP de 2026 hasta 2038 será 10.1% superior a nuestras estimaciones en la revisión anterior bajo un escenario de estrés. De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes de mayor debilidad de la estructura sería octubre de 2032, con una razón de cobertura primaria (DSCR, por sus siglas en ingles) de 2.4 veces (x).

¹ Municipio de Cozumel, Estado de Quintana Roo (el Municipio y/o Cozumel).

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

³ Fondo General de Participaciones (FGP) y Fondo de Fomento Municipal (FFM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP y FFM).** Al cierre de 2025, el monto anual de FGP que recibió el Municipio de Cozumel fue de P\$206.3 millones (m) (vs. P\$199.3m estimado en la revisión anterior), lo que representó una desviación positiva de 3.5% respecto a nuestras estimaciones de la revisión anterior. La variación observada es resultado del desempeño del FGP del Estado de Quintana Roo⁴, el cual fue 2.1% superior a nuestras estimaciones. Por otro lado, la proporción que recibió el Municipio respecto al FGP Estatal fue de 7.18% (vs. 7.00% esperando en la revisión anterior). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP de Cozumel de 2021 a 2025 fue de 8.6%. Finalmente, al cierre de 2025, el monto anual de FFM que recibió el Municipio fue de P\$52.7m (vs. P\$52.6m esperando en la revisión anterior), lo que representó una desviación positiva de 0.1% respecto a nuestras estimaciones. La variación observada es resultado del crecimiento del FFM a nivel Estatal, el cual fue de 1.6% superior a nuestras estimaciones. La TMAC del FFM de Cozumel de 2021 a 2025 fue de 4.4%.
- **Tasa de interés (TIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. HR Ratings estima que al cierre de 2026 el nivel promedio de la tasa de interés será de 6.5%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años (de 2027 a 2031), HR Ratings estima que el nivel promedio de cobertura primaria será de 4.1x en un escenario de estrés y de 4.8x en el escenario base. Para 2026 se espera una DSCR promedio de 4.8x.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, la estructura considera un Fondo de Reserva (FR) equivalente a la suma del SD de los siguientes tres meses. Con base en los reportes del Fiduciario⁵, hasta diciembre de 2025 el FR fue de P\$11.1m, en línea con las estimaciones de HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Cozumel.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Cozumel es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 4 de marzo de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la DSCR Primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados (enero a diciembre de 2026) la DSCR Primaria fuera superior a 6.7x, la calificación del crédito podría revisarse al alza. Actualmente se espera una DSCR Primaria de 4.8x.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados la fuente de pago del crédito fuera 6.1% inferior a nuestras estimaciones, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.

⁴ Estado de Quintana Roo (el Estado o Quintana Roo)

⁵ Banco Regional S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banregio (el Fiduciario y/o Banregio).



@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 2024.
Calificación anterior	HR AA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	12 de febrero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2018 a diciembre de 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio 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.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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 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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 de México, 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).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS