

Banobras
P\$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$1,039.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$2,900.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
13 de agosto de 2026
A NRSRO Rating*

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado
Analista Responsable



Melissa Caraveo

melissa.caraveo@hrratings.com

Analista



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 AAA (E) con Perspectiva Estable para cuatro Créditos Bancarios Estructurados contratados por el Estado de Morelos con Banobras

La ratificación de la calificación de los cuatro Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o Estructuras), contratados por el Estado de Morelos (Morelos y/o el Estado) con Banobras¹ es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que se obtuvo en el análisis cuantitativo para cada financiamiento:

1. Banobras por P\$1,000.0 millones (m), contratado en 2021, con una TOE de 85.3% (vs. 85.4% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$1,039.0m, contratado en 2021, con una TOE de 86.0% (vs. 86.0% de la revisión previa de la calificación), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banobras por P\$1,500.0m, contratado en 2021, con una TOE de 85.4% (vs. 85.4% de la revisión previa de la calificación), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banobras por P\$2,900.0m, contratado en 2021, con una TOE de 85.3% (vs. 85.4% de la revisión previa de la calificación), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

La ligera variación observada en la TOE de los créditos fue resultado de un aumento en el Servicio de la Deuda (SD) durante el Periodo de Estrés Crítico (PEC), derivado del perfil de amortización creciente de los CBEs. De acuerdo con el análisis de flujos realizado por HR Ratings, se determinó que el periodo más débil de las Estructuras se ubicaría en octubre de 2039, mes

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

en el que se registraría una DSCR² primaria mínima de 4.1 veces (x) para el CBE de Banobras por P\$1,039.0m, y de 3.9x para el resto de los créditos.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP del Estado de Morelos).** Al cierre de 2025, el FGP estatal ascendió a P\$13,738.6m, lo que representó un crecimiento nominal anual de 8.8% respecto a 2024 y una variación positiva de 0.2% respecto a lo estimado en la revisión previa. Por otro lado, durante el primer semestre de 2026, el FGP del Estado fue 0.9% mayor al observado en el mismo periodo de 2025. Por otra parte, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2026 y las estimaciones de HR Ratings, se proyecta un FGP estatal de P\$14,482.6m, lo que representaría un crecimiento nominal anual de 5.4%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del fondo estatal entre 2021 y 2025 se ubicó en 9.5%, cifra ligeramente inferior al 10.3% observado en el fondo nacional.
- **Tasa de Interés (TIE_{2a}).** Al cierre de 2025, el nivel observado de la tasa de interés fue 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%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales vigentes de las operaciones, cada Estructura cuenta con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma de los dos meses siguientes del SD. De acuerdo con los reportes del Fiduciario³ hasta junio de 2026, las reservas de los cuatro financiamientos están ligeramente por encima del saldo objetivo estimado por HR Ratings (en promedio 2.6%).

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Morelos.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR AA- con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 25 de junio de 2026.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de julio de 2026 a junio de 2027, los financiamientos presentaran los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:
 - **Banobras P\$1,000.0m, Banobras P\$1,500.0m y Banobras P\$2,900.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 5.0x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 8.2x bajo este mismo escenario.
 - **Banobras P\$1,039.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.8x en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 8.5x bajo este mismo escenario.

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

³ Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank y/o el Fiduciario) es el Fiduciario del Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/11041845 (el Fideicomiso).



@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para los cuatro financiamientos: Banobras P\$1,000.0m, Banobras P\$1,039.0m, Banobras P\$1,500.0m, y Banobras P\$2,900.0m.
Fecha de última acción de calificación	15 de agosto de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el Estado de Morelos 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 of 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