HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

Municipio de Ensenada

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Bansí (P$665.2m, 2015)

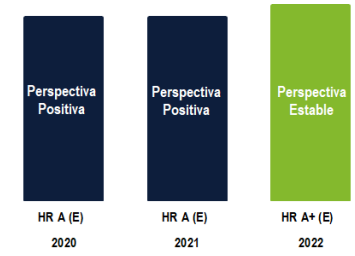
HR A+ (E)

Finanzas Públicas
09 de agosto de 2022

Calificación

Bansí P$665.2m	HR A+ (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuenta: HR Ratings

Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

María José Barragán
Analista de Finanzas Públicas
mariajose.barragan@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A (E) a HR A+ (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito contratado por el Municipio de Ensenada con Bansí, por un monto de P$665.2m

La revisión al alza de la calificación y la modificación de la Perspectiva para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Ensenada[1] con Bansí[2] se debe a la regularización de las participaciones federales transferidas al Municipio por parte del Estado de Baja California[3]. En octubre de 2021, el Estado pago a Ensenada la totalidad de las transferencias pendientes. Asimismo, en nuestro análisis de estrés se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)[4] de 73.6%, lo que representa un nivel consistente con la métrica de 73.9% obtenida en la revisión anterior. Según nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2023, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.8 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Finalmente, en línea con nuestra metodología, la calificación mantuvo dos ajustes cualitativos negativos, derivado de que 1) la calificación quirografaria vigente del Municipio está por debajo de HR BBB-, y 2) las proyecciones del fondo de reserva en un escenario base representan niveles inferiores a 2.0x el servicio mensual de la deuda.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Ensenada con Bansí P$665.2m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 73.6% **TOE Anterior: 73.9%**	2020	2021	$TMAC^4_{2017-2021}$	Escenario Base			Escenario de Estrés[1]		
Saldo Insoluto	571.2	543.4		2022	2035	$TMAC_{2021-2035}$	2022	2035	$TMAC_{2021-2035}$
FGP Municipal	375.8	385.2	2.4%	486.3	1,046.9	7.4%	486.3	752.4	4.9%
Fondo Fomento Municipal	66.9	49.3	-1.1%	73.8	163.0	8.9%	73.8	102.4	5.4%
$TIIE_{28}$[5]	4.5%	5.7%		5.7%	7.6%		5.7%	8.9%	
Fondo de Reserva	1.1	1.2		1.0	1.3		1.0	0.7	
DSCR Primaria[6]		Observada[2]	Proyectada[3]	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		4.7x	4.4x	4.0x	7.7x	13.6x	3.6x	5.9x	9.6x

Notas: 1) Escenario de Estanflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La $TIIE_{28}$ presentada considera el valor al cierre de año, 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, 7) No se considera el pago de P$86.0m realizado en octubre de 2021 por parte del Estado correspondiente a las transferencias pendientes de FGP y FFM, y 8) El FGP y el FFM de 2020 corresponden al efectivamente transferido al Municipio durante dicho año
Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio creció 2.5% nominal en 2021 respecto a 2020, y el Fondo de Fomento Municipal (FFM) disminuyó 26.3%.** Es importante mencionar que, en 2019, 2020 y 2021, el Municipio recibió de manera extemporánea e incompleta algunos recursos de las participaciones federales. El monto acumulado de las transferencias pendientes de FGP y FFM fue P$86.0m, el cual, en octubre de 2021, fue pagado en su totalidad por el Estado. Las variaciones del FGP y el FFM mencionadas anteriormente no consideran este pago.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de junio de 2021 a mayo de 2022, de 4.7x, superior a la esperada de 4.4x.** Esto debido a un nivel observado de ambas fuentes de pago 10.6% mayor al estimado. En el cálculo de la DSCR primaria no se incorpora el pago de las transferencias pendientes.

[1] Municipio de Ensenada, Estado de Baja California, (el Municipio y/o Ensenada).
[2] Bansí, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bansí y/o el Banco).
[3] Estado de Baja California (Baja California y/o el Estado).
[4] Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, se proyecta un aumento nominal de 26.2% del FGP de Ensenada y de 49.8% del FFM.** Además, se estima una $TMAC_{2021-2035}$ nominal de 7.4% en un escenario base y de 4.9% en un escenario de estrés para el FGP de Municipio, mientras que para el FFM se estima una $TMAC_{2021-2035}$ nominal de 8.9% en un escenario base y de 5.4% en un escenario de estrés. Lo anterior sin considerar el pago de transferencias pendientes realizado por el Estado en 2021.
- **Se esperaría una DSCR primaria de 4.3x para 2022.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 7.7x en un escenario base y de 5.9x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2035}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.7% (vs. 4.1% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2022 a 2035 sería 9.0% (vs. 8.0% en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Fondo de Reserva.** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante la vigencia del crédito un fondo de reserva con un saldo fijo de P$6.4m. Según nuestras proyecciones, el fondo de reserva representaría, en promedio, 1.1x el servicio de la deuda mensual en un escenario base. De acuerdo con nuestra metodología, los niveles de reserva por debajo de 2.0x representan un ajuste cualitativo negativo en la calificación del crédito.
- **Calificación Quirografaria**. La calificación vigente del Municipio de Ensenada es HR B+ con Perspectiva Estable, emitida el 05 de julio de 2022. Al ser la calificación quirografaria menor a HR BBB-, según nuestra metodología, la calificación del crédito tiene un ajuste negativo.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** Si en los próximos doce meses la DSCR primaria mensual promedio se ubicara en 3.4x o niveles inferiores, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación. Por otro lado, si la DSCR primaria mensual promedio registrará niveles de 4.5x o superiores, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, esperamos una DSCR primaria de 3.7x.

Características de la Estructura

El 04 de febrero de 2015, el Municipio de Ensenada y Bansí firmaron el contrato de crédito por un monto de P$665.2m. La estructura está inscrita en el Fideicomiso No. 2213-3[5] y tiene asignado 60% del FGP y del FFM correspondiente al Municipio. En relación con el pago de capital, este se realizaría mediante 216 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 0.44%. El Municipio contó con un periodo de gracia de 24 meses, por lo que el primer pago de principal se realizó en marzo de 2017 y el último se esperaría en febrero de 2035. Con respecto al pago de intereses, este se realiza con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa fija. Por último, el saldo insoluto del crédito a mayo de 2022 fue P$531.3m.

[5] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/2213-3 (el Fideicomiso), celebrado con Bansí en calidad de fiduciario.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS[6], son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

[6] FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata
+52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero
+52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal
+52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Municipio de Ensenada

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
Bansí (P$665.2m, 2015)

HR A+ (E)

Finanzas Públicas
09 de agosto de 2022

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.
Adenda - Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

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.

Calificación anterior	HR A (E) | Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	06 de agosto de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a mayo de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Ensenada, reportes 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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Ratings Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*