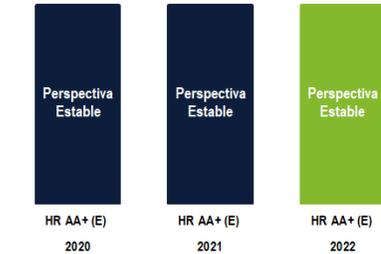


## Calificación

Banobras P\$600.0m      HR AA+ (E)  
Perspectiva                      Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

**Diego Paz**  
Analista de Finanzas Públicas  
diego.paz@hrratings.com

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Mexicali con Banobras, por un monto inicial de P\$600.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Mexicali<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 82.4% (vs. 80.2% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio en el largo plazo, ya que estimamos tendrá una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2038 de 6.7% (vs 5.7% estimado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, 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 3.6 veces (x); alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

### Variables Relevantes: CBE del Municipio de Mexicali con Banobras P\$600.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2020	2021	TMAC <sup>4</sup> <sub>2017-2021</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2022	2038	TMAC <sub>2021-2038</sub>	2022	2038	TMAC <sub>2021-2038</sub>
Saldo Insoluto	598.9	592.0							
FGP del Municipio	959.1	1,170.0	5.2%	1,279.6	3,550.5	6.7%	1,279.6	2,056.8	3.4%
TIIE <sub>28</sub> <sup>5</sup>	4.5%	5.7%		11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
DSCR Primaria <sup>6</sup>		Observada <sup>2</sup> 6.0x	Proyectada <sup>3</sup> 6.2x	Min 4.5x	Prom 7.8x	Max 9.4x	Min 4.3x	Prom 5.2x	Max 5.8x

Notas: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM) sin considerar el pago del adeudo de las participaciones pendientes de 2021, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE<sub>28</sub> presentada considera el valor al cierre de año, y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **FGP del Municipio de Mexicali.** De enero a septiembre de 2022, el FGP municipal presentó un incremento nominal de 26.1% respecto al mismo periodo de 2021. Por otro lado, el FGP municipal tuvo un crecimiento nominal de 22.0% en 2021 respecto al cierre de 2020. Lo anterior se debió a que en octubre de 2021 el Estado de Baja California<sup>4</sup> realizó el pago del adeudo de las participaciones federales generado entre abril y septiembre de 2021; dicho pago fue por un monto total de P\$120.2 millones (m). Finalmente, la TMAC<sub>2017-2021</sub> del FGP municipal fue de 5.2%.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de octubre de 2021 a septiembre de 2022, fue de 6.0x.** La DSCR observada se encontró por debajo de lo proyectado en el escenario base de la revisión anterior (6.2x). Lo anterior debido a que los intereses ordinarios observados fueron 21.0% superiores a lo esperado en la revisión previa. Cabe mencionar que en el cálculo de la DSCR primaria observada no incorporamos el pago correspondiente al adeudo de participaciones federales de 2021.

<sup>1</sup> Municipio de Mexicali, Estado de Baja California (Mexicali y/o el Municipio).

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

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Estado de Baja California (Baja California y/o el Estado).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP del Municipio esperado para 2022, con un incremento nominal de 9.4%, respecto a 2021.** La  $TMAC_{2021-2038}$  nominal esperada en un escenario base para el FGP municipal sería de 6.7%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.4%.
- **DSCR primaria esperada de 5.7x para 2022.** La cobertura promedio esperada durante la vigencia del crédito sería de 7.8x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 5.2x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la  $TMAC_{2021-2038}$  esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.8% (vs. 4.3% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la  $TIIE_{28}$ , de 2022 a 2038, sería 9.2% (vs. 8.1% esperado en un escenario base).

## Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio otorgada por HR Ratings es de HR A con Perspectiva Estable. La última acción de calificación fue el 3 de junio de 2022.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Comportamiento de la fuente de pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de octubre de 2022 a septiembre de 2023, el FGP municipal fuera 17.3% superior a nuestras estimaciones, la calificación se podría revisar al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Comportamiento de la cobertura primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de octubre de 2022 a septiembre de 2023, la DSCR fuera de 3.6x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR de 4.5x en un escenario base.

## Características de la Estructura

El 22 de septiembre de 2020, el Municipio y Banobras celebraron la apertura de un contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$600m, a un plazo de hasta 18 años. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 303550<sup>5</sup> y tiene asignado como fuente de pago el 25.04% del FGP municipal. El Municipio dispuso de P\$599.4m en diciembre de 2020. El pago de capital se realizaría mediante 214 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3% mensual. El saldo insoluto del crédito a septiembre de 2022 fue de P\$568.2m. Por otro lado, los intereses se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la  $TIIE_{28}$ , más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Por último, la estructura del crédito considera un fondo de reserva con un saldo objetivo<sup>6</sup> de tres veces el servicio de la deuda más elevado del año siguiente.

<sup>5</sup> Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 303550 (el Fideicomiso), constituido en HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSB, División Fiduciaria (el Fiduciario).

<sup>6</sup> De acuerdo con la definición de Saldo Objetivo del Fondo de Reserva y la Cláusula Décimo Cuarta del contrato de crédito, dicho saldo es calculado por el acreditante, es decir, el Banco al final de cada año.

## 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 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 o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

**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<sup>7</sup>, 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.

<sup>7</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating\*

Credit Rating Agency

# Municipio de Mexicali

Estado de Baja California  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$600.0m, 2020)

# HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
23 de noviembre de 2022

## 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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

#### Sustainable Impact / ESG

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

#### Dirección de Operaciones

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

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



**Credit  
Rating  
Agency**

# Municipio de Mexicali

Estado de Baja California  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$600.0m, 2020)

# HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
23 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating\*

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:

**Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.**  
**Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos: Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, 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 AA+ (E)   Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	24 de noviembre de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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 calificadoradora 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 Rating 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](http://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 calificadoradora 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 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, 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).