



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Baja California

HR AA+ (E)

Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$3,000.0m, 2020)

Finanzas Públicas
21 de junio de 2023

Calificación

Banorte P\$3,000.0m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Baja California con Banorte, por un monto inicial de P\$3,000.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Baja California¹ con Banorte² es resultado de una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 86.9% vs. 85.7% en la revisión anterior de la calificación. El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones para el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado. Para 2023, el monto proyectado de dicho fondo es 5.1% superior a lo que se esperaba para el mismo año en la revisión anterior. Según nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2025, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 4.6 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 un ajuste cualitativo negativo, derivado de que el contrato del crédito contiene una cláusula de vencimiento cruzado.

Variables Relevantes: CBE Estado de Baja California con Banorte P\$3,000m

(cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2040	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₄₀	2023	2040	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₄₀
TOE Actual: 86.9%									
TOE Anterior: 85.7%									
Saldo Insoluto	2,953.3	2,923.0		25,135	69,339	6.2%	25,135	36,529	2.5%
FGP Estatal	19,890	23,465	7.8%						
TIIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		11.8%	7.1%		11.8%	5.8%	
Fondo de Reserva	3.1x	2.7x		4.4x	2.4x		4.4x	2.4x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 6.7x	Proyectada ³ 6.7x	Min 7.0x	Prom 10.2x	Max 12.6x	Min 5.9x	Prom 7.1x	Max 8.4x

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

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 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 TIIE₂₈ 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.

Contactos

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@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

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El FGP del Estado de Baja California aumentó 18.0% nominal en 2022 con respecto a 2021.** En 2022, el Estado recibió P\$23,465.3 millones (m) por concepto de FGP, cifra que fue 2.0% superior a lo esperado en la revisión previa. Lo anterior derivado de que la proporción del FGP nacional que recibió el Estado fue mayor a la esperada (3.00% vs. 2.97% proyectado). Asimismo, de enero a abril de 2023, el FGP estatal fue 2.5% mayor a lo estimado para el mismo periodo en la revisión anterior.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de mayo de 2022 a abril de 2023, de 6.7x, en línea con la proyectada en la revisión previa.** Durante este periodo, los recursos del FGP recibidos en el Fideicomiso No. F/2002326⁴ fueron menores a los esperados, debido a un ajuste que realizó la Tesorería de la Federación (TESOFE). Lo anterior no se reflejó como una diferencia negativa en la cobertura debido al aforo del financiamiento.

¹ Estado de Baja California, (Baja California y/o el Estado).

² Banco Mercantil del Norte S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

³ 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.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2002326 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banco Santander (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander y/o el Fiduciario).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se estima un incremento nominal de 7.1% del FGP estatal respecto a 2022.** Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2023, cifras observadas en abril de 2023 y estimaciones propias, el FGP que recibiría el Estado sería de P\$25,134.8m. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₄₀ esperada sería de 6.2% y de 2.5%, en un escenario base y un escenario de estrés, respectivamente.
- **Se esperaría una DSCR primaria de 7.4x para 2023.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 7.8x en un escenario base y de 6.6x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** Dadas las características de este financiamiento, este escenario fue el que reflejó mayor estrés en la proyección de flujos. En este se considera que la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₄₀ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.2% (vs. 3.7% en un escenario base) y el nivel promedio anual esperado de la TII_{E28}, de 2022 a 2040, sería 6.3% (vs. 7.5% esperado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Cobertura de tasa de interés.** El crédito cuenta con una cobertura de tasa de interés tipo SWAP dividida en dos tramos, la cual fue contratada con Banorte. El primero se contrató a un nivel de 7.0% con una vigencia de marzo de 2022 a febrero de 2024. El segundo fue contratado a una tasa de 8.9% con una vigencia de marzo de 2024 a octubre de 2027. Este instrumento cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito. Actualmente, la calificación de Banorte otorgada por HR Ratings es de HR AAA.
- **Vencimiento cruzado.** El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito si se diera por vencida anticipadamente cualquier obligación a cargo del Estado que corresponda a operaciones de financiamiento de deuda pública según la Ley de Disciplina Financiera. Esto tiene un impacto negativo en la calificación del crédito.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desempeño de la DSCR Primaria.** Si en los próximos doce meses (mayo de 2023 a abril de 2024), la DSCR promedio mensual fuera inferior a 4.4x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos que este nivel sea de 7.6x.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Baja California es de HR BBB con Perspectiva Estable, emitida el 26 de julio de 2022. Si esta es revisada a un nivel inferior de HR BBB-, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.

Características de la Estructura

El 6 de mayo de 2020, el Estado y Banorte firmaron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$3,000.0m, a un plazo de hasta 20 años. La estructura está inscrita en el Fideicomiso No. F/2002326 y tiene asignado el 9.64% del FGP correspondiente al Estado, sin considerar las participaciones de los municipios, equivalentes al 20.0% del FGP estatal. El pago de capital se realizaría mediante 239 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%, el primer pago se realizó en julio de 2020 y se esperaría el último pago en mayo del 2040. El pago de intereses se realiza con base en la TII_{E28}, más una sobretasa. El saldo insoluto del crédito en abril de 2023 fue P\$2,911.8m. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva equivalente a 3.0x el servicio de la deuda más alto del año en curso.

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 IEPS⁵, 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.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Baja California

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$3,000.0m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
21 de junio de 2023

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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Baja California

Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$3,000.0m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
21 de junio de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	22 de junio de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a abril de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Baja California, 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 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 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 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, 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).