

Calificación

Bansí P\$665.2m HR A+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Ensenada con Bansí, por un monto inicial de P\$665.2m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Ensenada¹ con Bansí² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 75.5% vs. 73.6% de la revisión anterior. El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones para la fuente de pago del financiamiento, la cual está integrada por el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio y el Fondo de Fomento Municipal (FFM). En particular, para 2023, esperamos que el monto recibido de la fuente de pago sea 7.5% superior a los proyectado en la revisión previa en un escenario base. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 3.0 veces (x). Finalmente, en línea con nuestra metodología, la calificación mantuvo dos ajustes cualitativos negativos, derivado de que 1) la calificación quirografaria vigente del Municipio es inferior a 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.

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 Ballínez

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

Variables Relevantes: CBE Municipio de Ensenada con Bansí P\$665.2m

(cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2035	TMAC ⁴ ₂₀₂₂₋₂₀₃₅	2023	2035	TMAC ⁴ ₂₀₂₂₋₂₀₃₅
TOE Actual: 75.5%									
TOE Anterior: 73.6%									
Saldo Insoluto	543.4	514.0							
FGP Municipal	376.6	486.6	6.6%	540.1	1,096.3	6.4%	540.1	666.9	2.5%
FFM	51.3	73.6	6.0%	85.4	170.5	6.7%	85.4	109.1	3.1%
TIIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		11.2%	6.7%		11.2%	7.7%	
Fondo de Reserva	1.2	1.0		0.8	0.7		0.8	0.7	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.8x	3.7x	4.4x	8.8x	14.4x	3.8x	6.1x	8.8x

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

Notas: 1) Escenario de Estancamiento, 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, 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura y 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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- De enero a mayo de 2023, el FGP del Municipio fue 8.2% superior al observado en el mismo periodo de 2022, mientras que el FFM de Ensenada fue 6.6% mayor. En los primeros cinco meses de 2023, el monto acumulado recibido por el Municipio de ambos fondos fue de P\$303.6 millones (m). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 del FGP de Ensenada fue 6.6%, mientras que la del FFM del Municipio fue de 4.8%
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de junio de 2022 a mayo de 2023, de 3.8x, ligeramente superior a la proyectada de 3.7x en un escenario base en la revisión anterior. Lo anterior, derivado de que, durante este periodo, la fuente de pago del crédito (FGP Municipal + FFM) fue 7.9% mayor a lo esperado en la revisión previa.

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 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.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se estima un aumento nominal de 11.0% del FGP de Ensenada y de 16.1% del FFM, con respecto a 2022.** Las $TMAC_{2022-2035}$ nominales en un escenario base serían de 6.4% para el FGP municipal y de 6.7% para el FFM. Por otro lado, bajo un escenario de estrés éstas serían de 2.5% y 3.1%, respectivamente.
- **Se esperaría una DSCR primaria de 3.8x para 2023.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 6.0x en un escenario base y de 4.8x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2022-2035}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.2% (vs. 3.8% en un escenario base). El promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2023 a 2035 sería de 8.2% en un escenario de estrés (vs. 7.3% esperado 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 BB- con Perspectiva Estable, emitida el 17 de julio de 2023. Al ser menor a HR BBB-, según nuestra metodología, esto representa un ajuste negativo en la calificación del crédito.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si la DSCR primaria en los próximos doce meses (junio de 2023 a mayo de 2024) fuera en promedio de 4.2x o superior, la calificación del crédito podría revisarse al alza. Por otro lado, si esta fuera de 3.3x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que, en un escenario base, la cobertura primaria tenga un nivel promedio de 3.8x en el periodo.

Características de la Estructura

El 4 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. 2213-3⁴ 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 2023 fue P\$501.4m.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/2213-3 (el Fideicomiso), celebrado con Bansí en calidad de fiduciario.

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. 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.

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 (Estancflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 presente 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.

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 Primaria (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**

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

HR A+ (E)

Finanzas Públicas
3 de agosto de 2023

A NRSRO Rating*

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 Garcia +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

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

Hoja 4 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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



Credit
Rating
Agency

Municipio de Ensenada

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

HR A+ (E)

Finanzas Públicas
3 de agosto de 2023

A NRSRO Rating*

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/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 Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de agosto de 2022
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a mayo de 2023.
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 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 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 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).