

Banobras
P\$2,450.1m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$4,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

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

Banamex
P\$1,645.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
18 de junio de 2024
A NRSRO Rating**

Banamex
P\$755.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com
Analista Senior



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E) y HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para seis créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Baja California con Banobras, HSBC, Banorte y Banamex

La ratificación de las calificaciones para los seis créditos bancarios estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Baja California (y/o el Estado) se realizó con base en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que se calculó para cada financiamiento, así como la incorporación de ajustes cualitativos con base en la metodología de HR Ratings. Para el cálculo de la TOE se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Banobras¹ por P\$2,450.1 millones (m), contratado en 2020, con una TOE de 92.2% (vs. 91.7% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$4,000.0m, contratado en 2020, con una TOE de 88.0% (vs. 87.3% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. HSBC² por P\$600.0m, contratado en 2020, con una TOE de 88.3% (vs. 87.7% de la revisión anterior de la calificación). De acuerdo con nuestra metodología, se aplicó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito derivado de la existencia de una cláusula contractual de vencimiento cruzado, por lo que la calificación sería equivalente a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
4. Banorte³ por P\$3,000.0m, contratado en 2020, con una TOE de 87.6% (vs. 86.9% de la revisión anterior de la calificación). De acuerdo con nuestra metodología, se aplicó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito derivado de

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

² HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC).

³ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



la existencia de una cláusula contractual de vencimiento cruzado, por lo que la calificación sería equivalente a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

5. Banamex⁴ por P\$1,645.0m, contratado en 2020, con una TOE de 87.5% (vs. 86.8% de la revisión anterior de la calificación). De acuerdo con nuestra metodología, se aplicó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito derivado de la existencia de una cláusula contractual de vencimiento cruzado, por lo que la calificación sería equivalente a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
6. Banamex por P\$755.0m, contratado en 2020, con una TOE de 87.5% (vs. 86.8% de la revisión anterior de la calificación). De acuerdo con nuestra metodología, se aplicó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito derivado de la existencia de una cláusula contractual de vencimiento cruzado, por lo que la calificación sería equivalente a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente Primaria de Pago (FGP del Estado de Baja California).** En 2023, el Estado recibió P\$25,115.9m por concepto de FGP, lo que significó un crecimiento anual nominal de 7.0%. Por otro lado, en los primeros cuatro meses de 2024, el Estado ha recibido un monto de P\$9,677.1m, lo cual fue 10.7% superior a lo observado en el mismo periodo de 2023. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024, así como estimaciones propias, se esperaría que el FGP de Baja California sea de P\$26,698.6m en 2024, lo que significaría un crecimiento nominal de 6.3% respecto a lo observado en 2023. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2019 a 2023 nominal del FGP estatal fue de 8.7%. Por su parte, la TMAC₂₃₋₄₀ esperada en un escenario base sería de 6.3% y en uno de estrés sería de 2.8%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2023, el nivel promedio en el que cerró la TIIE₂₈ fue de 11.5%. Para 2024, se espera que el nivel de la tasa de interés cierre el año en 10.5%. El nivel promedio esperado para los próximos cinco años, es decir, de 2025 a 2029, sería de 7.6% en un escenario base y de 6.8% en un escenario de estrés.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** El Estado tiene la opción de contratar instrumentos derivados para mitigar el riesgo de tasa de interés. Los seis financiamientos cuentan con una cobertura tipo SWAP con las siguientes características:
 - **SWAP con Banorte.** Esta cobertura ampara el 100.0% del saldo insoluto de los créditos con Banobras P\$2,450.1m, Banorte P\$3,000.0m, Banamex P\$1,645.0m y Banamex P\$755.0m, mientras que el saldo insoluto cubierto del crédito de Banobras P\$4,000.0m es de 23.9%. La cobertura se conforma por dos tramos, uno que estuvo vigente de marzo de 2022 a febrero de 2024 a una tasa de 7.0%, mientras que el segundo tramo estaría vigente de marzo de 2024 hasta octubre de 2027 a una tasa de 8.9064%. La calificación de largo plazo de Banorte es de HR AAA con Perspectiva Estable revisada por HR Ratings el 2 de octubre de 2023.
 - **SWAP con HSBC.** La cobertura ampara el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento de HSBC P\$600.0m. El instrumento está conformado por dos tramos, el primero que estuvo vigente de marzo de 2022 a febrero de 2024 a una tasa de 7.0%, mientras que el segundo tramo estaría vigente de marzo de 2024 hasta octubre de 2027 a una tasa de 8.685%. La calificación de largo plazo de HSBC es equivalente a HR AAA.
 - **SWAP con Santander⁵.** Esta cobertura ampara el 76.1% del saldo insoluto del financiamiento de Banobras P\$4,000.0m. Al igual que las dos coberturas anteriores, este instrumento consta de dos tramos, el primero estuvo vigente de marzo de 2022 hasta febrero de 2024 a una tasa de 7.0%. El segundo tramo estaría vigente de marzo

⁴ Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).

⁵ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



de 2024 hasta octubre de 2027 a una tasa de 8.86%. La calificación de largo plazo de Santander es equivalente a HR AAA.

- **Fondo de Reserva (FR).** Las seis estructuras cuentan con un fondo de reserva cuyo saldo objetivo es calculado al final de cada año y debe ser equivalente a 3.0 veces (x) el servicio de la deuda (intereses ordinarios más capital) más alto del año siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/2002326⁶, hasta abril de 2024, los saldos de las reservas cumplen con lo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Vencimiento Cruzado.** De acuerdo con los contratos de crédito de HSBC P\$600.0m, Banorte P\$3,000.0m, Banamex P\$1,645.0m y Banamex P\$755.0m, el acreedor podría activar un vencimiento anticipado del financiamiento en caso de que cualquier contrato u obligación a cargo del Estado que corresponda a operaciones de financiamiento constitutivos de deuda pública con una institución financiera se venciera anticipadamente. Lo anterior representó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación de los créditos mencionados.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Calificación Quirografaria del Estado de Baja California.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Baja California es de HR BBB con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de julio de 2023. En caso de que esta calificación fuera inferior a HR BBB-, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.
- **Comportamiento de la DSCR⁷ primaria.** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2024 a abril de 2025, el nivel promedio de la DSCR primaria presentara las siguientes desviaciones, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.
 - Banobras P\$2,450.1m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 10.3x.
 - Banobras P\$4,000.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.7x.
 - HSBC P\$600.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.9x.
 - Banorte P\$3,000.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.7x.
 - Banamex P\$1,645.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.7x.
 - Banamex P\$755.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.7x.

⁶ 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 (el Fiduciario).

⁷ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



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 Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	Banobras P\$2,450.1m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable Banobras P\$4,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable HSBC P\$600.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable Banorte P\$3,000.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable Banamex P\$1,645.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable Banamex P\$755.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	21 de junio de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a abril de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Baja California, por el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Para los créditos de Banobras P\$4,000.0m y HSBC P\$600.0m: Calificación de largo plazo otorgada a Santander y HSBC por Moody's Local de AAA.mx.
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.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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 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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 de México, 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 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, 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