Estado de Baja California

Créditos Bancarios Estructurados

Banobras	Banobras	HSBC	Banorte	Banamex
P$2,450.1m	P$4,000.0m	P$600.0m	P$3,000.0m	P$1,645.0m
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AA+ (E)	HR AA+ (E)	HR AA+ (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

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

HR Ratings® Credit Rating Agency

Finanzas Públicas Estructuradas
18 de junio de 2025
*A NRSRO Rating***

Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable

Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista

Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas

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 con fuente de pago FGP

La ratificación de las calificaciones para los seis Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) del Estado de Baja California (y/o el Estado), contratados en 2020, son resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento en el análisis cuantitativo bajo escenarios de estrés cíclico y crítico, así como del análisis cualitativo de los documentos legales de las transacciones.

1. Banobras[1] por P$2,450.1 millones (m) con una TOE de 92.3% (vs. 92.2% en la revisión previa de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P$4,000.0m con una TOE de 88.2% (vs. 88.0% en la revisión previa de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. HSBC[2] por P$600.0m con una TOE de 88.2% (vs. 88.3% en la revisión previa de la calificación). De acuerdo con la metodología aplicada en este análisis, se consideró un ajuste negativo sobre la calificación del financiamiento debido a la existencia de una cláusula contractual de vencimiento cruzado, por lo que la calificación sería equivalente a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
4. Banorte[3] por P$3,000.0m con una TOE de 88.2% (vs. 87.6% en la revisión previa de la calificación). De acuerdo con la metodología aplicada en este análisis, se consideró un ajuste negativo sobre la calificación del financiamiento debido a la

[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).

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

5. Banamex[4] por P$1,645.0m con una TOE de 88.2% (vs. 87.5% en la revisión previa de la calificación). De acuerdo con la metodología aplicada en este análisis, se consideró un ajuste negativo sobre la calificación del financiamiento debido a 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 P$755.0m con una TOE de 88.2% (vs. 87.5% en la revisión previa de la calificación). De acuerdo con la metodología aplicada en este análisis, se consideró un ajuste negativo sobre la calificación del financiamiento debido a la existencia de una cláusula contractual de vencimiento cruzado, por lo que la calificación sería equivalente a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El comportamiento que tuvieron las TOE de los financiamientos se explica por la actualización del margen aplicable a los créditos, en línea con el ajuste de la calificación de mercado; la revisión de las estimaciones de HR Ratings respecto del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Baja California para los próximos años (de acuerdo con los escenarios macroeconómicos vigentes de HR Ratings); y los niveles proyectados del Fondo de Reserva (FR) al inicio de cada Periodo de Estrés Crítico. En la sección de cada estructura se explica detalladamente la razón del movimiento en la TOE.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Baja California).** En el primer cuatrimestre de 2025, el Estado ha recibido P$10,861.4m por concepto de FGP, lo que significó un crecimiento nominal de 12.2% respecto al mismo lapso de 2024, y una desviación positiva de 6.3% en comparación con el monto esperado para dicho periodo en la revisión previa de la calificación. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2025 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP del Estado en 2025 tenga un crecimiento anual nominal de 5.9%, con lo que alcanzaría un monto de P$28,817.6m para el final del año. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2040 en un escenario base sería de 5.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Las estructuras consideran un FR equivalente a un saldo de 3.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD), capital más intereses ordinarios, más alto del año siguiente cuyo cálculo se realiza al final de cada año. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/2002326[5], en abril de 2025, los saldos de los FR cumplieron con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** Actualmente, los créditos cuentan con el amparo de tres coberturas de tasas de interés tipo SWAP que el Estado decidió contratar, aunque no es su obligación. A continuación, se explica cada una de ellas:
    - **SWAP con Banorte.** Este instrumento cubre la totalidad del saldo insoluto de los créditos de 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 del crédito de Banobras P$4,000.0m está cubierto en 23.9%. La cobertura estuvo conformada por dos tramos, uno que estuvo vigente desde marzo de 2022 a febrero de 2024, mientras que el segundo tramo estaría vigente de marzo de 2024

[4] Banco Nacional de México, Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. (Banamex).
[5] 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 y/o Santander).

a octubre de 2027. La tasa de ejercicio del segundo tramo es de 8.9064%. La calificación de largo plazo de Banorte es de HR AAA con Perspectiva Estable revisada por HR Ratings el 18 de octubre de 2024.

- **SWAP con HSBC.** Este instrumento cubre la totalidad del saldo insoluto del crédito de HSBC P$600.0m. La cobertura estuvo conformada por dos tramos, uno que estuvo vigente desde marzo de 2022 a febrero de 2024, mientras que el segundo tramo estaría vigente de marzo de 2024 a octubre de 2027. La tasa de ejercicio del segundo tramo es de 8.6850%. La calificación de largo plazo asignada por otra agencia calificadora a HSBC es equivalente a HR AAA.
- **SWAP con Santander.** Este instrumento ampara el 76.1% del saldo insoluto del crédito de Banobras P$4,000.0m. La cobertura estuvo conformada por dos tramos, uno que estuvo vigente desde marzo de 2022 a febrero de 2024, mientras que el segundo tramo estaría vigente de marzo de 2024 a octubre de 2027. La tasa de ejercicio del segundo tramo es de 8.8600%. La calificación de largo plazo asignada por otra agencia calificadora a Santander es equivalente a HR AAA.

- **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 evento de 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. En línea con la metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, 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 del Estado de Baja California es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 19 de septiembre de 2024. En caso de que esta calificación se revisara a la baja a un nivel inferior de HR BBB-, la calificación de las estructuras también se podría revisar en el mismo sentido.
- **Desempeño de la DSCR[6] primaria promedio.** La calificación de los CBEs se podría revisar a la baja en caso de que, en los próximos doce meses de mayo de 2025 a abril de 2026, el nivel promedio de las DSCR primarias sea el siguiente:
  - Banobras P$2,450.1m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x. Actualmente, se estima un nivel promedio de 10.9x para dicho periodo en un escenario base.
  - HSBC P$600.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.6x. Actualmente, se estima un nivel promedio de 7.3x para dicho periodo en un escenario base.
  - Banobras P$4,000.0m, Banorte P$3,000.0m y Banamex P$1,645.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x. Actualmente, se estima un nivel promedio de 7.2x para dicho periodo en un escenario base.

Banamex P$755.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente, se estima un nivel promedio de 7.2x para dicho periodo en un escenario base.

[6] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio,* DSCR, por sus siglas en inglés).

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Para Banobras P$4,000.0m y HSBC P$600.0m, Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para Banobras P$4,000.0m y Banobras P$2,450.1m HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para HSBC P$600.0m, Banorte P$3,000.0m, Banamex P$1,645.0m y Banamex P$755.0m
Fecha de última acción de calificación	18 de junio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a mayo de 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Baja California, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Para 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 de 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 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, 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