

BBVA
P\$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$500.0m (A)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$500.0m (B)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Multiva
P\$500.0m (A)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Multiva
P\$500.0m (B)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



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 la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cinco créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Baja California con BBVA y Multiva, con fuente de pago FGP y FAFEF

La ratificación de las calificaciones para los cinco Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) del Estado de Baja California (y/o el Estado), contratados en 2021, 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.

1. BBVA¹ por P\$1,000.0 millones (m), contratado en 2021, con una TOE de 82.2% (vs. 82.8% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA por P\$500.0m (A), contratado en 2021, con una TOE de 81.9% (vs. 82.5% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. BBVA por P\$500.0m (B), contratado en 2021, con una TOE de 81.7% (vs. 82.3% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Multiva² por P\$500.0m (A), contratado en 2021, con una TOE de 82.6% (vs. 82.3% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Multiva por P\$500.0m (B), contratado en 2021, con una TOE de 82.4% (vs. 82.1% de la revisión anterior de la calificación), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

¹ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

² Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).



El desempeño que tuvieron las TOE de los financiamientos en esta revisión se debe a una revisión al alza en el corto plazo del FAFEF del Estado de Baja California y del nivel de los fondos de reserva que se han observado en los Últimos Doce Meses (UDM). En la sección de cada estructura se explica detalladamente la razón del movimiento en la TOE.

Principales Elementos Considerados

- **Fuentes Primarias de Pago (FGP³ y FAFEF⁴ 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 3.8% en comparación con el monto esperado para dicho periodo en la revisión previa de la calificación. Asimismo, durante en los primeros cuatro meses de 2025, el Estado ha recibido P\$578.4m por concepto de FAFEF, lo que representó un crecimiento nominal del 4.9% respecto al mismo periodo de 2024 y una ligera desviación positiva de 0.5% en comparación con el monto esperado en la revisión anterior. 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. Por su parte, el FAFEF presupuestado para el Estado en 2025 fue de P\$1,735.1m, lo que se traduciría un crecimiento anual nominal de 4.9% respecto al cierre de 2024.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, el Estado no tiene la obligación de contratar instrumentos de cobertura para las estructuras, sin embargo, desde abril de 2022, el 100.0% del saldo insoluto de los cinco financiamientos cuenta con el amparo de dos coberturas de tasa de interés tipo SWAP que fueron contratadas con Banamex⁵ y con Santander⁶. Las coberturas fueron estructuradas en dos tramos, el primero a una tasa del 7.0% que estuvo vigente de abril de 2022 hasta marzo de 2024, y el segundo a una tasa del 10.3% que estaría vigente de abril de 2024 a octubre de 2027. La calificación de largo plazo otorgada a Banamex y Santander por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Fondos de Reserva (FR).** Cada uno de los cinco créditos cuentan con un FR con un saldo objetivo equivalente a 3.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fiduciario⁷ de los UDM, los saldos de las reservas de BBVA P\$1,000.0m, BBVA P\$500.0m (A), y BBVA P\$500.0m (B) tuvieron una desviación promedio de -20.3%, -20.3% y -20.2% respectivamente, en comparación con los niveles proyectados por HR Ratings, de acuerdo con los contratos de crédito. Esta desviación continuará siendo monitoreada. Por su parte, las reservas de Multiva P\$500.0 (A) y Multiva P\$500.0m (B) estuvieron en línea con el saldo objetivo esperado.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los Créditos

- **Calificación Quirografaria del Estado de Baja California.** La calificación quirografaria del Estado es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que se realizó la última acción de calificación por parte de HR Ratings fue el 19 de septiembre de 2024. En caso de que esta calificación fuera inferior a HR BBB-, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja.

³ Fondo General de Participaciones (FGP).

⁴ Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).

⁵ Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).

⁶ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

⁷ BBVA (y/o el Fiduciario) es el Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4120077 (el Fideicomiso).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Desempeño de la DSCR⁸ Primaria (FGP + FAFEF).** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2025 a abril de 2026, el nivel promedio de la cobertura primaria para cada uno de los financiamientos sea inferior a 1.1x, su calificación se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera que dicho nivel sea cercano a 2.1x.

⁸ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para BBVA P\$1,000.0m, BBVA P\$500.0m (A), BBVA P\$500.0m (B), Multiva P\$500.0m (A) y Multiva P\$500.0m (B)
Fecha de última acción de calificación	19 de septiembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2020 hasta mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de largo plazo otorgada a Santander y Banamex por Moodys 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 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