

Banobras
P\$370.5m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$600.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Positiva

Finanzas Públicas Estructuradas
28 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (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



Fernando Orozco

fernando.orozco@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para un financiamiento de P\$370.5m. Asimismo, ratificó la calificación de HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para un financiamiento de P\$600.0m. Ambas transacciones fueron contratadas por el municipio de Mexicali con Banobras

La revisión al alza de la calificación de un financiamiento, así como la modificación de la Perspectiva del otro Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratados en 2020 por el Municipio de Mexicali¹ con Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. Banobras por P\$370.5 millones (m), con una TOE de 85.0% (vs. 83.7% en la revisión previa de la calificación). Se revisa al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y se ratifica la Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$600.0m, con una TOE de 84.0% (vs. 82.6% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.

El comportamiento que tuvieron las TOEs de los financiamientos obedece al ajuste de nuestras estimaciones sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio de Mexicali, así como a la disminución en el pago proyectado del Servicio de la Deuda (SD) derivado de la modificación de la calificación de mercado de los financiamientos. De acuerdo con HR Ratings,

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

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (el Banco y/o Banobras).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Municipio de 2024 a 2038, en un escenario de estrés sería de 1.4% (vs. 0.8% proyectado en la revisión anterior).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Municipio de Mexicali).** Los financiamientos en conjunto tienen asignado el 41.0% del FGP que le corresponde al Municipio de Mexicali. Durante los primeros ocho meses de 2025, el monto que recibió el Municipio por concepto de FGP fue de P\$1,132.4m, cifra que fue 9.0% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024. De acuerdo con HR Ratings, y con base en el Acuerdo de Distribución de Participaciones del Estado de Baja California, se espera que al cierre de 2025 el Municipio reciba un monto de P\$1,575.5m por concepto de FGP, lo que representaría un crecimiento nominal de 8.4% en comparación con el monto observado al cierre de 2024.
- **Tasa de interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2025 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 7.5% al cierre del año.
- **Fondo de Reserva (FR).** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante la vigencia de los créditos un FR con un saldo objetivo³ equivalente a 3.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) más alto del año siguiente. De acuerdo con los reportes del Fiduciario⁴, hasta agosto de 2025, el FR para ambos financiamientos se encontró en línea con nuestras estimaciones.

Factor Adicional Considerado

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Mexicali.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 4 de junio de 2025.

Factor que Podría Subir la Calificación del CBE

- **Desempeño del CBE Banobras P\$600.0m.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de septiembre de 2025 a agosto de 2026) la estructura se comporte de acuerdo con nuestras estimaciones, la calificación del financiamiento podría revisarse al alza.

Factor que Podría Bajar la Calificación de los CBEs

- **Desempeño de la DSCR⁵ primaria.** En caso de que el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.7x en ambos financiamientos, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 7.0x para Banobras P\$370.5m y de 6.7x para Banobras P\$600.0m.

³ De acuerdo con la definición de Saldo Objetivo del Fondo de Reserva y la Cláusula Décimocuarta de los contratos de crédito, dicho saldo es calculado por el acreditante, que es el Banco, al final de cada año.

⁴ HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria (HSBC y/o el Fiduciario).

⁵ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (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.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	31 de octubre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a agosto de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Mexicali, el 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.
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