

Calificación

CBE Ensenada	HR A (E)
Perspectiva	Estable

Contactos

María Fernanda Mondragón
Analista de Finanzas Públicas
fernanda.mondragon@hrratings.com

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

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR A (E) con Perspectiva Estable para al Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Ensenada (el Municipio y/o Ensenada) con BBVA Bancomer S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (Bancomer y/o el Banco), por un monto de P\$200.0m con fecha de vencimiento en diciembre de 2021.

Dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1540 que tiene afectado a su favor el 20.0% de los recursos que por Participaciones Federales (Ramo 28), presentes y futuras, le corresponden al Municipio. El porcentaje asignado para el pago del crédito contratado es el 100% de los recursos fideicomitidos.

La ratificación de la calificación de HR A (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último análisis arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 61.5% (vs 61.6% de la revisión anterior), con la cual se obtuvo la calificación inicial del crédito. El poco movimiento en la TOE se debe principalmente a que en ambos modelos el estrés crítico fue en el 2020, año de estrés cíclico en esta revisión. Por otra parte, la calificación evaluó las siguientes Consideraciones Extraordinarias de ajuste: 1) la calificación crediticia quirografaria del Municipio es de HR BBB con Perspectiva Estable. Al estar por arriba de HR BB+, esto no tiene efecto sobre la calificación final del crédito y 2) la estructura incorpora una obligación de mantener una cobertura mínima de 2.0x (veces) el servicio de la deuda. La calificación final del crédito considera un ajuste negativo debido a que bajo nuestro escenario de estrés cíclico, la estructura no estaría cumpliendo con esta obligación.

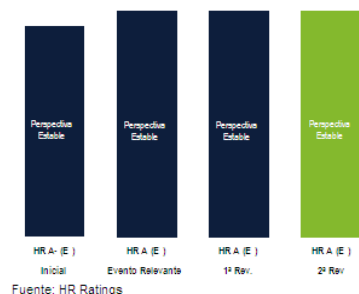
El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2021 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 1.8x en el escenario de estrés cíclico. Debido a que el crédito vence en diciembre de 2021 se hizo el análisis alrededor del mes de agosto de 2020 con una DSCR esperada bajo un escenario de estrés de 2.0x. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal y municipal, así como la tasa de interés de referencia y la inflación.

El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arrojó una TOE de 61.5%. Esto indica que los ingresos del Ramo 28 correspondientes al pago de este crédito podría caer 61.5% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico, de acuerdo con nuestra metodología.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que en caso de incumplimiento podrían activar un evento de vencimiento anticipado.** Entre ellas se encuentra mantener una cobertura primaria mínima mensual de 2.0x. De acuerdo a nuestras proyecciones, en escenario de estrés cíclico, se esperan coberturas mensuales menores a 2.0x en el último año de vigencia por lo que se considera un ajuste negativo en la calificación final del crédito.
- **Constitución de un fondo de reserva.** Dicho fondo ha cubierto, hasta el mes de septiembre de 2014 su saldo objetivo de una cantidad equivalente a dos veces el pago observado más alto del servicio mensual de la deuda, en el entendido de que en ningún caso podrá ser menor a P\$5.0m (millones). Hasta el día de hoy, los recursos del fondo no se han utilizado.
- **En un escenario de estrés, se pronostica que la DSCR primaria promedio mensual sería de 3.0x en 2015 y 2.8x en 2016 y 2017.** El valor promedio para los próximos cinco años, de 2015 a 2019, sería igual a 2.8x. La DSCR mínima anual esperada sería de 2.1x, pronosticada para 2021.
- **La tasa de crecimiento nominal del Ramo 28 del Municipio para los años de 2012 y 2013 fue de 4.9% y 12.7%, respectivamente.** En un escenario base, con datos observados hasta septiembre, se estima que el crecimiento para este año sea de 2.3%. La TMAC₂₀₁₄₋₂₀₂₁ esperada bajo un escenario base es de 6.0% y en un escenario de estrés es de 0.1%.

Evolución de la Calificación Crediticia, 2012-2014



Definición

La calificación que determinó HR Ratings para el Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/1540 entre el Municipio de Ensenada, Estado de Baja California, y Bancomer es HR A (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, considera que la estructura ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos.

Principales Factores Considerados

Monto de endeudamiento autorizado	P\$200.0m
Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar	Municipio de Ensenada
Fiduciario	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple
Fideicomisario en primer lugar	BBVA Bancomer, S.A.
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1540
Fuente de pago y garantía	20.0 % del Ramo 28 correspondiente al municipio
Crédito BBVA Bancomer	P\$200.0m
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	TIIE ₂₈ + sobretasa* + sobretasa fija
Tasa de interés moratoria	2.0x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable
Pago de intereses	Mensual
Pago de capital	Mensual
Amortización	Crecientes, con un periodo de gracia de 12 meses.
Plazo	Hasta 10 años
Fondo de reserva	2.0x el pago más alto del servicio mensual de la deuda
Porcentaje asignado	100% de las participaciones fideicomitidas
Destino	Inversión en obra pública
Fecha de vencimiento	Diciembre de 2021

*La sobretasa se determina con la calificación crediticia que obtenga el crédito
Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio de la estructura:

- De acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 61.5%, lo que significa que los ingresos afectados al fideicomiso podrían disminuir en 61.5% adicional respecto al escenario de estrés cíclico y serían capaces de cumplir con las obligaciones de pago. La TOE en la revisión anterior fue de 61.6%. El bajo movimiento en la TOE se debe principalmente a que el periodo de estrés crítico en los modelos de ambos años fue en 2020 por lo que: 1) el periodo de estrés crítico es un año antes del vencimiento del crédito. Debido a eso la disminución observada en la TIIE₂₈ no tiene mucho impacto en el servicio de la deuda y 2) De acuerdo a nuestra metodología en el modelo de éste año el 2020 es año con estrés cíclico.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de bajo crecimiento y baja inflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE₂₈ durante el plazo de la emisión es de 3.4% (vs 4.1% en un escenario base) y que la TMAC₂₀₁₄₋₂₀₂₁ del INPC es de 3.1% (vs 3.6% en un escenario base).
- Bajo nuestro escenario de estrés cíclico, se esperaría una cobertura mínima mensual de 1.8x en noviembre de 2021. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, el periodo de estrés crítico, es decir, la reducción de la fuente de pago por la TOE, se aplica en 13 meses alrededor del mes de mayor debilidad. Por lo tanto, debido a que la fecha de vencimiento del crédito es en diciembre de 2021 y con el objetivo de aplicar adecuadamente el estrés crítico, utilizamos la cuarta cobertura mínima mensual esperada que sería de 2.0x en el mes de agosto de 2020.
- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses, de octubre 2013 a septiembre 2014, fue de 3.2x, mientras que la proyectada en la revisión anterior en un escenario base, para el mismo periodo, fue de 3.2x. En un escenario base, la DSCR primaria promedio esperada para 2014 sería de 3.4x.
- La estructura no cuenta con un CAP para la tasa de interés. Por lo tanto, el crédito estaría expuesto a un incremento en los niveles de las tasas de interés. Es importante mencionar que no es obligación del Municipio contratar este instrumento durante el plazo legal del crédito.
- Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales, en principio existiría mayor certidumbre en la generación del flujo. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica en México.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
 - En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que en caso de incumplimiento podrían activar un evento de vencimiento anticipado. Entre ellas se encuentra mantener una cobertura primaria mínima mensual de 2.0x y, en caso de no cumplirse, se establece que el Municipio debería modificar los ingresos afectados a favor del fideicomiso. De acuerdo a



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Ensenada

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
BBVA BANCOMER (P\$200.0m, 2011)

HR A (E)

Finanzas Públicas
14 de noviembre de 2014

nuestras proyecciones, en escenario de estrés cíclico, se esperan coberturas mensuales menores a 2.0x en el último año de vigencia por lo que se considera un ajuste negativo en la calificación final del crédito.

- Si la calificación otorgada a la estructura del crédito emitida por al menos una agencia calificadora es menor a HR BBB+ o su equivalente en escala local, el Municipio contara con 6 meses para corregirlo. De no ser así será causa de vencimiento anticipado. Lo anterior no tuvo efecto sobre la calificación final del crédito.
- La calificación quirografaria del Municipio de Ensenada es de HR BBB, con Perspectiva Estable. De acuerdo con nuestra metodología, al estar arriba de HR BB+ esto no tiene efecto sobre la calificación final del crédito.

Características de la estructura

El monto de deuda autorizado para el Municipio de Ensenada, mediante el Decreto No. 92 publicado el 30 de septiembre de 2011, fue de hasta P\$200.0m. Posteriormente, el 21 de diciembre de ese año se contrató un crédito con Bancomer por P\$200.0m. El saldo insoluto al mes de septiembre de 2014 fue de P\$177.8m.

El pago del servicio de la deuda está garantizado por la afectación del 20.0% de las Participaciones Federales del Ramo 28 correspondientes al Municipio. La estructura financiera modificó su fuente de pago a partir de diciembre de 2012, de 18.0% del FGP a 20.0% del Ramo 28 del Municipio. La forma de pago de las amortizaciones es mensual, consecutivo y creciente a una tasa de 1.0% mensual. La Estructura consideró doce meses de periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en enero de 2013 y el último sería en diciembre de 2021.

La tasa de interés ordinaria aplicable al crédito es resultado de la suma de la tasa de referencia (TIIE28), más una sobretasa fija y, en su caso, una sobretasa variable, que se define de acuerdo a la calificación del crédito emitida por una agencia calificadora autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Actualmente se está pagando únicamente la sobretasa fija debido a que la variable se paga en caso de que la calificación sea menor a HR A, o su equivalente en escala local.

Ni el fideicomiso ni los términos y condiciones de pago del contrato de crédito, podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el fiduciario.

Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo que sirve para pagar la deuda contraída por el Municipio. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica en México.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando seguimiento a cualquier documento legal adicional que proporcione el Municipio, así como evaluar cualquier posible cambio en la afectación. Con base en lo anterior, HR Ratings podría modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Ensenada

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
BBVA BANCOMER (P\$200.0 m., 2011)

HR A (E)

Finanzas Públicas
14 de noviembre de 2014

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Ensenada

HR A (E)

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
BBVA BANCOMER (P\$200.0 m., 2011)

Finanzas Públicas
14 de noviembre de 2014

A NRSRO Rating*

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadoradora:

Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios Mexicanos: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero 2013

ADENDUM - Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero de 2013

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	5 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información pública e información proporcionada por el Municipio
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 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.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Ensenada

Estado de Baja California
Crédito Bancario Estructurado
BBVA BANCOMER (P\$200.0 m., 2011)

HR A (E)

Finanzas Públicas
14 de noviembre de 2014

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. is registered with the United States Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) for this type of security. HR Ratings' recognition as an NRSRO is limited to government securities described in clause (v) of Section 3(a)(62)(A) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934. HR Ratings is also authorized by the National Banking and Securities Commission of Mexico (CNBV) as a credit rating agency.