

Calificación

CBE Mexicali HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+ (E)  
2020

Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Roberto Soto**  
Director de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
Analista Responsable  
roberto.soto@hrratings.com

**Daniela Matamoros Aguilera**  
Analista de Finanzas Públicas  
daniela.matamoros@hrratings.com

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

**HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Mexicali con Banobras, por un monto inicial de P\$600.0m**

La asignación de la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Mexicali<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado del análisis de flujos presentes y futuros para el pago de la estructura estimados por HR Ratings bajo un escenario base y escenarios de estrés cíclico y crítico. El análisis de estrés crítico determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 80.7%. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2031, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 3.1 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

**Variables Relevantes: CBE del Municipio de Mexicali con Banobras P\$600.0m**  
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 80.7%	2018	2019	TMAC <sup>2</sup> <sub>2015-2019</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2020	2038	TMAC <sup>2</sup> <sub>2019-2038</sub>	2020	2038	TMAC <sup>2</sup> <sub>2019-2038</sub>
FGP del Municipio <sup>5</sup>	958.1	1,027.9	8.2%	994.3	2,671.6	5.2%	994.3	1,191.0	0.8%
TIE <sub>28</sub> <sup>3</sup>	8.6%	7.6%		4.3%	6.3%		4.3%	4.8%	
Fondo de Reserva				3.2x	3.1x		2.8x	3.1x	
DSCR Primaria <sup>4</sup>				Min 6.8x	Prom 7.2x	Max 7.7x	Min 3.2x	Prom 4.9x	Max 7.1x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La TIE<sub>28</sub> presentada considera el valor promedio del año, 4) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales del plazo restante del crédito y 5) Para el FGP del Municipio se condieron cifras observadas a julio de 2020.

Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública y estimaciones propias.

**Desempeño Histórico**

- **Crecimiento nominal del Fondo General de Participaciones (FGP) municipal de 7.3% en 2019 con respecto a 2018.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2015 a 2019 del FGP del Municipio fue 8.2%. Durante dicho periodo, el FGP de Mexicali ha representado, en promedio, 25.6% del FGP destinado a los municipios de Baja California.

**Expectativas para Periodos Futuros**

- **DSCR primaria esperada.** La DSCR promedio esperada durante la vigencia del crédito en un escenario base es de 7.2x y de 4.9x en un escenario de estrés. Por otro lado, la cobertura mínima de 6.8x se espera en 2027 para un escenario base y en 2038 para un escenario de estrés, con un valor de 3.2x.
- **Se espera que el FGP del Municipio presente un crecimiento nominal de -3.3% en 2020 respecto a 2019 bajo un escenario base.** Esto significaría que, en 2020, el Municipio de Mexicali recibiría un total de P\$994.3 millones (m) por concepto de FGP. Lo anterior con base en estimaciones propias. La TMAC<sub>2019-2038</sub> esperada es de 5.2%, mientras que bajo un escenario de estrés es de 0.8%.

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

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

<sup>3</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la  $TMAC_{2019-2038}$  esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.9% (vs. 3.5% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la  $TIIE_{28}$ , de 2020 a 2038, en este escenario sería 4.3%, mientras que en un escenario base sería 5.7%.

### Factores adicionales considerados

- **Contrato de Crédito.** El contrato de crédito se celebró el 22 de septiembre de 2020 por un monto inicial de P\$600.0m a un plazo de 18 años. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. 303550<sup>4</sup>, con un porcentaje asignado de 25.04% de las participaciones correspondientes al Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio. El capital se pagaría hasta en 216 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa de 1.3% mensual. Por otro lado, los intereses ordinarios se calculan con base en la  $TIIE_{28}$  mensual más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. El supuesto considerado para este análisis establece que el Municipio dispondría el 100% del monto contratado en diciembre 2020.
- **Fondo de Reserva.** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante toda la vigencia del crédito un fondo de reserva con un saldo objetivo<sup>5</sup> equivalente a tres veces el servicio de la deuda más elevado del año siguiente.
- **Obligaciones de Hacer y no Hacer.** El Municipio tiene la obligación de mantener, durante la vigencia del crédito, el saldo objetivo del fondo de reserva y de considerar la tasa base fija de 12% establecida al contratar algún instrumento de cobertura. Es importante mencionar que, en caso de incumplimiento, el Banco podría notificar un evento de Aceleración Parcial<sup>6</sup>.
- **Dictamen Legal.** Como parte del proceso de calificación, se solicitó una opinión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza del Fideicomiso No. 303550 y la legalidad del financiamiento y su fuente de pago, la cual resultó *satisfactoria*.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Mexicali es HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha de última revisión fue el 4 de junio de 2020.

### Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** Si la cobertura promedio de los próximos doce meses (diciembre de 2020 a noviembre de 2021) se encontrara en niveles inferiores a 5.8x, la calificación podría revisarse a la baja. Por otro lado, si la cobertura promedio durante dicho periodo fuera de 8.7x o superior, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, esperamos una cobertura de 6.9x en dicho periodo en un escenario base.

<sup>4</sup> Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 303550 (el Fideicomiso), constituido en HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSB, División Fiduciaria (el Fiduciario).

<sup>5</sup> De acuerdo con la definición de Saldo Objetivo del Fondo de Reserva y la Cláusula Décimo Cuarta del contrato de crédito, dicho saldo es calculado por el acreditante, es decir, el Banco.

<sup>6</sup> En caso de Aceleración Parcial, el Banco tendrá el derecho de recibir la cantidad resultante al multiplicar el servicio de la deuda del mes correspondiente por el factor de 1.3.

## Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero se realizó considerando un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, siendo el escenario con bajas tasas de inflación y bajos niveles de crecimiento económico el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Figura 1 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios, base y estrés.

Figura 1. Escenarios

	Observado <sub>2015-2019</sub>	Esc. Base	Esc. de Estrés <sup>1</sup>
FGP Nom. Mpio. de Mexicali (TMAC <sub>2019-2038</sub> )	8.2%	5.2%	0.8%
INPC (TMAC <sub>2019-2038</sub> )	4.4%	3.5%	2.9%
TIE <sub>28</sub> (Promedio <sub>2020-2038</sub> )	6.7%	5.7%	4.3%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

<sup>1</sup> Escenario de bajo crecimiento y baja inflación.

## Proyecciones del desempeño de la estructura

En esta sección observamos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado al crédito contratado por el Municipio de Mexicali con Banobras, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante la vigencia del crédito. La Figura 2 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso No. 303550. El porcentaje asignado para el pago del crédito es el 25.04% del FGP correspondiente al Municipio. Las cifras para 2021 y en adelante son proyectadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Figura 2. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso: P\$600.0m (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FGP de Mexicali	Fuente de pago del crédito: 25.04% del FGP Municipal	Pago de Capital	Pago de Intereses	Servicio total de la deuda	DSCR PPM	Fondo de reserva en meses de pago (promedio Anual)	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2020	\$80.0	\$20.0	\$0.5	\$2.6	\$3.1	6.4	2.8	-\$1.5	\$18.4	\$599.5
2021	\$912.6	\$228.5	\$6.8	\$27.0	\$33.8	6.7	3.1	-\$0.3	\$195.0	\$592.6
2022	\$919.0	\$230.1	\$8.0	\$25.7	\$33.7	6.8	3.2	\$0.3	\$196.1	\$584.6
2023	\$954.1	\$238.9	\$9.3	\$25.4	\$34.7	6.9	3.1	\$0.0	\$204.2	\$575.3
2024	\$991.7	\$248.3	\$10.9	\$24.2	\$35.1	7.1	3.3	\$0.6	\$212.6	\$564.4
2025	\$1,014.8	\$254.1	\$12.7	\$23.8	\$36.5	7.0	3.7	\$1.7	\$215.9	\$551.7
2026	\$929.2	\$232.7	\$14.9	\$26.7	\$41.5	5.6	3.6	\$1.2	\$190.0	\$536.8
2027	\$957.4	\$239.7	\$17.3	\$29.9	\$47.3	5.1	3.3	\$0.5	\$191.9	\$519.5
2028	\$960.7	\$240.6	\$20.3	\$30.2	\$50.4	4.8	3.2	\$0.6	\$189.6	\$499.2
2029	\$1,002.8	\$251.1	\$23.6	\$28.8	\$52.4	4.8	3.2	\$0.6	\$198.0	\$475.6
2030	\$1,046.6	\$262.1	\$27.6	\$27.3	\$54.9	4.8	3.2	\$0.8	\$206.4	\$448.0
2031	\$956.7	\$239.6	\$32.2	\$25.5	\$57.8	4.1	3.3	\$0.9	\$180.9	\$415.7
2032	\$987.3	\$247.2	\$37.6	\$23.6	\$61.2	4.0	3.3	\$1.0	\$185.0	\$378.1
2033	\$1,018.8	\$255.1	\$44.0	\$21.1	\$65.1	3.9	3.3	\$1.2	\$188.8	\$334.1
2034	\$1,022.5	\$256.0	\$51.3	\$18.3	\$69.7	3.7	3.3	\$1.4	\$185.0	\$282.8
2035	\$1,069.8	\$267.9	\$59.9	\$15.1	\$75.0	3.6	3.4	\$1.7	\$191.2	\$222.9
2036	\$1,119.2	\$280.2	\$70.0	\$11.3	\$81.3	3.5	3.4	\$2.0	\$197.0	\$152.9
2037	\$1,154.6	\$289.1	\$81.7	\$6.9	\$88.6	3.3	3.8	\$4.7	\$195.8	\$71.2
2038	\$927.4	\$232.2	\$71.2	\$1.8	\$73.0	3.2	3.1	-\$27.8	\$187.0	\$0.0

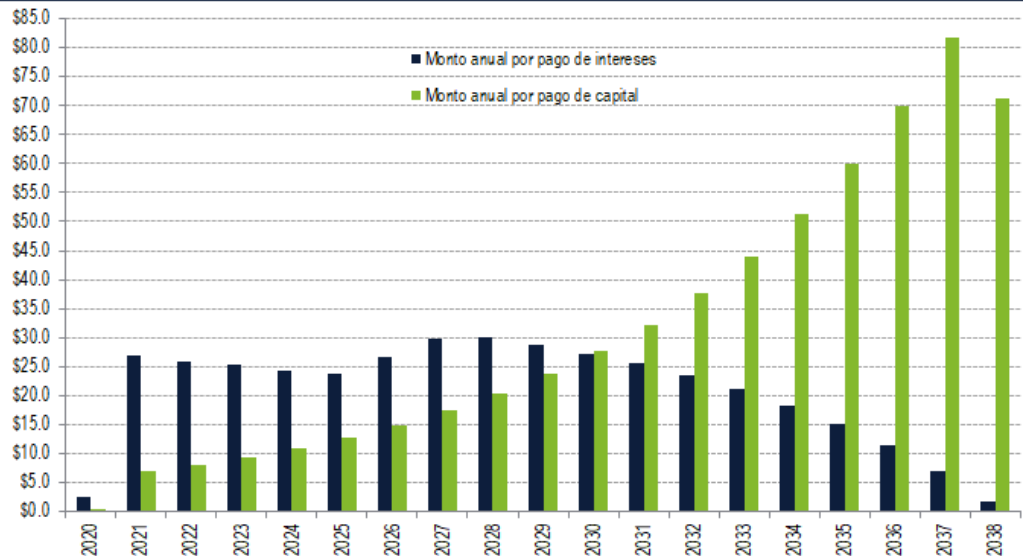
NOTA: 1) La tasa de interés aplicable es igual a una TIE<sub>28</sub> más una sobretasa, 2) Cantidades en millones de pesos nominales y 3) En 2020 se considera un mes y en 2038 se consideran 9 meses.

Fuente: HR Ratings.

En la Figura 3 se muestra el perfil anual de amortizaciones, así como el pronóstico de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. El pago a capital se realizaría mediante 214 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa mensual de 1.3%. El supuesto considerado para este análisis establece que el Municipio dispondría el 100% del monto contratado en diciembre 2020 y no contará con un período de gracia, por lo que el primer pago se espera en diciembre 2020 y el último en septiembre de 2038. A partir de 2030, el pago de capital representa mayor proporción del servicio de la deuda (50.3%) que el pago de intereses, debido al perfil de amortizaciones constituido en el contrato de crédito.

Por otro lado, la estimación de los intereses ordinarios considera los niveles esperados de la TIIE<sub>28</sub>. Durante los próximos dos años (2020 y 2021), en un escenario base, HR Ratings esperaría que la TIIE<sub>28</sub> se ubique en un nivel promedio de 4.3%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.5%. Según el contrato de crédito, el Municipio de Mexicali tendrá la opción de contratar una cobertura de tasa de interés. A la fecha no se ha contratado el instrumento y este será considerado en el análisis una vez que recibamos la confirmación.

**Figura 3. Pago de capital e intereses ordinarios en el escenario de estrés**



Fuente: HR Ratings.

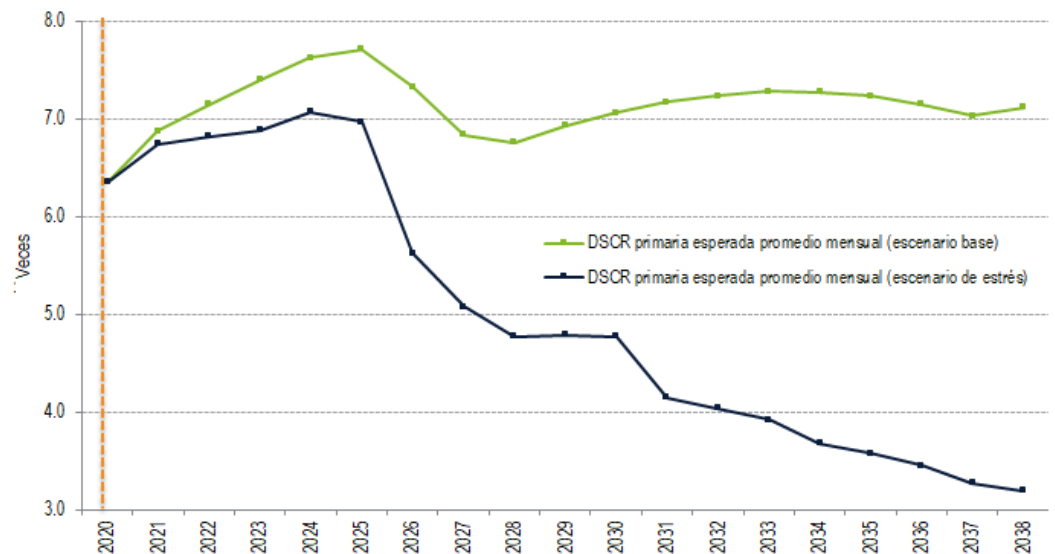
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales y 2) Los intereses se proyectan en un escenario de estrés a partir de 2021 y 3) En 2020 y 2038 se consideran únicamente 1 y 9 meses, respectivamente.

La Figura 4 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio mensual en un escenario base y uno de estrés. Para 2020, al considerar únicamente un mes, se esperaría una cobertura promedio de 6.4x. En un escenario base, se esperaría una DSCR promedio para los próximos cinco años (2021-2025) de 7.4x (vs. 6.9x en un escenario de estrés) durante la vigencia del crédito. La cobertura mínima esperada bajo dicho escenario es de 6.8x en 2028, mientras que para un escenario de estrés se esperaría en 2038 con un nivel de 3.2x.

Se puede observar que las coberturas empiezan a disminuir en ambos escenarios, de 2025 a 2028, debido al aumento del servicio de la deuda durante dicho periodo. Lo anterior es resultado, principalmente, del perfil de amortizaciones. En adición a esto, las proyecciones realizadas por HR Ratings para ambos escenarios incorporan aumentos en la tasa de referencia.

Bajo un escenario de estrés, la fuente de pago considera reducciones en 2021, 2026 y 2031, por lo que se observan disminuciones en las coberturas del servicio de la deuda, las cuales tienen la finalidad de mostrar posibles ciclos de recesión económica. Por otro lado, en un escenario base, se proyecta la evolución esperada de las variables macroeconómicas más probables.

**Figura 4. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada**



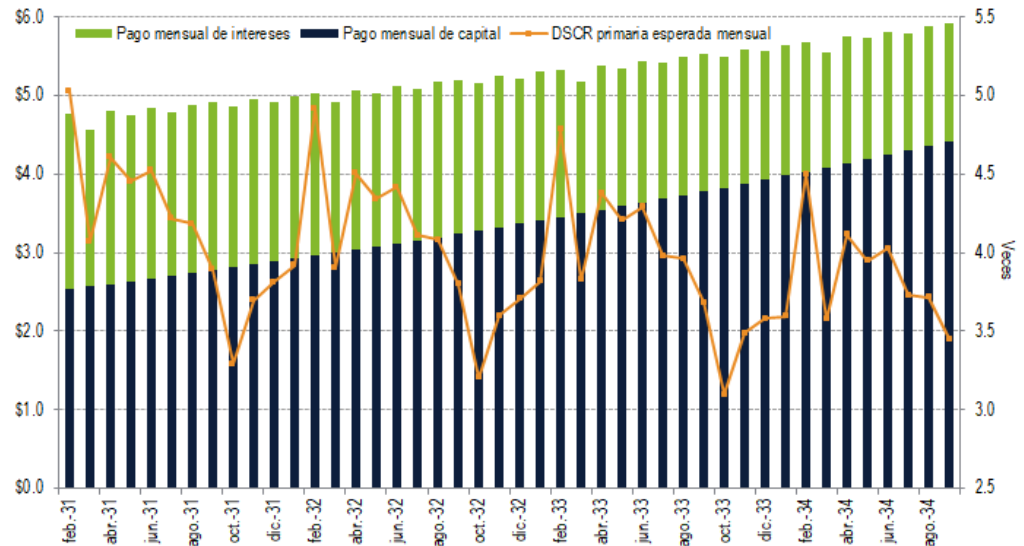
Fuente: HR Ratings.

Notas: 1) A partir de 2021 los datos son proyectados bajo un escenario base y otro de estrés y 2) En 2020 y 2038 se consideran únicamente 1 y 9 meses, respectivamente.

En la Figura 5 se muestra el perfil del servicio de la deuda alrededor del mes con menor cobertura, desglosado por el pago de intereses y el pago de capital. Adicionalmente, se muestra el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada. Se puede observar que la cobertura mínima esperada, bajo un escenario de estrés, sería octubre de 2033 con un valor de 3.1x. Lo anterior, considerando únicamente dos ciclos económicos, es decir, hasta 2033.

Como se puede observar, en los meses de febrero y abril se esperaría una cobertura mayor. Esto se debe a que históricamente en este mes la Tesorería de la Federación (TESOFE) transfiere mayores recursos al Estado por concepto de Participaciones Federales, lo que a su vez representaría mayores recursos para el Municipio. Caso contrario sucede con octubre, mes en el que la distribución de participaciones es menor para ambos, por lo que la DSCR proyectada refleja valores menores durante dicho mes.

**Figura 5 . Servicio de la deuda y DSCR primaria mensual esperada (escenario de estrés)**



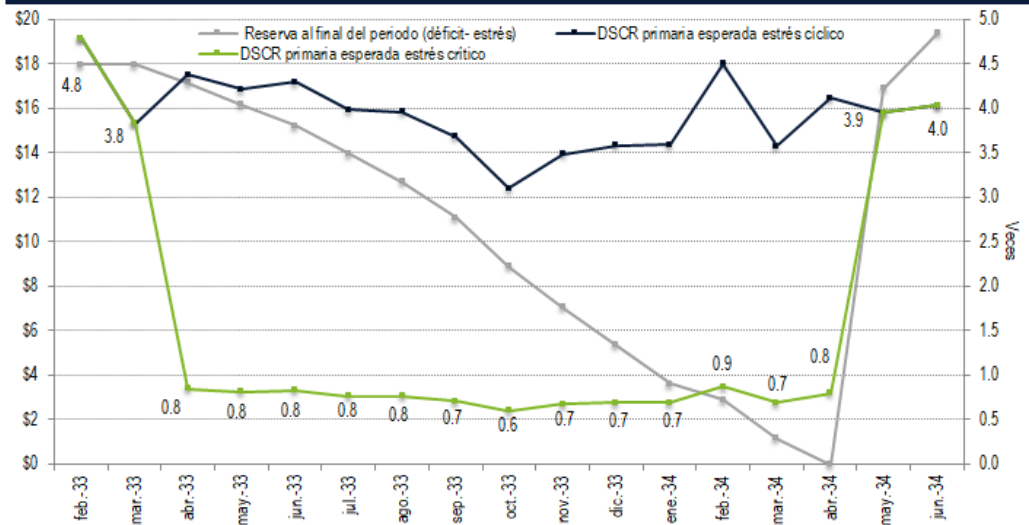
Fuente: HR Ratings.

El Municipio está obligado a mantener y, en su caso, a restituir un fondo de reserva durante la vigencia del crédito con un saldo objetivo equivalente a tres veces el máximo servicio mensual de la deuda del próximo año. Este fondo podrá ser utilizado en caso de que la fuente de pago asignada a la estructura (25.04% del FGP municipal) resulte insuficiente para realizar el pago que corresponda al servicio de la deuda del periodo.

Con base en el mes que presentaría menor cobertura del servicio de la deuda (octubre de 2033), se calculó la TOE, que resultó de 80.7%. Este indicador refleja el porcentaje máximo de reducción, en un periodo de 13 meses, que los ingresos asignados al pago del crédito podrían soportar y, aun así, continuar cumpliendo con las obligaciones de pago adquiridas en el contrato de crédito. La TOE es consistente con la condición de que permita reconstituir los recursos del fondo de reserva al término del periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico).

La Figura 6 muestra el agotamiento del fondo de reserva durante el periodo de estrés crítico y su posterior reconstitución, así como el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico. Las coberturas en el periodo de estrés cíclico (seis meses previos y seis meses posteriores al mes con menor DSCR) muestran el resultado de dividir los flujos asignados al pago del crédito entre el servicio de la deuda. Por otro lado, las DSCR correspondientes al periodo de estrés crítico (mismo periodo que el estrés cíclico) reflejan los ingresos de la fuente de pago disminuidos por el porcentaje máximo de reducción (TOE) entre el servicio de la deuda.

**Figura 6. Periodo de Estrés Crítico**



Fuente: HR Ratings.  
Cifras en millones de pesos nominales.

### Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés en términos reales, a precios reales de 2019. El crédito tiene asignado como fuente de pago el 25.04% del FGP que recibe el Municipio de Mexicali.

Durante los últimos cinco años (2015 a 2019), la proporción del Ramo 28 del Estado de Baja California respecto al Ramo 28 nacional ha fluctuado, manteniendo un nivel promedio de 2.9%. Durante este mismo periodo, el Ramo 28 del Estado de Baja California presentó tasas de crecimiento variables, con un crecimiento real promedio de 4.4%, que se encontró en línea con el crecimiento observado del Ramo 28 Nacional. En 2016, se observó el mayor crecimiento por este concepto el cual fue de 11.8%. No obstante, en 2019 el Ramo 28 estatal presentó un decremento real de 3.4% con respecto a la cifra observada en 2018 (vs. el crecimiento de 1.3% del Ramo 28 Nacional). Lo anterior es resultado, principalmente, de la disminución del Fondo ISR estatal de -34.8%, respecto a 2018, y del decremento observado de -7.9% de las Participaciones específicas en el IEPS<sup>7</sup>. Es importante destacar que dichos fondos son de los más representativos del Ramo 28 de Baja California, con proporciones de 7.2% y 1.7%, respectivamente.

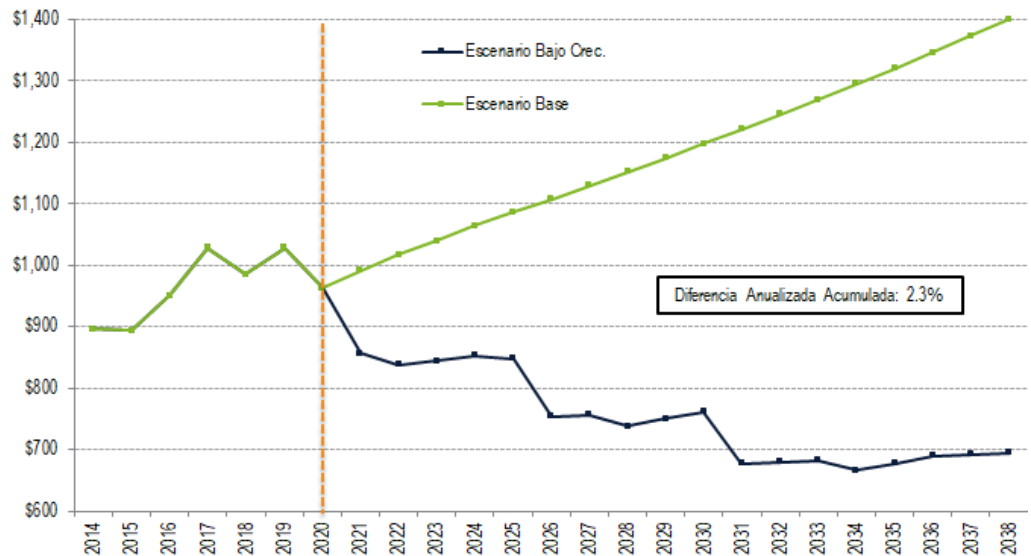
Con base en las estimaciones realizadas por HR Ratings, así como en las cifras observadas en los primeros nueve meses del año, para 2020 se esperaría que el Estado reciba por concepto de Participaciones Federales un total de P\$25,730m, lo que se traduce en un crecimiento real de 5.1% respecto a 2019. En términos reales, en un escenario base se esperaría una TMAC<sub>2019-2038</sub> de 1.8%, mientras que en un escenario de estrés esta sería de -0.3%.

<sup>7</sup> Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.

Respecto al Fondo General de Participaciones del Estado de Baja California, en los últimos cinco años (2015-2019), la proporción del FGP estatal respecto al FGP nacional se ha mantenido estable, en un nivel promedio de 2.9%, mientras que el crecimiento promedio real es de 2.5%. A pesar de observar tasas de crecimiento del FGP altamente variables durante dicho periodo, el crecimiento promedio estuvo por arriba del crecimiento real promedio del FGP Nacional (2.1%). Con base en la información observada a septiembre de 2020 y estimaciones propias, HR Ratings esperaba una contracción real de -6.8%, respecto a 2019, por este concepto y que el Estado reciba un monto de P\$16,798m, real a precio de 2019.

La Figura 7 muestra el comportamiento histórico del FGP municipal, así como las proyecciones a partir de 2021 para el escenario base y el escenario de estrés. De 2015 a 2019, el FGP municipal representó, en promedio, 28.4% del FGP de Baja California, destinado a los municipios. Para 2020 se esperaba recibir por este concepto un total de P\$962.3m reales a precio de 2019, lo que significaría un decremento en términos reales de 6.4% respecto al año anterior. En un escenario base, se pronostica un TMAC<sub>2019-2038</sub> real de 1.6%, mientras que en un escenario de estrés sería de -2.0%. Lo anterior resultaría en una diferencia acumulada anualizada de 2020 al vencimiento del crédito de 2.3% del escenario de estrés con el base.

**Figura 7. Municipio de Mexicali: Fondo General de Participaciones (FGP)**



Fuente: HR Ratings

Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2019.



## Anexos

### Fideicomiso No. 303550

El 18 de marzo de 2011, el Municipio de Mexicali, Estado de Baja California, en su carácter de fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar, y HSBC, S.A., Institución de Banca Múltiple en su carácter de fiduciario, celebraron el contrato de Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 303550.

El objetivo del Fideicomiso es la creación de un patrimonio autónomo, afecto única y exclusivamente, de manera preferente, para garantizar y en su caso, pagar todo lo adeudado al fideicomisario en primer lugar (el Banco), con base en lo estipulado en el contrato de crédito.

En este contrato, el Municipio y el fiduciario acuerdan que el patrimonio del Fideicomiso se integrará de la siguiente manera:

- La aportación inicial.
- Aportación de los derechos sobre las participaciones.
- Cantidades derivadas del ejercicio de los derechos fideicomitados, como rendimientos financieros.
- Bienes, cantidades y/o derechos que aporte el fideicomitente, incluyendo los derechos derivados de instrumentos de soporte crediticio de algún financiamiento.
- Bienes, derechos y/o las cantidades que deriven del ejercicio de cualquier derecho que corresponda al Fideicomiso.
- Cualquier otra cantidad que por cualquier título se afecte al patrimonio del Fideicomiso.

### Procedimiento de Pago

Una vez que el fiduciario reciba las participaciones fideicomitidas y demás cantidades líquidas correspondientes a cada contrato de crédito inscrito en el Fideicomiso en la Cuenta Concentradora<sup>8</sup>, el fiduciario deberá llevar a cabo los siguientes pagos en el siguiente orden:

[1] El Fiduciario retirará los fondos requeridos para cubrir los gastos de mantenimiento<sup>9</sup>.

[2] Abonará los fondos requeridos para cada financiamiento en las Cuentas del Servicio de la Deuda y llevará a cabo los pagos en el siguiente orden:

- a) Cubrir los gastos del financiamiento.
- b) Abonar el pago de intereses al fondo de pago de intereses y el pago de capital al fondo de pago de capital de cada financiamiento en la fecha de pago.

<sup>8</sup> Cuenta bancaria para cada contrato de crédito inscrito en el Fideicomiso en donde se reciban las cantidades asignadas como fuente de pago.

<sup>9</sup> Estos gastos incluyen cualquier obligación que el Fideicomisario obtenga con algún tercero.

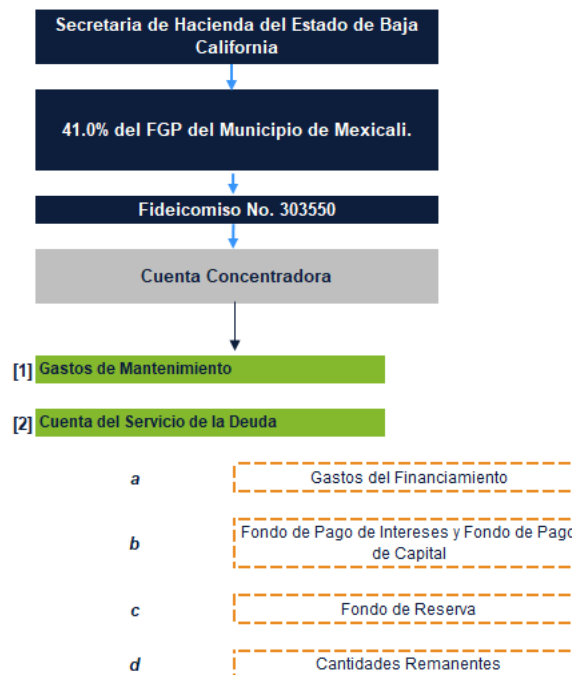
- c) Transferir las cantidades necesarias al fondo de reserva para mantener su saldo objetivo, en caso de que los recursos excedan dicho saldo, serán transferidos a la cuenta del servicio de la deuda.
- d) Depositar al Municipio las cantidades remanentes.

Todos los pagos se realizarán mediante transferencias electrónicas. En caso de que se hayan pagado cantidades en exceso, el Fideicomisario en primer lugar deberá depositarlas en la cuenta del Fiduciario, el cual las depositará en la cuenta del servicio de la deuda y tendrán el tratamiento de derecho sobre las participaciones asignadas.

### Insuficiencia de Recursos

En caso de que los recursos en la cuenta individual para el servicio de la deuda no sean suficientes para el pago del servicio de la deuda del financiamiento correspondiente, el fiduciario deberá notificar y requerir al Municipio a más tardar el día hábil siguiente que aporte los recursos adicionales necesarios a fin de alcanzar la cantidad requerida y restituir las cantidades del fondo de reserva utilizadas por el fiduciario.

**Figura 8. Cuentas del Fideicomiso y Prelación de Pagos**



Fuente: HR Ratings con información del contrato de Fideicomiso.

### Contrato de Crédito Simple: Banobras P\$600.0m.

El 22 de septiembre de 2020 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Municipio de Mexicali y Banobras por un monto de P\$600.0m. El financiamiento tiene un plazo de hasta 216 meses, sin exceder el 22 de septiembre de 2038. Lo

anterior al amparo del Decreto No. 56, publicado el 13 de abril de 2020, en el que se autoriza al Municipio contratar financiamiento hasta por P\$965.0m, con el objeto de llevar a cabo el refinanciamiento y/o reestructura de su deuda pública. Asimismo, se le autoriza afectar como fuente de pago los recursos del FGP correspondientes al Municipio y constituir o modificar un Fideicomiso irrevocable. Derivado del proceso de licitación pública, se dictaminó el fallo a favor del Banco el 12 de agosto de 2020. Por otro lado, el 29 de octubre de 2020 se firmó el primer Convenio Modificadorio al contrato de crédito que tuvo como finalidad modificar la fecha de vencimiento al 21 de septiembre de 2038, manteniendo el plazo máximo de 216 meses, o bien, hasta 5,764 días naturales.

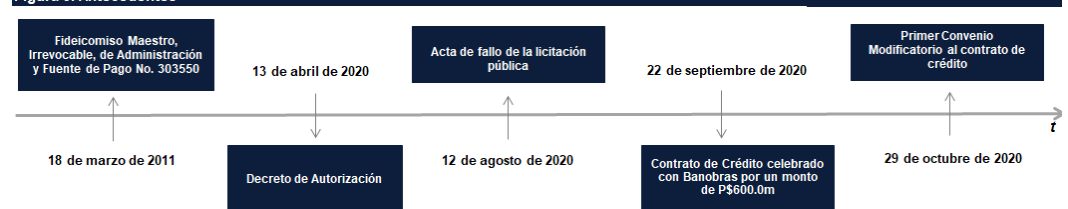
El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 303550 cuyo porcentaje afectado a la fecha de publicación del presente reporte es de 41.0% del total del FGP correspondiente al Municipio. El porcentaje asignado como fuente de pago del crédito es 25.04% del FGP del Municipio.

El Municipio de Mexicali pretende disponer el monto total contratado mediante una única disposición en diciembre de 2020 y no contaría con periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital e intereses se esperaría en diciembre de 2020. Las amortizaciones se realizan de manera mensual y consecutiva a una tasa de 1.3%. El pago de principal se divide en 216 pagos con el última en septiembre de 2038.

El Municipio deberá destinar el monto del crédito para la liquidación anticipada voluntaria de un financiamiento previamente contratado por él. En el contrato de crédito se establece que dentro del Fideicomiso se debe constituir y mantener un fondo de reserva mantendrá un saldo objetivo equivalente al monto máximo del servicio de la deuda del siguiente año. Los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIIE<sub>28</sub> más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio.

La Figura 9 muestra los antecedentes de la estructura, en el que se señala la fecha de constitución del Fideicomiso que funge como fuente de pago del crédito. Adicionalmente, muestra el proceso de adquisición del crédito que incluye el Decreto de Autorización, el acta de fallo y la firma del contrato.

Figura 9: Antecedentes



Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

### Principales Obligaciones de Hacer y no Hacer

Durante la vigencia del crédito y mientras exista saldo derivado del mismo, el Municipio deberá cumplir con las siguientes obligaciones:

- Pagar puntual e íntegramente las cantidades correspondientes a obligaciones derivadas del crédito.
- Mantener durante la vigencia del crédito un fondo de reserva revolvente por un monto equivalente al máximo servicio de la deuda del año siguiente. En caso de que se utilice el saldo de este fondo deberá de ser reconstituido.
- Mantener el Fideicomiso y, en caso de realizar algún acto a modificarlo, notificarle previamente al Banco.
- Destinar los recursos del crédito únicamente al refinanciamiento de los créditos estipulados en el contrato de crédito y generar algún documento que avale lo anterior.
- Proporcionar, cuando el Banco lo solicite, información verdadera relacionada con el crédito.
- Incluir anualmente en su Presupuesto de Egresos las partidas correspondientes para efectuar el pago del servicio de la deuda.
- Liquidar en su totalidad los créditos a refinanciar, por lo que el Municipio se obliga a cubrir los montos faltantes, en caso de que el importe del crédito no sea suficiente.

### **Principales Eventos de Aceleración Parcial y Aceleración Total**

El Banco podrá generar un evento de aceleración parcial o total en caso de que se presente alguna de las situaciones descritas a continuación. Existiría un evento de Aceleración Parcial si el Municipio incumple con alguna de las siguientes obligaciones:

- Respetar el máximo<sup>10</sup> establecido en el contrato de crédito al contratar algún instrumento derivado.
- Proporcionar únicamente información verdadera al Banco respecto al crédito.
- Comprobar la aplicación de los recursos del crédito al destino estipulado en el contrato de crédito.
- Constituir y mantener el Fondo de Reserva con un monto equivalente a su saldo objetivo.
- Incluir anualmente las partidas necesarias en el Presupuesto de Egresos de Mexicali.

En caso de incumplir con alguna de las siguientes obligaciones, se considerará que existe un Evento de Aceleración Total:

- Abstenerse de modificar el Fideicomiso sin consentimiento y autorización previa del Banco.

<sup>10</sup> La tasa pactada de dicho instrumento no podrá exceder el 12% estipulado en el contrato de crédito.

- Mantener el porcentaje asignado como fuente de pago del crédito.

Al incumplir con alguna de las obligaciones descritas anteriormente, Banobras tendrá el derecho de presentar una notificación de aceleración que le otorgará al Municipio un plazo de treinta días naturales para subsanar dicho efecto de aceleración. En caso de que algún evento de aceleración parcial persistiera, el Municipio tendrá la obligación de pagar al Banco en cada fecha de pago la cantidad de aceleración, equivalente a 1.3 veces el monto ordinario del servicio de la deuda.

Por otra parte, si se trata de un evento de Aceleración Total, el Municipio deberá pagar a Banobras el total del porcentaje de participaciones que respaldan el pago del crédito. En caso de que se actualice simultáneamente una causa de Aceleración Parcial y una causa de Aceleración Total, se aplicarán las consecuencias correspondientes a un evento de Aceleración Total.

### **Principales Eventos de Vencimiento Anticipado**

Si cualquiera de los siguientes eventos de incumplimiento ocurriera, el plazo para el pago del crédito y sus accesorios se podrá dar por vencido anticipadamente:

- Si el Municipio no paga íntegra y puntualmente las cantidades correspondientes al servicio de la deuda.
- Si el Municipio extingue o modifica el Fideicomiso sin autorización del Banco.

En caso de ocurrir alguna de las causas de vencimiento anticipado, el Banco podrá declarar por vencido anticipadamente el plazo para el pago del crédito y el Municipio de Mexicali deberá pagar de manera inmediata el importe total del crédito y todas las demás sumas adeudadas.

### **Opinión Legal**

Como parte del proceso de calificación, se evaluó la fortaleza legal del Fideicomiso en cuanto a su capacidad para cumplir con las funciones, obligaciones y responsabilidades legales que le han sido encomendadas y que le permitan operar como tal, así como la legalidad del financiamiento y sus respectivos registros, inscripciones y demás documentos.

Por lo tanto, considerando el análisis hecho por el despacho de asesores legales independiente, se concluye lo siguiente:

- El Municipio se encontraba facultado para contratar el Refinanciamiento, para el que se implementó un proceso competitivo, siendo ganador de este, aquella institución financiera que otorgó las mejores condiciones del mercado.
- El refinanciamiento constituye obligaciones válidas y jurídicamente exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos, incluyendo el mecanismo de afectación de los ingresos federales que le corresponden para su pago.
- El Municipio se encontraba autorizado para celebrar el Fideicomiso No. 303550, el cual funge actualmente como vehículo de pago del Refinanciamiento.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

**Municipio de Mexicali**  
**Estado de Baja California**  
**Crédito Bancario Estructurado**  
**Banobras (P\$600.0m, 2020)**

**HR AA+ (E)**

Finanzas Públicas  
2 de diciembre de 2020

- La afectación mensual de las participaciones federales se encuentra debidamente autorizada por el Congreso del Estado y por el Cabildo del Municipio.

Por lo anterior y con base en el dictamen legal entregado por el despacho jurídico externo e independiente, esta estructura financiera recibió una opinión legal *satisfactoria*. Lo anterior, sin dejar de lado las limitaciones y reservas mencionadas en dicho dictamen.

## Glosario

**Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA).** Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

**Contrato de cobertura.** Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

**Escenario Base.** Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

**Estrés Cíclico.** Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

**Estrés Crítico.** Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

**Escenarios Macroeconómicos.** Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>11</sup>, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

**Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).** Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

**Tasa Objetivo de Estrés (TOE).** Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

**TMAC.** Tasa Media Anual de Crecimiento.

<sup>11</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

Municipio de Mexicali  
Estado de Baja California  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$600.0m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
2 de diciembre de 2020

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com





**Credit  
Rating  
Agency**

**Municipio de Mexicali  
Estado de Baja California  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$600.0m, 2020)**

**HR AA+ (E)**

Finanzas Públicas  
2 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.**

**ADENDUM – Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre 2020.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2020.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio 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.

*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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).*

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](http://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, (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 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 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, 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, 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](http://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. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.