

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

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Diego Paz

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Asociado

Analista Responsable



Melissa Caraveo

[melissa.caraveo@hrratings.com](mailto:melissa.caraveo@hrratings.com)

Analista



Diego Blancas

[diego.blancas@hrratings.com](mailto:diego.blancas@hrratings.com)

Analista Senior



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 y/o los financiamientos y/o las estructuras), contratados en 2021 por el Estado de Baja California (Baja California y/o el Estado), son resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. BBVA<sup>1</sup> por P\$1,000.0 millones (m), contratado en 2021, con una TOE de 85.0% (vs. 82.2% de la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA por P\$500.0m (A), contratado en 2021, con una TOE de 84.8% (vs. 81.9% de la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. BBVA por P\$500.0m (B), contratado en 2021, con una TOE de 84.6% (vs. 81.7% de la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Multiva<sup>2</sup> por P\$500.0m (A), contratado en 2021, con una TOE de 86.1% (vs. 82.6% de la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Multiva por P\$500.0m (B), contratado en 2021, con una TOE de 86.0% (vs. 82.4% de la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

<sup>2</sup> Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El desempeño observado en las TOEs de los financiamientos obedece a las estimaciones sobre la fuente de pago afectada, así como a la disminución proyectada en el pago del Servicio de la Deuda (SD) para el periodo remanente de las estructuras. De acuerdo con las proyecciones de HR Ratings, los cinco créditos registrarían la DSCR<sup>3</sup> mínima primaria esperada en octubre de 2027 con un nivel promedio de 1.8x.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuentes Primarias de Pago (FGP<sup>4</sup> y FAFEF<sup>5</sup> del Estado de Baja California).** Al cierre de 2025, el FGP estatal ascendió a P\$29,313.5m, lo que representó un incremento anual nominal de 7.7% respecto a 2024. Este avance derivó de una mayor participación del Estado en el fondo nacional (2.98% en 2025 frente a 2.96% en 2024), sumado al crecimiento de 6.5% del FGP nacional en el mismo periodo. De igual forma, durante 2025, el Estado recibió P\$1,735.1m por concepto de FAFEF, lo que representó un crecimiento nominal del 4.9% respecto al mismo periodo de 2024. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP del Estado en 2026 ascienda a un monto de P\$30,867.3m, lo que se traduciría en un crecimiento de 5.3% en comparación con el año previo. Por su parte, el FAFEF presupuestado para el Estado en 2026 fue de P\$1,876.0m, lo que representó un crecimiento anual nominal de 8.1% respecto al cierre de 2025.
- **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 Banamex<sup>6</sup> y con Santander<sup>7</sup>. 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; el segundo, a una tasa del 10.3% que estaría vigente desde abril de 2024 hasta 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).** Con base en los contratos de crédito, las cinco estructuras consideran un FR con un saldo objetivo equivalente a 3.0 veces (x) el SD del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fiduciario<sup>8</sup> durante los Últimos Doce Meses (UDM) observados, es decir, de mayo de 2025 hasta abril de 2026, los saldos de las reservas de los créditos BBVA P\$1,000.0m, BBVA P\$500.0m (A), y BBVA P\$500.0m (B) tuvieron una desviación promedio de -31.3%, -31.1% y -30.4% respectivamente, en comparación con el saldo objetivo proyectado por HR Ratings. Esta desviación continuará siendo monitoreada por HR Ratings. Por su parte, las reservas de los créditos Multiva P\$500.0m (A) y Multiva P\$500.0m (B) estuvieron en línea con el saldo objetivo esperado.

<sup>3</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

<sup>4</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>5</sup> Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).

<sup>6</sup> Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).

<sup>7</sup> Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

<sup>8</sup> 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

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los Créditos

- **Calificación Quirografaria del Estado de Baja California.** En caso de que esta calificación fuera inferior a HR BBB-, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja. Actualmente, la calificación quirografaria del Estado es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que se realizó la última acción de calificación, por parte de HR Ratings, fue el 18 de septiembre de 2025.
- **Desempeño de la DSCR<sup>9</sup> Primaria (FGP + FAFEF).** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2026 a abril de 2027, la fuente de pago se comporte de la siguiente manera: 1) el monto del FAFEF asignado al crédito sea igual al del año de contratación (2021) y que este se mantenga sin crecimiento durante la vigencia remanente de los CBEs; y 2) el FGP tendría que mostrar una reducción superior al 80% respecto a nuestras estimaciones. Considerando los supuestos descritos, durante dicho periodo la cobertura primaria promedio para cada uno de los financiamientos sería de 0.9x, por lo que su calificación se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera que dicho nivel sea cercano a 2.3x en un Escenario Base.

---

<sup>9</sup> 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	18 de junio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2020 hasta abril de 2026.
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.

\* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 of 1934 ("HR Ratings").

\*\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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](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 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, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS