

Contactos

Roberto BallínezDirector Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com**José Luis Cano**Director Ejecutivo de Corporativos /
ABS
joseluis.cano@hrratings.com**Ricardo Gallegos**Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas / Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com**Angel García**Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com**Pedro Latapí**Director General Adjunto de Análisis
pedro.latapi@hrratings.com

HR Ratings considera que los sectores de aerolíneas, transporte, hoteles, restaurantes y tiendas departamentales serán los más impactados en el corto plazo ante la contingencia del COVID-19, con afectaciones posteriores para entidades estatales, municipales, carreteras e intermediarios financieros que mantengan una exposición directa al sector turismo.

Durante los últimos días se ha observado una afectación general en los mercados financieros derivado del impacto que el COVID-19 (el virus y/o el coronavirus) está teniendo y que va a mantener sobre las economías a nivel mundial. Esta situación se debe a los requerimientos que se están teniendo en el sector salud de las entidades donde se presentan contagios, las medidas que se están llevando a cabo para disminuir y en algunos casos detener el flujo de personas fuera de sus hogares, la fuerte disminución y disrupción a nivel económico y en todos los niveles en actividades primarias, secundarias y terciarias, y las modificaciones a las políticas monetarias y fiscales por gobiernos y bancos centrales para responder ante la crisis generada. Adicionalmente, se ha observado una presión sobre los precios del petróleo a nivel mundial por los ajustes en la oferta por parte de Arabia Saudita y Rusia, lo que ha llevado a una mayor volatilidad en todos los activos.

Para México, aun cuando todavía no se observa un paro generalizado en la economía y en el flujo de personas, existen industrias como turismo, servicios y educación donde se ha generado una respuesta de prevención ante un brote generalizado del virus, lo cual consideramos continuará para las próximas semanas y pudiera llevar a una mayor disminución en la actividad económica. Para HR Ratings, aunque esperamos que el impacto será generalizado en términos de la economía y afectará en mayor o menor medida a todos los sectores, existen algunas industrias donde consideramos una mayor afectación en el corto y mediano plazo. Es importante recordar que las calificaciones asignadas por HR Ratings incorporan a través de todas sus metodologías un escenario base y uno de estrés, el cual toma en cuenta shocks y factores externos que afectan fuertemente a las entidades y que se pudiera asemejar a lo que podría observarse en algunas industrias. El análisis por industria se describe a continuación.

Impacto en el corto plazo (0 a 3 meses)

Aerolíneas y transporte

La industria de las aerolíneas y del sector transporte mostrará un impacto significativo derivado de distintos factores que consideramos afectarán su operación. Por un lado, en las aerolíneas estamos observando un choque sobre la demanda de boletos y vuelos, especialmente para las próximas semanas y meses, lo que presionará el factor de ocupación de manera generalizada, pudiendo llegar a niveles inferiores al 20% hasta el cierre de operaciones tanto en rutas nacionales como internacionales, como ha sucedido en otros países (vs. un Factor de Ocupación en la industria promedio superior al 80% al cierre de febrero de 2020). Asimismo, esperamos que el sector transporte y de aerolíneas disminuyan la cantidad de vuelos y rutas diarias de manera considerable, lo que llevaría a una menor presión en términos de operación donde se mantendrían únicamente los costos fijos de salarios, mantenimiento de aeronaves y camiones, obligaciones financieras y derechos de aeropuertos. Con base en ello, estimamos que el margen UAFIDA pudiera disminuir a niveles negativos, viniendo de 12% en el 2019.

Por otro lado, consideramos que si bien la depreciación de aproximadamente 27% de tipo de cambio MXN / USD pudiera presionar los costos de turbosina, los cuales llegan

a representar el 33% de sus costos totales en promedio, la caída en el precio del petróleo de más del 68% de enero de 2020 a la fecha mitigará de manera parcial el efecto cambiario, lo que pudiera llevar a un efecto neto de -11% en cuanto a costos, representando aproximadamente el 25% del costo total. Adicionalmente, consideramos que las coberturas mantenidas en el sector, que representan aproximadamente el 40% del consumo anual, permiten una estabilidad en los costos de la turbosina.

En cuanto a las métricas evaluadas por HR Ratings como parte de su proceso de calificación, al cierre de 2019 las empresas calificadas por HR Ratings mantenían DSCR's (Flujo libre de Efectivo / Servicio de Deuda 12 meses) en promedios de 0.6x, así como niveles de FLE / Deuda Neta (Flujo Libre de Efectivo 12 meses / Deuda Total – Efectivo y Equivalentes) de 2.9 años, con lo que los niveles de calificación se encuentran en rangos entre HR BBB y HR A y de corto plazo de HR3 y HR2. Sin embargo, en caso de que HR Ratings observara fuertes presiones en la generación de Flujo Libre de Efectivo por una caída de ingresos por cierre de operaciones o reducción de frecuencia, rutas y factores de ocupación, que pusieran en riesgo la liquidez de las aerolíneas para hacer frente a sus obligaciones financieras en un corto plazo, que al día de hoy representaron el 31% de su deuda total al cierre del 2019, se pudieran estar revisando las calificaciones.

Asimismo, HR Ratings estará dando especial seguimiento a los niveles de caja mantenidos por las aerolíneas, medido a través de los DSCR's con caja (Flujo libre de Efectivo más caja / Servicio de Deuda 12 meses), la cual hoy se mantiene en 1.9x. Esto dado que aún y cuando el indicador mantiene una fortaleza importante, la fuerte erogación que pudiera existir ante el shock en demanda, pudiendo llevar a ajustes sobre las calificaciones asignadas en caso de un fuerte o repentino deterioro.

Restaurantes y establecimientos de comida

El sector de restaurantes y establecimientos de comida será severamente impactado en sus ingresos, pero de manera gradual, en la medida en que la población reduzca su afluencia hacia los centros de convivencia o el Gobierno Federal establezca el cierre de establecimientos de comida, medida que ya se ha implementado en otros países. Esto pudiera ser amortiguado parcialmente por el servicio de entrega a domicilio, sin embargo, se estima que este estará limitado a la capacidad de entrega de cada empresa, complementado por los servicios profesionales de entrega. Con ello, consideramos que esta medida no será suficiente para compensar la caída en el volumen de ventas en los establecimientos. Como referencia, la industria ha mostrado márgenes UAFIDA promedio del 13%.

Consideramos que los principales jugadores del sector ya están tomando medidas para amortiguar el impacto mediante la reducción de personal mediante recortes de plantillas o no contratación de empleados en una industria que comúnmente muestra niveles de rotación superiores al 60%, ausencias sin goce de sueldo, reducción de horas de trabajo y reducción de gastos fijos (mercadotecnia, administrativos y ventas), asimismo, se están llevando a cabo negociaciones con arrendadores para buscar exenciones en rentas durante los días que los establecimientos estén cerrados. Por otro lado, se están retrasando los proyectos de inversión y reduciendo los gastos de CAPEX al mínimo necesario para operar.

Respecto al impacto por la devaluación del peso frente al dólar, en los casos donde en algunos casos los costos dolarizados llegan a representar hasta aproximadamente el 25%

del costo total, los restaurantes están buscando promover una mayor compra de productos nacionales y la racionalización de insumos, para mitigar el impacto.

Al cierre de 2019, las empresas de establecimientos de comida calificadas por HR Ratings mantenían DSCR's (Flujo libre de Efectivo / Servicio de Deuda 12 meses) en promedio de 0.8x, así como niveles de FLE / Deuda Neta (Flujo Libre de Efectivo 12 meses / Deuda Total – Efectivo y Equivalentes) de 6.0 años, con lo que los niveles de calificación se encuentran en rangos promedio de HR A y de corto plazo de HR2. La caja mostrada por las empresas calificadas pudo haber cubierto el 64% del servicio de la deuda al cierre del 2019. Asimismo, gracias a los refinanciamientos realizados durante 2019, la presión sobre la liquidez de las empresas se redujo con una deuda con vencimiento en el corto plazo del 3.4% del total, lo cual le dará mayor flexibilidad al sector.

No obstante, un cierre prolongado de establecimientos, pudiera presionar los resultados operativos de las empresas del sector dados los altos costos fijos que tienen y la dependencia de insumos indexados a precios internacionales, lo cual, pudiera resultar en una menor generación de Flujo Libre de Efectivo y un deterioro en sus métricas de cobertura de deuda y deuda neta a flujo libre, pudiendo dar como resultado una reducción en las calificaciones.

Hoteles

Ante la posible reducción de movilidad en el país como consecuencia del COVID-19, el sector hotelero sería impactado negativamente, al ver reducidos sus niveles de ocupación a mínimos operativos. Con el riesgo de un cierre total temporal de operaciones, estimamos que se pudiera observar una caída en los factores de ocupación por debajo del 60%, nivel considerado dentro de nuestras proyecciones de estrés para las entidades hoteleras que calificamos. Asimismo, se pudiera ver un retraso en las inversiones para nuevos desarrollos y unidades o en la maduración de estas, lo cual, podría reducir la generación de flujo esperada en nuestras proyecciones para hacer frente a las obligaciones financieras de corto plazo.

Asimismo, el momento que se está viviendo actualmente con el COVID 19 podría venir a agravar la situación que se observaba este sector ante un entorno de menor inversión en el país y reducción de gastos gubernamentales, que dio como resultado durante 2019 una desaceleración en el crecimiento de los ingresos a 2% (en comparación con los incrementos del 14% que se venía observando en el año anterior).

En cuanto a las razones financieras consideradas en nuestro análisis, al cierre de 2019 de las entidades hoteleras que calificamos mantenían DSCR's en promedios de 1.0x, así como niveles de años de pago de Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo 12 meses de 9.0 años, con niveles de calificación de HR AA+ y de corto plazo de HR1 y HR+1. Sin embargo, en caso de que se observaran fuertes caídas en los ingresos de resultaran en presiones en la generación de Flujo Libre de Efectivo por caídas de ocupación, que deterioraran las métricas de liquidez de las fibras o incrementara el nivel de apalancamiento para solventar un menor nivel de operación que resultara en un LTV (Deuda Total / Propiedades de Inversión) superior al esperado en nuestros escenarios, pudieran revisarse las calificaciones.

Retail y Tiendas Departamentales

Dada la reducción de afluencia hacia centros comerciales, por el reciente cierre de zonas de entretenimiento ante el riesgo de contagio en estos centros de convivencia, se estima que los ingresos de las tiendas departamentales y de retail se verán fuertemente afectados en un corto plazo. Aun cuando, a la fecha no se ha establecido un cierre de establecimientos, como ha sucedido en otros países, y solo se han implementado medidas precautorias para evitar el contagio en tiendas departamentales y de retail, en la medida que el tiempo pase se espera que la población en México imite los hábitos de consumo de la población de otros países enfocándose en bienes de primera necesidad e higiene, reduciendo el consumo ropa y bienes de lujo.

Aun cuando esto pudiera ser temporal, y si bien el primer y segundo trimestre del año representan cada uno de ellos en promedio el 20% de los ingresos de las empresas del sector, el impacto es relevante en la generación de flujo, dado que comúnmente el primer semestre es un periodo intensivo en capital de trabajo en inventarios y proveedores en preparación de las siguientes temporadas de venta. Esto presionaría la liquidez de las empresas del sector. En términos de indicadores, el margen UAFIDA del sector es del 14%, derivado de los requerimientos de capital la generación de flujo libre se vio reducida, resultando en un DSCR de 0.6x y los años de pago de la Deuda Neta a Flujo libre de Efectivo fue de 6.7años.

Las calificaciones de las empresas calificadas por HR Ratings fluctúan ampliamente desde HR A hasta HR AAA, cuya diferencia destaca principalmente en la capacidad de rotación de capital y la estabilidad de su base de clientes que tiene cada una de sus tiendas. No obstante, sus compras de productos importados representan cerca del 25% del total de los productos que comercializan, por lo tanto, la reciente volatilidad de tipo de cambio será una presión adicional sobre su rentabilidad.

En caso de que se observara en un corto plazo fuertes presiones en la generación de Flujo Libre de Efectivo por una caída de ingresos por cierre de establecimientos que no pudiera ser compensada con ventas en línea, que en 2019 represento el 2% de los ingresos. Por lo tanto, dependiendo del perfil de vencimientos de cada empresa del sector, sus necesidades de capital de trabajo y el impacto que los ingresos pudieran sufrir ante un cierre temporal de tiendas y posibles cambios de hábito de los consumidores resultando en presiones sobre la liquidez, lo cual, pudiera afectar las calificaciones, especialmente las de corto plazo. Asimismo, se continuará dando seguimiento a los niveles de caja mantenidos por las empresas del sector y las acciones que implementen para sostener su liquidez, medido a través de los DSCR's con caja, observándose hoy en 4.3x.

Proyectos de Infraestructura y Carreteras

En el sector de infraestructura, en particular, sobre la deuda cuya fuente de pago es generada por proyectos carreteros, HR Ratings monitoreará en primera instancia aquellas cuyo desempeño esté ligado al flujo de mercancías y/o a la actividad turística. Asimismo, es importante identificar cuáles de ellas consideran pagos de capital obligatorios y el monto considerado como Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda.

Actualmente, HR Ratings califica 28 certificados bursátiles, los cuales están asociados a 37 tramos carreteros distribuidos a lo largo de la República Mexicana. En términos de aforo e ingresos agregados, estos mostraron una desaceleración a lo largo de 2019. El Tráfico Promedio Diario Anualizado (TPDA) agregado de todos los tramos presentó una

reducción de 1.0%, en comparación con crecimientos de 2.2% en 2017 y 1.9% en 2018. Lo anterior pudiera representar el inicio de una tendencia decreciente, en caso de que se agudice la desaceleración económica nacional durante 2020.

Como resultado del comportamiento desfavorable mostrado en el aforo, el Ingreso Promedio Diario Anualizado (IPDA) Real agregado presentó una desaceleración con un crecimiento de tan sólo 2.2%, en comparación con un crecimiento de 3.7% en 2017 y 7.2% en 2018. El ligero crecimiento en esta variable responde a las estrategias de ajuste tarifario, diferenciado por tipo de vehículo, implementadas por las concesionarias que tienen permitido realizar este tipo de ajustes. Esto logró compensar en cierta medida la caída en el tráfico.

Por otra parte, una disminución en el aforo turístico, durante la semana santa y el periodo vacacional de verano, generarían reducciones en los ingresos por peaje en aquellos tramos que tienen una estacionalidad marcada en estos meses. El cuatrimestre de abril a junio representa para dichos tramos una proporción importante tanto del tráfico como del ingreso anual. Como ejemplo, en 2019, el cuatrimestre de abril a junio representó el 34.6% del aforo anual del Túnel de Acapulco, 34.2% en la Autopista Tuxtla Gutiérrez- San Cristóbal de las Casas y 36.3% en la Autopista Rio Verde Ciudad Valles, únicamente el mes de abril de 2019, periodo de semana santa, representó el 8.7%, 9.8% y 10.1% del aforo anual en las tres autopistas, respectivamente.

Con relación al impacto que pudiera tener la presente contingencia sanitaria en la actividad económica y esta a su vez en el aforo de transporte de mercancías, HR Ratings tiene identificado aquellas carreteras que tienen una alta composición en vehículos Tipo C. Entre estas se encuentran, el Libramiento de Perote en el Estado de Veracruz (63.1%); Libramiento Norponiente de Satillo en el Estado de Coahuila (61.7%); Libramiento la Piedad entre el Estado de Michoacán y Guanajuato (57.8%); Periférico del Área Metropolitana de Monterrey en el Estado de Nuevo León (47.3%) y la carretera de Savalza a Camargo en el Estado de Chihuahua (54.1%).

Es importante mencionar que, en la mayoría de los casos, estas carreteras forman parte de los principales ejes transversales y troncales del país donde se encuentra grandes conglomerados industriales. De tal manera que la suspensión de la actividad industrial que pudiera experimentar el País en los próximos meses, tendría un efecto directo en el aforo y en el ingreso generado en estas carreteras y en consecuencia en fortaleza financiera de la deuda que respaldan.

Una vez más, el posible efecto que tenga la presente contingencia sobre la calidad crediticia de las estructuras financieras calificadas por HR Ratings dependerá del tiempo que tarde la recuperación en la actividad económica nacional.

Entidades con exposición a tipo de cambio y limitadas coberturas

Se estima que hay sectores que tendrán un deterioro relevante en sus resultados financieros como consecuencia de la reciente devaluación observada del peso frente al dólar de aproximadamente 27%, pasando de un promedio en 2019 de 19.3 pesos por dólar a 24.0 pesos por dólar. Los sectores que tendrán un deterioro inmediato son aquellos sectores que tienen insumos cuyos precios internacionales son impactados por el tipo de cambio como son la industria de alimentos donde más del 40% de sus costos están en dólares, y aun cuando, comúnmente buscan pactar los precios de sus insumos con sus proveedores anticipando la variación en el tipo de cambio y precio, pero un

cambio tan marcado como el vivido puede impactar muy negativamente los resultados financieros del sector. Por otro lado, entre las entidades que calificamos se encuentra una entidad avícola, que aun cuando cerca del 40% de sus costos y el 82% de sus vencimientos a corto plazo son en dólares, la empresa mitiga por completo el riesgo mediante la caja que mantiene en dicha moneda.

Otra industria, que comúnmente calza sus ingresos con sus gastos y deuda en dólares, pero que pudiera tener una afectación a corto plazo por fluctuaciones abruptas del tipo de cambio es la industria minera, donde los precios de los metales comúnmente están indexados a dólares, pero se reciben en pesos teniendo un riesgo de convertibilidad entre el cobro de ventas y el pago de obligaciones financieras en dólares. Como ejemplo, se encuentra una entidad minera donde más del 70% de su deuda se encuentra dolarizada.

Otro sector que consideramos altamente vulnerable a las fluctuaciones del tipo de cambio es el relacionado con la industria energética, y en específico, con el sector petrolero. Donde las empresas de extracción, producción y que proveen servicios a dicha industria han tenido a la fecha un doble impacto, ya que por un lado, sus costos que en más del 60% están dolarizados sufrieron un fuerte incremento por la devaluación del peso, y por el otro, sus ingresos que están por completo dolarizados sufrieron una caída neta estimada de más del 33%, por la reducción vivida en los últimos días de los precios internacionales del petróleo, donde el precio de la Mezcla Mexicana pasó de un promedio de 45.5 dólares por barril en febrero del 2020 a un promedio de 29.5 dólares por barril en lo que va de marzo, cerrando en 17.7 dólares por barril el 19 de marzo del 2020.

En caso de que se continúe observando en el corto plazo un deterioro sostenido en la paridad del tipo de cambio del peso contra el dólar y esto resultara en fuertes presiones sobre la generación de Flujo Libre de Efectivo, que pusiera en riesgo la liquidez de las empresas de los diversos sectores antes mencionados, pudieran dar como consecuencia la revisión de las calificaciones de las empresas con exposiciones no cubiertas.

Impacto en el mediano plazo (mayor a 3 meses)

Estados y Municipios

Estimamos que el impacto del COVID-19 en los estados y municipios calificados por HR Ratings se vea en el mediano y largo plazo. Este tipo de fenómenos usualmente tiene un impacto financiero en las entidades subnacionales dependiendo de las características financieras y de estructura económica en cada una de las entidades, y tiene una relación directa con la flexibilidad financiera de cada entidad.

De las entidades más susceptibles a este fenómeno la constituyen los estados y municipios con una importante actividad turística como fuente de ingresos propios, que podríamos definirlos como aquellos que tienen un componente de ingresos mayor al 30% de sus ingresos totales. Los efectos serían directamente identificables en la recaudación de impuestos y derechos relacionados a esta actividad, predial, traslación de dominio y derechos por concepto de licencias serían las cuentas que presentarían mayor disminución. En el caso de los Estados el Impuesto sobre la nómina (ISN) y el Impuesto sobre Hospedaje (ISH), serían los rubros correspondientes.

La profundidad del efecto del COVID-19 estará no sólo ligada al tiempo de permanencia de la emergencia sino también a la interacción en la aplicación del Gasto que tenga los estados y municipios con el Gobierno Federal; en caso de que los subnacionales

participen con una parte importante en el gasto corriente por concepto de transferencias directas a organismos, dependencias y/o compras directas, ya sea de insumos para la protección y de medicamentos y equipo médico especializado para la atención de sus poblaciones, esto podría ser un factor adicional de estrés en el resultado de las finanzas de la entidad.

En términos generales, desviaciones en el corto plazo por arriba del 10% de los ingresos en las entidades subnacionales podrían impactar directamente en la calidad crediticia; sin embargo, el efecto final dependerá de la flexibilidad financiera de cada entidad y de las decisiones de política pública que cada entidad establezca. Asimismo, déficits en el Balance Primario (BP) mayores al 5% y que hayan sido liquidados con toma de financiamiento a corto plazo podrían traducirse en mayor estrés financiero en nuestras calificaciones. Evidentemente, esto dependerá de la magnitud y la flexibilidad financiera general de la entidad, pero el supuesto general es que tendría un impacto en su calidad crediticia.

En una menor escala estimamos que Entidades con clúster industriales (Sector Automotriz, Aeroespacial, etc.) ante una crisis prolongada podría tener efectos por concepto de ISN, ya que en lo general sería difícil desaparecer plantas productivas a gran escala de tal manera que este efecto sea capturado dentro de las finanzas estatales per se. Sin embargo, los efectos sí se verían dentro de la economía local ejerciendo mayor efecto en el ciclo económico del subnacional pero más en un mediano largo plazo.

Pasaría un fenómeno similar a las entidades con alta densidad poblacional, como Ciudad de México, Estado de México, Jalisco, Nuevo León, etc. en todos aquellos donde sus concentraciones urbanas impliquen mayores acciones y desembolsos, lo cual también dependerá de la relación de gasto con las dependencias federales, por lo que será un fenómeno que seguiremos monitoreando durante el resto del año.

Participaciones federales y estatales

En el mediano plazo, quizá el factor de mayor preocupación podría resultar en el efecto generalizado de las participaciones federales en todo el sector de finanzas públicas, ya que si bien se anticipaba un crecimiento modesto de recursos de acuerdo al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para 2020, el escenario de crecimiento del país en general es más astringente. Factores como el precio de la mezcla mexicana de petróleo (por debajo de 20 usd) y la inminente baja de la actividad económica, seguramente se reflejará aún más en el segundo semestre del año y con mayor fuerza en 2021 en menores ingresos para la Recaudación Federal Participable (RFP) de la cual dependen el Ramo 28, principal componente de ingresos federales para la amplia mayoría de Estados y Municipios mexicanos.

Si recordamos la última caída de ingresos federales en la historia reciente, nos remontaríamos a la crisis de 2008 donde las participaciones en términos generales tuvieron una caída de hasta cerca del 20% año contra año. Este efecto se tradujo en tomas de financiamientos de largo plazo de los estados y municipios así como adquisición de créditos de corto plazo y una acumulación importante de sus obligaciones de proveedores y contratistas que ocasionaron movimientos generalizados a la baja en las calificaciones del sector entre 2008 y 2009.

Créditos Bancarios Estructurados y Emisiones de Entidades Subnacionales

HR Ratings considera que los posibles efectos que traerá el COVID-19 en el sector de Deuda Subnacional se observarían en el mediano plazo, como resultado de una posible reducción en la actividad económica nacional a lo largo de 2020. En caso de que una menor actividad económica se materialice con el paso de los meses, sin duda tendría un efecto en la misma dirección sobre los ingresos tributarios que recauda el Gobierno Federal, principalmente ISR, IVA e IEPS. Estos ingresos tributarios han representado aproximadamente el 88% de la Recaudación Federal Participable (RFP) en los últimos años.

Esto es relevante debido a que, a partir de la RFP se determina el Ramo 28 y, en consecuencia, el Fondo General de Participaciones (FGP). Cabe mencionar que alrededor 95% de los créditos bancarios y emisiones bursátiles de entidades subnacionales calificadas por HR Ratings tienen como fuente de pago los recursos del FGP y solo el resto tienen asignado como garantía de pago un ingreso propio.

Es importante mencionar que, debido a los datos observados en las finanzas públicas federales en 2019, HR Ratings ha ajustado sus proyecciones sobre las participaciones federales transferidas a los estados y municipios. En este sentido, el Ramo 28 nacional en 2019 registró una tasa anual de crecimiento de 1.2% en términos reales con respecto a 2018; mientras que el FGP registró una tasa de 0.0% en términos reales. Por otra parte, comparando el Ramo 28 nacional presupuestado en 2019 contra el observado de ese mismo año este último fue 4.4% menor y para el caso del FGP nacional estuvo 5.2% por debajo. Finalmente, si comparamos las cifras observadas del Ramo 28 y del FGP en enero 2020 con lo indicado en el Presupuesto de Egresos de la Federación, el resultado es -2.4% y 1.7% respectivamente.

Con relación a las estructuras que tienen como fuente de pago ingresos propios, en particular el Impuesto Sobre la Nómina (ISN), aquellos estados con una vocación turística o enfocado a las manufacturas podrían ver estresada su recaudación por los posibles paros y en consecuencia se podría estresar los flujos asignados para el servicio de la deuda. Entre las entidades que poseen estructuras ligadas a este impuesto están Nuevo León y Chiapas; no obstante, en ambos casos las mismas estructuras consideran el FGP como fuente de pago secundaria.

Cabe mencionar que, en casi la totalidad de estas operaciones financieras, se considera dentro de la estructura un Fondo de Reserva, con la finalidad de incrementar los recursos disponibles en la estructura ante posibles situaciones de estrés. En términos generales, las estructuras calificadas por HR Ratings cuentan con fondos de reserva equivalentes al servicio de la deuda de dos o tres meses. Esta mejora crediticia reduce la exposición al riesgo de liquidez de las estructuras.

Adicionalmente, en caso de que la tasa de interés de referencia siga teniendo recortes por parte del Banco de México, esto podría aligerar el servicio de la deuda para entidades, considerando que el pago de intereses en la mayoría de la estructura se encuentra referenciado a la TIIE a 28 días.

El posible efecto que tenga la presente contingencia sobre la calidad crediticia de las estructuras financieras calificadas por HR Ratings dependerá en mayor medida del tiempo que dure el confinamiento y el aislamiento social debido a brote de contagio del COVID-19. En este sentido, en la medida en que se puedan reanudar rápidamente todas las

actividades económicas dentro del país, el efecto sobre los ingresos federales transferidos a los Estados y Municipios será cada vez menor.

Entidades financieras

El sector financiero en México, compuesto por instituciones de banca múltiple, intermediarios financieros no bancarios, uniones de crédito, SOFIPO's y arrendadoras, ha mantenido una fortaleza en términos de solvencia y liquidez dadas las bajas condiciones de crecimiento observadas en 2019, así como la incertidumbre en cuanto a la cartera comercial y los proyectos futuros asociados a la misma, lo que llevó a una mayor cautela en cuanto a colocación de financiamiento durante los últimos 18 meses. Con ello, observamos que la mayoría de los intermediarios financieros al cierre de 2019 mantienen indicadores de capitalización por encima de 15%, razones de apalancamiento por debajo de 6.0x e indicadores de cartera vigente a deuda neta por encima de 1.0x. Esto indica que en lo general el sector se mantiene bien capitalizado, con bajas presiones actuales en términos de morosidad.

Si bien esperamos que con una disminución en la tasa de interés de referencia exista un mayor margen para que el sector financiero pueda soportar eventualidades, HR Ratings estará atento a posibles presiones de retraso de cartera principalmente en dos sentidos: 1) un atraso en cuanto a entidades que operen principalmente en los sectores turísticos o de transportación y 2) un atraso generalizado derivado de afectaciones al sector consumo. HR Ratings pondrá especial atención a intermediarios que pudieran mantener arriba de 15% de su cartera colocada en actividades relacionadas a turismo y transporte, así como a entidades financieras que tuvieran concentración dentro de sus clientes principales a empresas operando en dichos sectores.

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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.

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).

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, 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. 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).