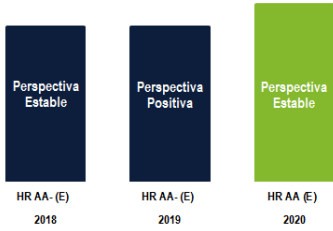


Calificación

CBE Acapulco HR AA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Miguel Sánchez
Analista de Finanzas Públicas
miguel.sanchez@hrratings.com

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito del Municipio de Acapulco por un monto inicial de P\$459.8m

La revisión al alza de la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y la modificación de la Perspectiva de Positiva a Estable, para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Acapulco¹ con Binter² es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura que determinaron el nivel obtenido de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ con un valor de 81.9% (vs. 79.3% de la revisión anterior). El incremento en esta métrica es resultado de una menor proyección de la TIIE₂₈, en comparación con lo proyectado en revisión anterior de la calificación, lo que lleva a una menor estimación en el pago de intereses ordinarios. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) sería octubre de 2021 con un nivel de 3.4 veces (x). Adicionalmente, la calificación cuenta con un ajuste negativo derivado de la calificación quirografaria del municipio de HR BB con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 20 de mayo de 2020.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Acapulco con Binter P\$459.8m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 81.9% TOE Anterior: 79.3%	2018	2019	TMAC ⁴ ₂₀₁₅₋₂₀₁₉	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2020	2034	TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₄	2020	2034	TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₄
Saldo Insoluto	432.7	400.9		764	1,766	5.7%	764	1,074	2.2%
FGP Municipal	737	770	7.9%	217	482	5.9%	217	293	2.5%
FFM	190	202	8.3%						
TIIE ₂₈ ⁵	8.6%	7.6%		5.8%	6.3%		5.8%	7.8%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		4.1x	4.4x	4.3x	10.6x	36.5x	5.3x	14.9x	52.5x

Notas: 1) Escenario de estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante los próximos diez años de la estructura (2021-2030).

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El Fondo General de Participaciones (FGP) de Acapulco tuvo un crecimiento nominal de 4.4% en 2019, respecto a 2018, cifra inferior al crecimiento proyectado de 7.2% en la revisión anterior.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2015 a 2019 del FGP de Acapulco fue 7.9%. De enero a marzo de 2020, el Municipio ha recibido P\$207m por concepto de FGP, monto similar en términos nominales a lo recibido durante el mismo periodo en 2019 (P\$206m).
- **El Fondo de Fomento Municipal (FFM) de Acapulco tuvo un crecimiento nominal de 7.2% en 2019, respecto a 2018, cifra superior al crecimiento proyectado de 6.6% en la revisión anterior.** La TMAC₂₀₁₅₋₂₀₁₉ nominal del FFM fue de 8.3%. De enero a marzo de 2020 el Municipio ha recibido P\$24m, 12.5% más que lo recibido durante el mismo periodo en 2019 (P\$21m).
- **DSCR primaria observada, en los últimos doce meses (UDM) fue 4.1x, -0.3x menos a lo proyectado (4.4x).** Los intereses ordinarios pagados por la estructura en los UDM fueron 9.5% superiores a lo proyectado en la revisión anterior; resultado de un incremento de 50% en la sobretasa del crédito que HR Ratings identificó de acuerdo con los reportes del fiduciario.

¹ Municipio de Acapulco, Estado de Guerrero (Acapulco y/o el Municipio).

² Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones (Binter y/o el Banco). Ahora Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

³ 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 de este periodo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **En 2020 se esperan decrementos nominales de -0.7% para el FGP y un crecimiento del 7.3% para el FFM de Acapulco.** La $TMAC_{2019-2034}$ nominal esperada del FGP, en un escenario base sería de 5.7%, y en un escenario de estrés sería de 2.2%. Mientras que para el FFM la $TMAC_{2019-2034}$ esperada, en un escenario base, sería de 5.9% y en uno de estrés, de 2.5%.
- **La DSCR primaria esperada es de 4.5x para 2020.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante los próximos cinco años, en un escenario base, sería de 6.8x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría que fuera 5.3x. En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de 5.3x en 2021 y en un escenario de estrés sería de 4.3x, en el mismo año.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2019-2034}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.0% (vs. 3.4% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la TIE_{28} de 2020 a 2034 en un escenario de estrés sería de 7.6% (vs. 6.1% en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Fondo de Reserva.** En el contrato de crédito establece que el Municipio deberá mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente al 3.5% del monto dispuesto. Con base en los reportes del fiduciario a marzo de 2020, el saldo del fondo de reserva fue de P\$16.1m, encuentra en línea con lo establecido.
- **Contrato de cobertura.** El 2 de julio de 2019, el Municipio celebró un contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP con Banamex⁴, a una tasa de 9.0% y con vigencia de un año. La calificación quirografaria contraparte de Banamex es equivalente a HR AAA, otorgada por otra agencia calificadora. De acuerdo con nuestras proyecciones de la TIE_{28} , no se espera la activación de este instrumento de cobertura durante el resto de su vigencia.
- **Obligaciones contractuales.** De acuerdo con cálculos de HR Ratings, el Municipio estaría incumpliendo con al menos una de las razones de finanzas públicas, desde 2018, establecidas como obligaciones contractuales. Este incumplimiento generaría un incremento de 50% en la sobretasa del crédito. HR Ratings dará seguimiento puntual a la evolución de las razones de finanzas públicas.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** Si la cobertura promedio durante los próximos doce meses se ubicara en un nivel de 8.0x o superior, la calificación podría revisarse al alza. Por otro lado, si la DSCR se ubica en un nivel de 3.6x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. En un escenario base se espera una DSCR para dicho periodo de 4.8x.
- **Revisión al alza de la calificación quirografaria.** Si la calificación quirografaria del Municipio se llegara a ubicar en un nivel igual o superior a HR BBB-, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito al alza. La calificación quirografaria vigente del Municipio es HR BB con Perspectiva Negativa. La última acción de calificación por parte de HR Ratings se realizó el 20 de mayo de 2020.

⁴ Banco Nacional de México S.A., Institución de Banca Múltiple, Integrante de Grupo Financiero Banamex.

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.

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.

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 presente 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.

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 IEPS⁵, 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 Primaria (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

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

Municipio de Acapulco
Estado de Guerrero
Crédito Bancario Estructurado
Binter (P\$459.8m, 2014)

HR AA (E)

Finanzas Públicas
22 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

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
jose-luis.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 Acapulco
Estado de Guerrero
Crédito Bancario Estructurado
Binter (P\$459.8m, 2014)

HR AA (E)

Finanzas Públicas
22 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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 calificadora:

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

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

Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019

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	HR AA- (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	21 de mayo de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a marzo de 2020.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación otorgada a Banamex por Fitch Ratings de AAA (mex).
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 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, 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.