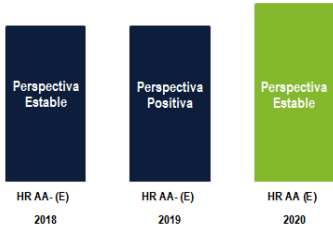


Calificación

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 ⁴ ₂₀₁₉₋₂₀₃₄	2020	2034	TMAC ⁴ 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.

Resultado Observado vs. Proyectado

Durante los doce últimos meses observados las fuentes de pago del crédito (FGP y FFM) se ubicaron -2.8% por debajo de lo proyectado en la revisión anterior de la calificación, en un escenario base (P\$845.2 vs. P\$869.6m). En este sentido el FGP de Acapulco se encontró -3.2% por debajo de lo proyectado en la revisión previa de la calificación; mientras que, el FFM se ubicó 1.5% por arriba de lo proyectado en la revisión anterior, en un escenario base.

Por otro lado, los intereses observados se ubicaron 9.5% por arriba de lo proyectado en la revisión anterior (P\$49.4m vs. P\$45.1m), debido al incremento de 50% en la sobretasa del financiamiento, la cual no se encontraba incorporada en nuestras proyecciones. No obstante, a partir de esta revisión se incorpora este incremento de la sobretasa dentro de nuestras proyecciones para los próximos dos años.

Como resultado del desempeño observado tanto en la fuente de pago, como en el pago de intereses ordinarios, la DSCR observada durante los últimos doce meses (4.1x), fue -0.3x menor a lo proyectado en la revisión previa de la calificación (4.4x), en un escenario base.

	Observado	Proyecciones	
		Base	Estrés ²
FGP Municipal	\$771.6	\$797.1	\$772.3
FFM	\$73.6	\$72.5	\$70.2
Intereses Ordinarios	\$49.4	\$45.1	\$46.4
TIIE ₂₈ (Promedio)	7.9%	8.3%	8.4%
DSCR	4.1x	4.4x	4.2x

Fuente: HR Ratings con base en datos observados y proyecciones de la revisión anterior, bajo un escenario base y otro de estrés, correspondientes a los últimos doce meses (abril de 2019 a marzo de 2020).

Notas: 1) Cifras en millones de pesos nominales y 2) Escenario de estancamiento.

Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero se realizó considerando un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, siendo el escenario con altas tasas de inflación y bajos niveles de crecimiento económico el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Tabla 2 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios, base y estrés.

	Observado ₂₀₁₅₋₂₀₁₉	Esc. Base	Esc. de Estrés ¹
FGP nom. Municipio de Acapulco (TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₄)	7.9%	5.7%	2.2%
FFM nom. Municipio de Acapulco (TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₄)	8.3%	5.9%	2.5%
INPC (TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₄)	4.4%	3.4%	4.0%
TIIE ₂₈ (Promedio ₂₀₂₀₋₂₀₃₄)	6.7%	6.1%	7.6%

Fuente: HR Ratings con base en información pública.

Nota: Escenario de estancamiento.

Proyecciones del Desempeño de la Estructura

En esta sección observaremos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado al crédito contratado por el Municipio de Acapulco con Binter (ahora Banorte), así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante la vigencia del crédito. La Tabla 3 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso No. F/1831⁵. Las cifras para 2021 y en adelante son pronosticadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Tabla 3. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/1831: Binter P\$459.8m (Escenario de estrés: Estancflación)

Año	FGP + FFM Municipio de Acapulco	Fuente de pago: 36% del FGP + 36% del FFM ²	Pago de Capital	Pago de Intereses ³	Servicio total de la deuda	DSCR PPM ⁴	Fondo de Reserva en meses de pago (promedio anual) ⁵	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2019	\$972.2	\$349.6	\$31.8	\$51.7	\$83.5	4.2	2.3	\$0.0	\$266.1	\$400.9
2020	\$981.3	\$353.2	\$39.3	\$39.4	\$78.7	4.5	2.5	\$0.0	\$274.4	\$361.6
2021	\$923.9	\$332.5	\$41.2	\$36.2	\$77.4	4.3	2.5	\$0.0	\$255.1	\$320.4
2022	\$946.6	\$340.6	\$42.4	\$30.3	\$72.7	4.7	2.7	\$0.0	\$268.0	\$278.0
2023	\$1,003.0	\$361.0	\$42.8	\$27.0	\$69.8	5.2	2.8	\$0.0	\$291.1	\$235.1
2024	\$1,064.7	\$383.0	\$42.5	\$23.7	\$66.2	5.8	2.9	\$0.0	\$316.9	\$192.7
2025	\$1,118.4	\$402.1	\$41.4	\$19.4	\$60.8	6.6	3.2	\$0.0	\$341.3	\$151.3
2026	\$1,044.3	\$375.5	\$38.7	\$14.9	\$53.6	7.0	3.6	\$0.0	\$321.9	\$112.6
2027	\$1,098.7	\$395.2	\$35.3	\$10.8	\$46.0	8.6	4.2	\$0.0	\$349.2	\$77.3
2028	\$1,129.6	\$406.5	\$30.5	\$7.1	\$37.6	10.8	5.2	\$0.0	\$368.9	\$46.8
2029	\$1,202.9	\$433.0	\$22.9	\$4.0	\$26.9	16.5	7.4	\$0.0	\$406.1	\$23.9
2030	\$1,280.9	\$461.1	\$11.1	\$2.0	\$13.1	36.5	15.5	\$0.0	\$448.0	\$12.9
2031	\$1,195.7	\$430.4	\$4.0	\$1.2	\$5.2	86.3	39.0	\$0.0	\$425.3	\$8.9
2032	\$1,260.3	\$453.7	\$3.2	\$0.8	\$4.0	113.6	48.4	\$0.0	\$449.7	\$5.8
2033	\$1,328.3	\$478.2	\$3.2	\$0.5	\$3.6	131.5	53.2	\$0.0	\$474.5	\$2.6
2034	\$1,152.3	\$414.8	\$2.6	\$0.1	\$2.8	150.2	52.3	-\$16.1	\$428.2	\$0.0

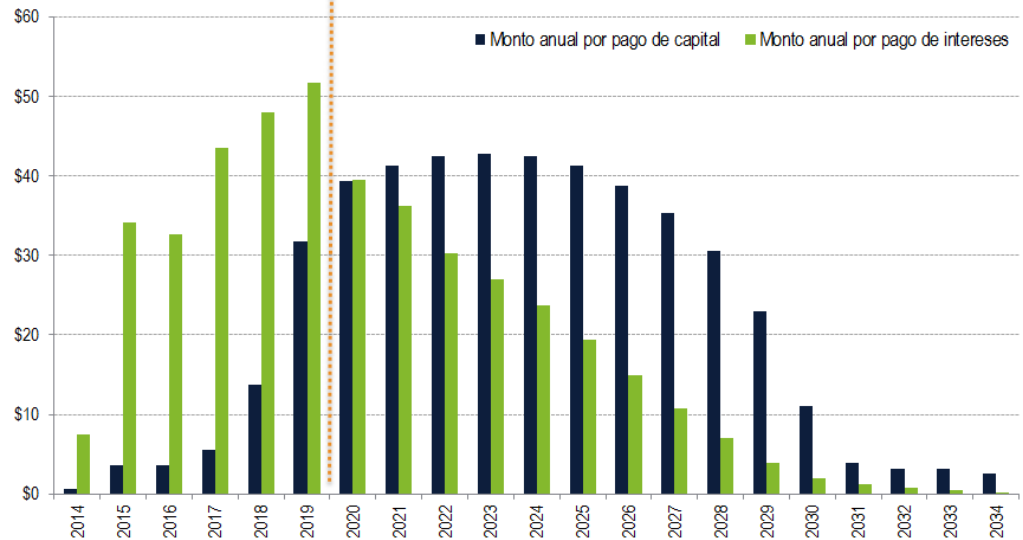
Notas: 1) Cantidades en millones de pesos nominales. 2) Los recursos asignados al crédito se encuentran afectados por los costos (o en su caso beneficios) de los contratos de cobertura de tipo CAP. 3) Los intereses se calculan con base en la TIIE₂₈ y una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. 4) Promedio Mensual y 5) Fondo de Reserva por un monto fijo de P\$16.1m.
Fuente: HR Ratings

En la Gráfica 1 se muestra el perfil anual de amortizaciones, así como la proyección de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. El pago de capital se realiza de manera mensual, y creciente a una tasa variable hasta 2023, posteriormente las amortizaciones son decrecientes. El Municipio no contó con periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en noviembre de 2014 y el último es esperado en octubre de 2024.

Por otro lado, el pago de intereses se calcula con base en la TIIE₂₈ más una sobretasa determinada por la calificación de mayor riesgo del crédito. El crecimiento en el pago de intereses observado en 2017 y 2018 se debió, principalmente, al incremento observado en el nivel de la TIIE₂₈ que pasó de 6.1% al cierre de 2016 a 8.6% al cierre de 2018. Posteriormente, en 2019 se observó un descenso en los niveles de la TIIE₂₈, sin embargo, a partir de octubre de 2018, la sobretasa del financiamiento se incrementó en 50% debido al incumplimiento de obligaciones contractuales por parte del Municipio. Resultado de lo anterior, en 2019 se pagaron P\$51.7m por concepto de intereses ordinarios, y se espera que este sea el año con el mayor pago de intereses durante la vigencia de la estructura.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1831 (el Fideicomiso).

Gráfica 1. Pago de Capital e Intereses en el escenario de estrés



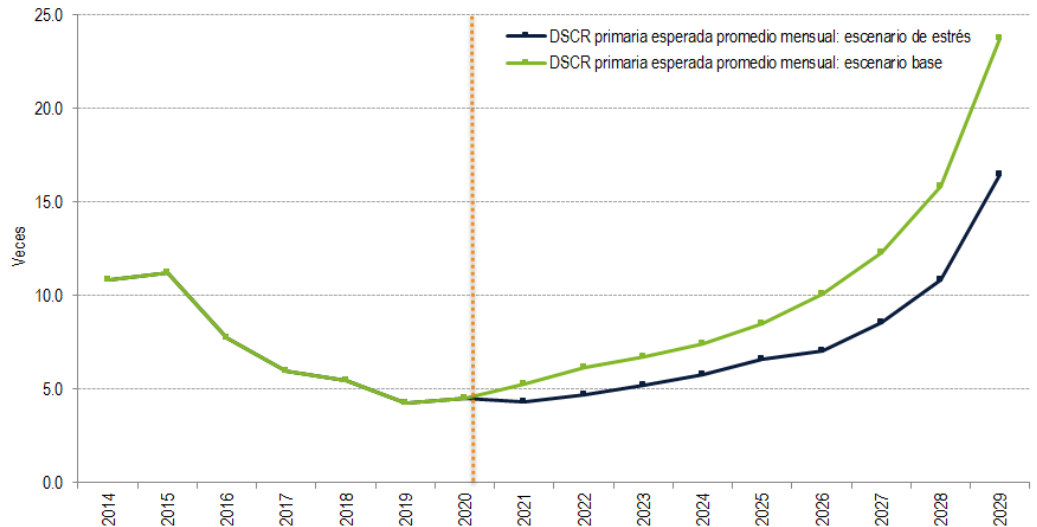
Fuente: HR Ratings.

Notas: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) Datos proyectados en un escenario de estrés a partir de 2021 y 3) en 2014 y 2034 se consideraran dos y diez meses respectivamente.

La Gráfica 2 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio mensual en un escenario base y en uno de estrés. En la gráfica únicamente se muestra hasta 2029, debido que al cierre de este año se estima que se habría amortizado el 95% del crédito, por lo que las coberturas aumentarían a niveles superiores a 30.0x a partir de esta fecha. En 2016 se observó un descenso en las coberturas resultado de la desafectación realizada en octubre de 2015 del 20% del FGP y FFM asignados como fuente de pago de la estructura (pasando de 56% a 36%). Lo anterior se realizó debido a que el contrato de crédito lo permitía, una vez que se hubieran cumplido ciertas obligaciones contractuales en dicho momento. Posteriormente, la DSCR continuó en una trayectoria descendente hasta 2019, con un nivel de 4.2x, lo anterior resultado tanto del perfil de amortizaciones, así como del incremento observado en el pago de intereses.

En un escenario base, la DSCR anual esperada para 2020 es de 4.5x y de 5.3x para 2021. En este escenario, el promedio de la DSCR durante los próximos cinco años es de 6.8x, con una cobertura promedio mínima anual esperada en 2021 con 5.3x. Por otro lado, en un escenario de estrés, el promedio esperado de la DSCR durante los próximos cinco años es de 5.3x, con una cobertura mínima de 4.3x en 2021. Es importante destacar que el escenario de estrés contempla reducciones a la fuente de pago en 2021, 2026 y 2031, con el fin de replicar situaciones de estrés en la economía.

Gráfica 2. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada

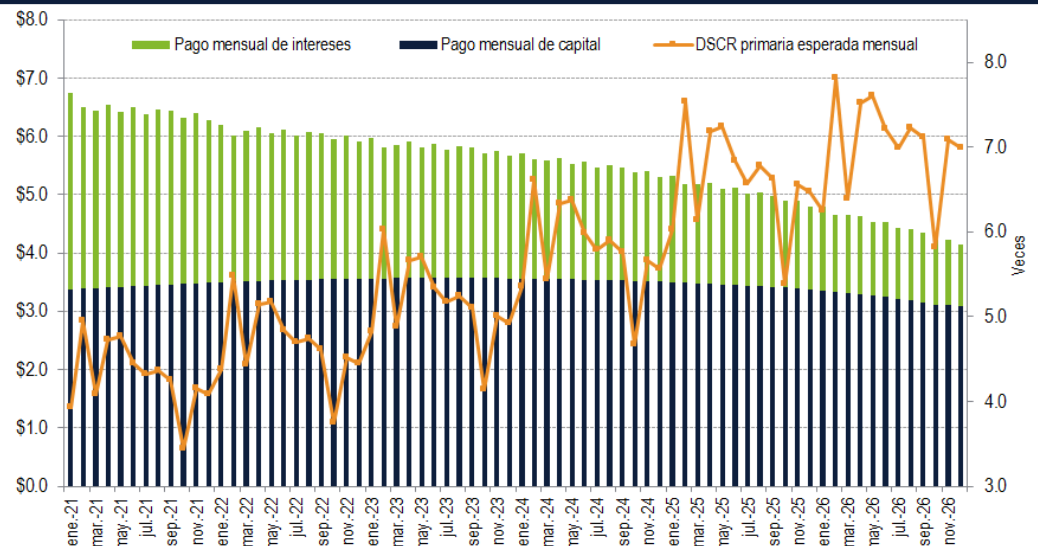


Fuente: HR Ratings.

Nota: A partir de 2021 los datos son proyectados en un escenario base y uno de estrés.

La Gráfica 3 muestra el servicio de la deuda, alrededor del mes de menor cobertura desglosado por el pago de intereses y el pago de capital, así como el comportamiento de la DSCR primaria mensual. Se puede observar que la DSCR mínima esperada, en un escenario de estrés, sería la esperada en octubre de 2021, con un nivel de 3.4x.

Gráfica 3. Servicio de la deuda y DSCR primaria mensual esperada (escenario de estrés)



Fuente: HR Ratings.

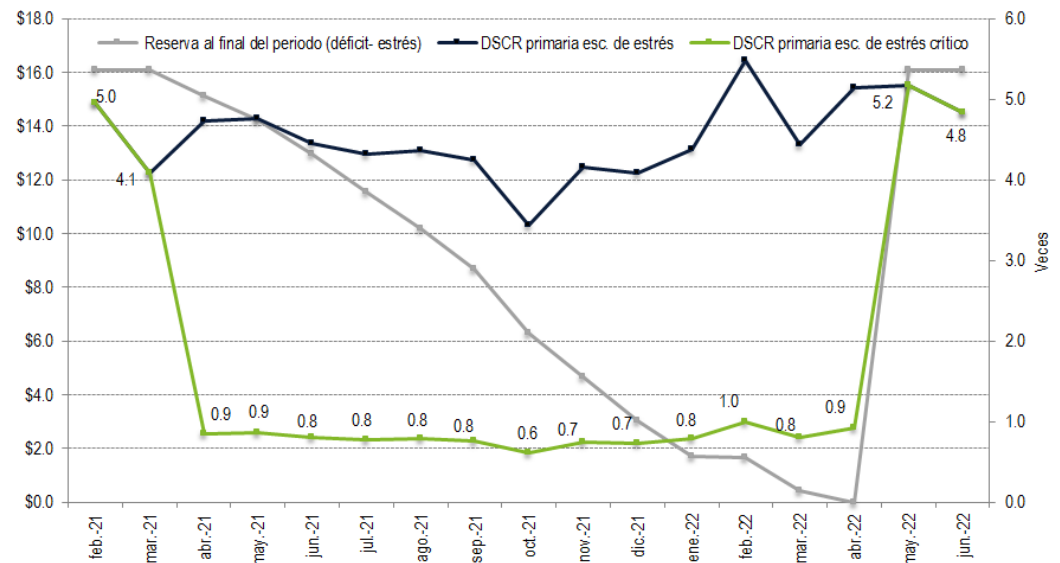
Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Adicionalmente, el Municipio está obligado a mantener durante la vigencia del crédito, y en su caso restituir un fondo de reserva con un saldo fijo igual a 3.5% del monto dispuesto, lo que equivale a P\$16.1m. Este fondo será utilizado en caso de que los flujos asignados al pago del crédito sean inferiores a la cantidad requerida para el pago del servicio de la deuda del financiamiento. De acuerdo con los reportes del fiduciario, a marzo del 2020 el saldo del fondo de reserva se encontró en línea con lo establecido.

Con base en el mes que presentaría la menor cobertura del servicio de la deuda (octubre de 2021), resultado de nuestras proyecciones de los flujos futuros de la estructura se calculó la TOE, que fue de 81.9%. 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 continuar cumpliendo con las obligaciones de pago adquiridas en el contrato de crédito. La TOE es consistente con la condición de que permita restituir los recursos del fondo de reserva al término del periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico).

La Gráfica 4 muestra el agotamiento del fondo de reserva en el periodo de estrés crítico y su posterior reconstitución, así como el comportamiento de la DSCR primaria esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico. Las coberturas en el escenario de estrés cíclico 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 (seis meses previos y seis meses posteriores al mes con menor cobertura del servicio de la deuda) consideran los ingresos de la fuente de pago, disminuidos por el porcentaje máximo de reducción (TOE) entre el servicio de la deuda.

Gráfica 4. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales



Análisis de la Fuente de Pago

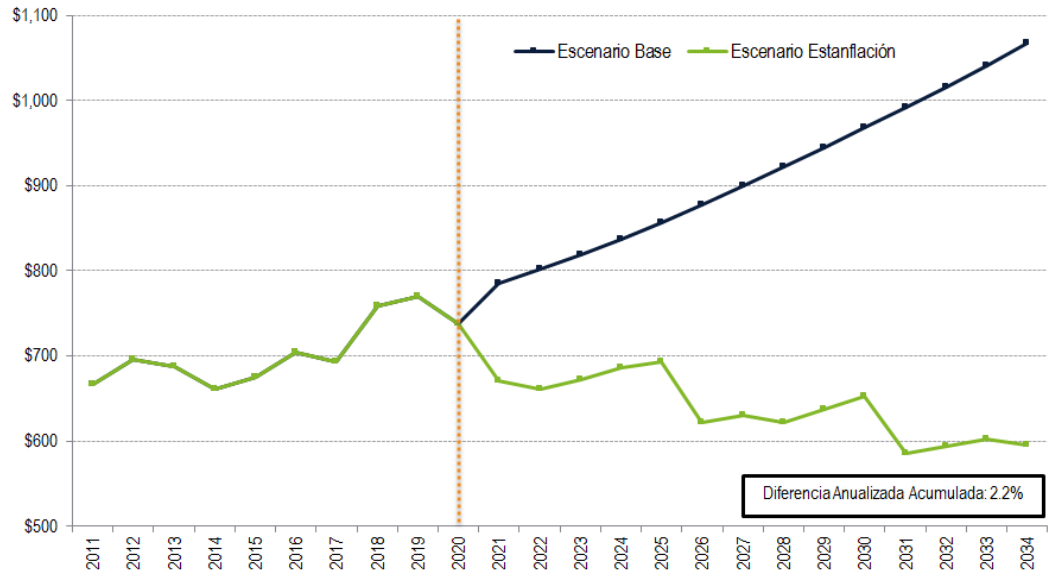
En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés, en términos reales a precios de 2019. A la fecha de publicación del reporte, el Fideicomiso tiene afectado en su patrimonio el 70% del FGP municipal y 70% del FFM, mientras que la estructura tiene asignada como fuente de pago 36% del FGP municipal y 36% del FFM de Acapulco.

Respecto al Ramo 28 del Estado de Guerrero, durante los últimos cinco años se observó un crecimiento real promedio de 3.9% (vs. 4.4% que presentó el Ramo 28 nacional), destacando que en 2019 las participaciones federales del Estado tuvieron un decremento real de -3.0%, en comparación del incremento de 1.3% en el Ramo 28 nacional; esta contracción se debe a una caída de más de 90% en el fondo de incentivos económicos correspondientes al Estado. Durante este periodo, la proporción del Ramo 28 estatal respecto al Ramo 28 nacional pasó de 2.4% en 2015 a 2.3% en 2019. Lo anterior es resultado, principalmente, de la caída en la participación del Estado de Guerrero en el fondo de incentivos económicos distribuido a nivel nacional (-0.8%).

El Fondo General de Participaciones es el componente más importante del Ramo 28 debido a la proporción que representa de los recursos integrados en este ramo. De 2015 a 2019 el FGP estatal representó el 76.8% de las participaciones federales recibidas por el Estado. Durante este periodo, el FGP de Guerrero ha tenido un crecimiento real promedio, de 2015 a 2019, de 2.1%, lo que se encuentra en línea con el desempeño del crecimiento del FGP nacional. Para 2020, HR Ratings estima un monto de P\$14,687m, en términos reales, a precios de 2019, por concepto de FGP para Guerrero, lo que representaría un decremento de -3.4% respecto a 2019. Lo anterior con base en estimaciones propias, las cuales podrían ajustarse en la medida que se actualicen las expectativas macroeconómicas para 2020 y en adelante.

Por otra parte, el FGP recibido por el Municipio de Acapulco ha mostrado un crecimiento promedio, de 2015 a 2019, de 3.2%, crecimiento superior al observado en el FGP estatal. Asimismo, la proporción del FGP de Acapulco respecto al Estatal se ha mantenido en un nivel promedio de 25% durante este periodo. Para 2020, HR Ratings estima un monto de FGP municipal de P\$737m, en términos reales, lo que representaría un decremento de -4.2%. En un escenario base se esperaría en una $TMAC_{2019-2034}$ de 2.2%, mientras que en un escenario estrés la $TMAC_{2019-2034}$ sería de -1.7%. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada entre ambos escenarios sería de 2.2%, como se muestra en la Gráfica 5.

Gráfica 5. Municipio de Acapulco: Fondo General de Participaciones (FGP)



Fuente: HR Ratings con información de la Secretaría de Finanzas del Estado de Guerrero y estimaciones propias.

Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2019.

Por otro lado, el FFM ha representado, en promedio, durante los últimos cinco años, el 2.8% de las participaciones recibidas por el Estado de Guerrero en los últimos cinco años; cifra significativamente menor a la proporción que representa el FFM dentro del Ramo 28 nacional (3.7%). Sin embargo, durante los últimos cinco años el Estado de Guerrero ha incrementado su participación en el FFM nacional, pasando del 1.7% en 2015 al 2.0% en 2019.

En lo que respecta al FFM recibido por el Municipio de Acapulco, este ha representado en promedio, durante los últimos cinco años, el 16.8% de las participaciones recibidas por el Municipio. Asimismo, la tasa de crecimiento promedio del FFM fue de 2.1%, observándose una alta variabilidad, siendo 2018 el año con el mayor crecimiento (5.2%) y 2015 el año con el menor desempeño (-4.3%). En 2019, el Municipio recibió P\$202m por concepto de FFM, y para 2020 HR Ratings estima un monto de P\$210m, lo que representaría un incremento de 3.4%, en términos reales.

En la Gráfica 6 se muestran los flujos que recibiría el Municipio por concepto de FFM, en un escenario base y uno de estrés. De acuerdo con los supuestos realizados, en el escenario base se esperaría una $TMAC_{2019-2034}$ de 2.4%, mientras que, en un escenario de estrés, la $TMAC_{2019-2034}$ sería de -1.5%, ambas en términos reales. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés respecto al escenario base sería de 2.2%.



Credit Rating Agency

Municipio de Acapulco

Estado de Guerrero

Crédito Bancario Estructurado

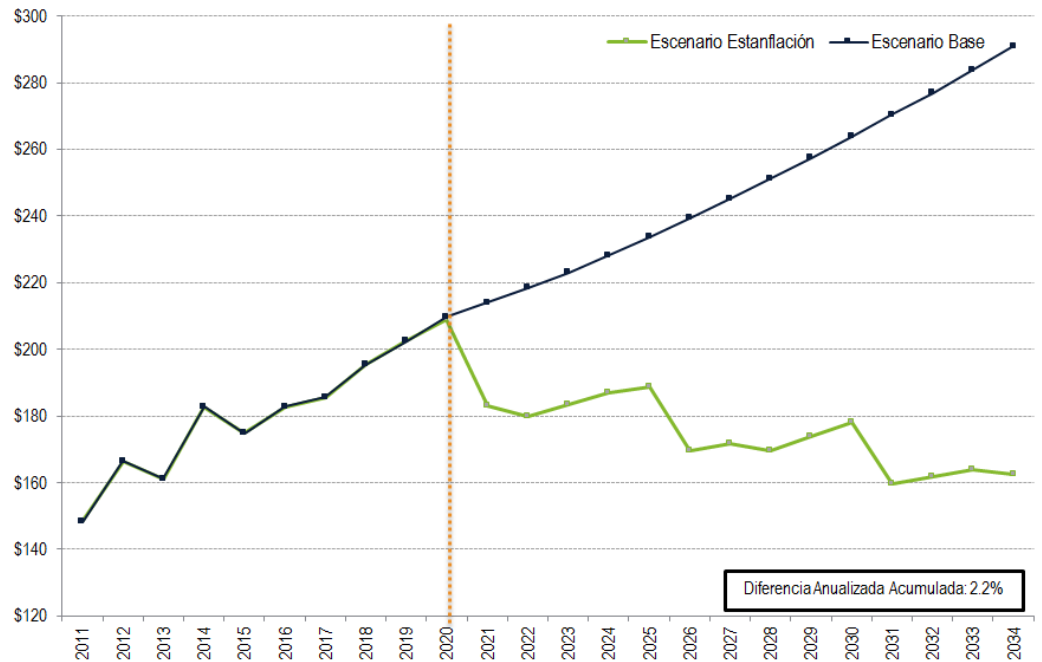
Binter (P\$459.8m, 2014)

HR AA (E)

Finanzas Públicas
22 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

Gráfica 6. Municipio de Acapulco: Fondo de Fomento Municipal (FFM)



Fuente: HR Ratings con información de la Secretaría de Finanzas del Estado de Guerrero y estimaciones propias.

Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2019.

*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.

Anexos

Características de la Estructura

El 7 de octubre de 2014 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Municipio y Binter por un monto de P\$459.8m a un plazo de 240 meses contados a partir de la primera disposición. Lo anterior, al amparo del Decreto No. 507 publicado el 2 de septiembre de 2014, en el Periódico Oficial del Estado.

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. F/1831 que tiene afectado 70% de los recursos del FGP y de 70% del FFM que mensualmente recibe el Municipio. Es importante mencionar que 100% del FGP y del FFM correspondientes mensualmente a los municipios del Estado de Guerrero ingresan al fideicomiso No. F/573 constituido por el Estado con Invex⁶. Actualmente, el porcentaje asignado al crédito es 36% del FGP municipal y 36% del FFM municipal.

De acuerdo con el contrato de crédito, el pago de capital se realizaría a través de 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y con una tasa de crecimiento variable. El Municipio no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en noviembre de 2014, y el último pago se realizaría en octubre de 2034. Los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio. La estructura considera la existencia de un fondo de reserva durante toda la vigencia del crédito y cuyo saldo objetivo deberá ser constante e igual a 3.5% del monto dispuesto, es decir, P\$16.1m. Este fondo deberá mantenerse, y en caso de ser utilizado, reconstituirse durante el plazo del financiamiento.

Principales obligaciones de hacer y no hacer

Mientras cualquier cantidad pagadera permanezca insoluta (principal, intereses y accesorios del crédito), el Municipio se obliga a cumplir obligaciones de hacer y no hacer, salvo que exista consentimiento previo y por escrito del Banco, entre ellas destacan las siguientes:

- Deberá pagar al Banco todos y cualquier monto de principal, intereses, gastos y cualesquiera otras cantidades adeudadas.
- Mantener dos calificaciones otorgadas al crédito en un nivel mínimo equivalente a HR BB- (E) o su equivalente en escala local.
- En el contrato de crédito se establece que el Municipio podría disminuir el porcentaje afectado al crédito si cumple con las siguientes condiciones: i) a partir del 30 de abril de 2015, si el Municipio ha obtenido dos calificaciones del crédito y ha cumplido oportunamente con todas las obligaciones estipuladas en el contrato de crédito, podría reducir el porcentaje a 56.0% del FGP y 56.0% del FFM. ii) a

⁶ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, IINVEX Grupo Financiero.

partir del 30 de septiembre de 2015, si el Municipio ha obtenido dos calificaciones del crédito, ha cumplido oportunamente con todas las obligaciones estipuladas en el contrato de crédito y ha publicado a dicha fecha en su página electrónica un programa de acciones fiscales elaborado en términos del Decreto, podría reducir el porcentaje 36.0% del FGP y 36.0% del FFM.

- Adicionalmente, y durante la vigencia del crédito, el Municipio deberá cumplir con ciertas razones financieras:
 1. A partir del ejercicio fiscal 2016 y hasta el pago total de las obligaciones del Municipio derivadas del contrato de crédito, deberá mantener una razón de Gasto Corriente⁷ respecto a Ingresos Disponibles⁸.
 2. A partir del ejercicio fiscal 2015 y hasta el pago total de las obligaciones del Municipio derivadas del contrato de crédito, deberá mantener un nivel máximo de ADEFAS⁹ + Pasivo Circulante respecto a Ingresos Totales al cierre de cualquier ejercicio fiscal.
 3. A partir del ejercicio fiscal 2015 y hasta el pago total de las obligaciones del Municipio derivadas del contrato de crédito, deberá mantener una razón de deuda de largo plazo.

El Banco revisará los límites de las razones de finanzas públicas, mediante el análisis de los 12 últimos meses de dichos indicadores. En caso de que el Municipio exceda cualquiera de los límites o no haga pública su información financiera, el Banco procederá en el siguiente periodo de pago a incrementar en 50% la sobretasa aplicable al cálculo de los intereses ordinarios. El Municipio contará con un plazo de 12 meses posteriores al aumento en la tasa de interés para alcanzar los límites estipulados en el contrato de crédito. En caso de no ser así, el Banco podrá acelerar el crédito. Al cierre de 2019, de acuerdo con los cálculos de HR Ratings, el Municipio estaría incumpliendo dos de las tres razones de finanzas públicas, como se muestra en la Tabla 4.

Tabla 4. Límites de razones de finanzas públicas	Límites establecidos			
	2019*	2019	2020	2021
Gasto Corriente / (ILD + FORTAMUN)	98.9%	98.0%	97.0%	97.0%
(ADEFAS + Pasivo Circulante) / Ingresos Totales	61.6%	15.0%	12.0%	12.0%
Deuda a Largo Plazo / Ingresos Totales	10.6%	38.0%	38.0%	38.0%

Fuente: HR Ratings con base en el contrato de crédito, información del Municipio de Acapulco y estimaciones propias.

* Observado

Principales Eventos de Aceleración

El incumplimiento por parte del Municipio con cualquiera de las obligaciones de hacer y no hacer estipuladas en el contrato de crédito, una vez transcurrido un periodo de cura

⁷ Gasto Corriente: Significa la suma de servicios personales, servicios generales y materiales y suministros más transferencias, menos transferencias pagadas con recursos federales.

⁸ Ingresos Disponibles: Significa los ingresos municipales, participaciones municipales, FORTAMUN.

⁹ ADEFAS: Significa los adeudos de ejercicios fiscales anteriores, es decir, los pasivos del Municipio que se generen como resultado de erogaciones que se devenguen en un ejercicio fiscal pero que queden pendientes de liquidar al cierre del mismo.

de 30 días, así como la presentación de una notificación de aceleración por parte del Banco, constituirá un evento de aceleración.

La notificación de aceleración deberá instruir al Fiduciario para:

- Incrementar las cantidades a transferirse mensualmente al fondo de pago de intereses y capital hasta la Cantidad de Aforo¹⁰ mientras dure el evento de aceleración.
- Instruir al fiduciario para que abone las cantidades adicionales en el fondo de pago de intereses y capital.

Dentro de los cinco días hábiles siguientes a la notificación de aceleración, el Municipio deberá entregar al Banco un informe sobre las causas del incumplimiento y un programa de regularizar dicho incumplimiento, incluyendo el plazo para subsanar el evento de aceleración.

Principales Eventos de Vencimiento Anticipado

Los eventos que pueden activar un vencimiento anticipado serán los siguientes, así como todas y cada una de las obligaciones de hacer y no hacer listadas en el contrato de crédito, salvo que exista consentimiento previo y por escrito del Banco:

- Si el Municipio no realiza a su vencimiento, cualquier pago de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad pagadera conforme al contrato de crédito.
- Si cualquier declaración hecha por el Municipio resultara ser falsa en cualquier aspecto importante.
- Si el Municipio declara que se encuentra imposibilitado para pagar sus deudas al momento que estas se vuelvan exigibles.
- Mantener durante la vigencia del crédito, una cobertura de tasa de interés. Actualmente el Municipio cumple con esta cláusula, ya que tiene contratada una cobertura de tipo CAP con Banamex, a una tasa de 9.0%, con vigencia a julio de 2020.
- Si el Municipio incurriera en actos que tiendan a afectar o dejar de recibir los ingresos asignados.
- Si cualquier fideicomisario del Fideicomiso presenta al fiduciario una notificación de incumplimiento.
- Si el Municipio incumple con cualquiera de las obligaciones previstas en el contrato de crédito y anexos, que no impliquen un evento de aceleración.

¹⁰ Cantidad de Aforo: La cantidad que resulte de multiplicar las cantidades de principal e intereses que debe pagar el Municipio por el factor de aforo.

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 IEPS¹¹, 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

¹¹ 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 calificadora 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 calificadora 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.