

**Banorte**  
**P\$459.8m**  
**HR AA+ (E)**  
**Perspectiva**  
**Estable**

Finanzas Públicas Estructuradas  
29 de mayo de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**Mayo 2023**

**HR AA+ (E)**  
Perspectiva Estable

**Julio 2023**

**HR AA+ (E)**  
Perspectiva Positiva

**Mayo 2024**

**HR AA+ (E)**  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



**Diego Paz**

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

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito bancario estructurado, contratado por el Municipio de Acapulco con Banorte por un monto inicial de P\$459.8m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio<sup>1</sup> con Banorte<sup>2</sup> es resultado del análisis cuantitativo de los flujos futuros asignados como fuente de pago del financiamiento y del servicio de la deuda proyectado. Dicho análisis se realizó bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se calculó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 90.7% (vs. 86.9% en la revisión anterior). El incremento en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones de la fuente de pago del crédito, la cual está integrada por el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio y el Fondo de Fomento Municipal (FFM). En específico, esperaríamos que la fuente de pago del crédito al cierre de 2024 sea 6.5% superior al monto estimado en la revisión anterior.

Por otro lado, la modificación de la perspectiva del crédito se debe a que el pasado 27 de octubre de 2023, HR Ratings modificó la Perspectiva de la calificación quirografaria del Municipio de Positiva a Revisión en Proceso. Esto como resultado del impacto que tuvo el Huracán Otis en el puerto de Acapulco el 25 de octubre del año pasado. Finalmente, cabe mencionar que la calificación del financiamiento cuenta con un ajuste cualitativo negativo, como resultado del nivel de la calificación quirografaria del Municipio, el cual corresponde a un nivel de HR BB+ con Revisión en Proceso.

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

<sup>2</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco). Originalmente el crédito se contrató con Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad con base en la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR por sus siglas en inglés) sería octubre de 2025, con un nivel de 6.0 veces (x).

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP y FFM correspondiente al Municipio de Acapulco).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM) observados, de abril 2023 a marzo 2024, el FGP del Municipio fue 3.3% superior a lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Dicha variación se debió a que el FGP estatal fue 2.2% superior al monto esperado previamente. Asimismo, la proporción que recibió el Municipio sobre el fondo estatal fue superior a nuestra proyección previa (24.1% proyectada vs. 25.4% observada). En cuanto a los UDM del FFM de Acapulco, el monto recibido fue 26.6%<sup>3</sup> superior al monto esperado en la revisión anterior. La variación observada en este fondo se debe a que la proporción que recibió el Municipio en 2023 fue de 35.6% vs. 33.9% proyectado en la revisión anterior.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue de 11.5%. Por otro lado, para el cierre de 2024 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 10.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura cuenta con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser constante e igual a 3.5% del monto dispuesto, es decir, P\$16.1 millones (m). De acuerdo con los reportes del Fideicomiso F/1831<sup>4</sup>, el saldo de este fondo en marzo de 2024 se encontró en línea con lo especificado en el contrato de crédito.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** Actualmente, el Municipio mantiene un contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP con Citibanamex<sup>5</sup> que cubre el 1.4% del saldo insoluto, a una tasa de 8.0% y con vigencia hasta agosto de 2024. La calificación de Largo Plazo (LP) otorgada a Citibanamex por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos cinco años de vigencia del crédito (de 2025 a 2029), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria, considerando ambas fuentes de pago, en un escenario de estrés, sea de 13.0x y de 14.9x en un escenario base. Para 2024, la DSCR primaria promedio sería de 7.0x.

## Factores Adicionales Considerados

- **Obligaciones contractuales.** Desde octubre de 2018 y hasta diciembre de 2023, el Banco aplicó un incremento de 50.0% en la sobretasa aplicable al cálculo de los intereses ordinarios. Lo anterior debido a que el Municipio incumplió con una de las razones de finanzas públicas establecida como obligación contractual. Con base en las solicitudes de pago emitidas por el Banco, se puede observar que la sobretasa ya no considera dicho incremento a partir de enero de 2024. HR Ratings dará seguimiento puntual al pago de intereses ordinarios de la estructura.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria y calificación quirografaria del Municipio.** Si la DSCR primaria en los próximos doce meses (de abril de 2024 a marzo de 2025) fuera en promedio de 3.7x o inferior, la calificación se revisaría a la baja. Actualmente se estima un valor de 7.1x para dicho periodo. Por el contrario, si la calificación quirografaria del Municipio fuera igual o superior a HR BBB-, HR Ratings revisaría la calificación del crédito al alza.

<sup>3</sup> El crecimiento observado en el FFM de Acapulco en 2023 se debe a que los ingresos propios del Municipio presentaron un crecimiento nominal de 53.8% respecto al monto observado al cierre de 2022.

<sup>4</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1831 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero.

<sup>5</sup> Banco Nacional de México S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

|                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Metodologías utilizadas para el análisis*                                                                                                                                                                                           | Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.<br><br>Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.<br><br>Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023. |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | HR AA+ (E) con Perspectiva Positiva.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 18 de julio de 2023.                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero de 2012 a marzo de 2024.                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 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 de largo plazo en escala nacional otorgada a Citibanamex de mxAAA, por S&P.                                                                                                                                                                                                                 |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso) | n.a.                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)                                                                                                                                      | n.a.                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

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

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



[WWW.HRRATINGS.COM](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS