

## Calificación

CBE HR A+ (E)  
Perspectiva Negativa

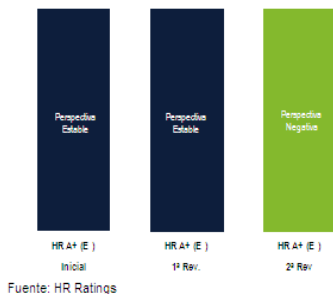
### Contactos

**María Fernanda Mondragón**  
Analista de Finanzas Públicas  
fernanda.mondragon@hrratings.com

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas  
/ Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

### Evolución de la Calificación Crediticia, 2012-2014



## Definición

La calificación que determinó HR Ratings, después de realizar la revisión anual del desempeño del Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/2001964 entre el Municipio de Carmen, Estado de Campeche, y Binter es "HR A+ (E)", con Perspectiva Negativa. Esta calificación, en escala local, considera que la estructura ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos. El signo "+" asignado refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

**HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR A+ (E) y modificó la Perspectiva a Negativa de Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Carmen (el Municipio) con Banco Interacciones S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones (Binter y/o el Banco), por un monto de P\$200.0m con fecha de vencimiento en marzo de 2022.**

Dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2001964 que tiene afectado a su favor el 25.0% de los recursos que por Participaciones Federales (Ramo 28), presentes y futuras, le corresponden al Municipio incluyendo el derecho adicional sobre la extracción del petróleo. El porcentaje asignado para el pago del crédito contratado es el 100% de los recursos fideicomitidos.

La ratificación de la calificación de HR A+ (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último análisis arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.3% (vs 80.5% de la revisión anterior), con la cual se obtuvo la calificación inicial del crédito. La disminución en la TOE se debe principalmente al desempeño observado y esperado del derecho adicional sobre la extracción de petróleo. Por otra parte la calificación incorporó las siguientes Consideraciones Extraordinarias de ajuste: 1) la calificación crediticia quirografaria del Municipio es HR BBB- con Perspectiva Negativa. Al estar por arriba de HR BB+ ésta no tiene efecto sobre la calificación final del crédito, de acuerdo a nuestra metodología 2) el vencimiento cruzado con otros financiamientos fue considerado como un ajuste negativo y 3) el fondo de reserva en el periodo de estrés crítico, de acuerdo a nuestras proyecciones, sería equivalente a 1.2x (veces) el servicio de la deuda, por lo que al estar por debajo de 2.0x se considera un ajuste negativo en la calificación final.

Asimismo, la Perspectiva Negativa se asignó dado que la calificación quirografaria del Municipio se ubica en HR BBB- con Perspectiva Negativa, por lo que cualquier deterioro en las finanzas públicas municipales que motive una baja en dicha calificación, podría tener un efecto negativo en la calificación del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2020 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 3.7x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal y municipal incluyendo los derechos adicionales sobre la extracción del petróleo, así como la tasa de interés de referencia y la inflación.

El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arrojó una TOE de 79.3%. Esto indica que los ingresos del Ramo 28 correspondientes al pago de este crédito podría caer 79.3% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico, de acuerdo con nuestra metodología.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Dentro del patrimonio del fideicomiso se ha constituido un fondo de reserva.** Dicho fondo ha cubierto, hasta el mes de septiembre de 2014 su saldo objetivo, equivalente a P\$3.5m. En promedio, de enero 2015 a marzo de 2022, dicho fondo representa 1.4 veces el servicio mensual de la deuda.
- **En un escenario de estrés, se pronostica que la DSCR primaria promedio mensual sería de 5.2x en 2015 y 4.7x en 2016 y 2017.** El valor promedio para los próximos cinco años, de 2015 a 2019, sería igual a 4.9x. La DSCR mínima anual esperada sería de 4.3x, pronosticada para 2020.
- **La tasa de crecimiento nominal del Ramo 28 del Municipio (lo cual incluye el derecho adicional sobre la extracción de petróleo) para los años de 2012 y 2013 fue de 18.3% y 0.5%, respectivamente.** En un escenario base se estima que el crecimiento para este año sea de 0.0%. La TMAC<sub>2014-2022</sub> esperada bajo un escenario base es de 5.0% y en un escenario de estrés es de -0.8%.
- **El contrato de crédito contempla la contratación de una cobertura de tasa de interés (CAP) sobre TIIE<sub>28</sub>.** Este se contrató en julio de 2014, a un porcentaje máximo del 8.0% con un plazo de dos años. La cobertura de tasa de interés deberá estar vigente en todo momento, contratándose en periodos de dos años.

## Principales Factores Considerados

A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio de la estructura:

- De acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 79.3%, lo que significa que los ingresos afectados al fideicomiso podrían disminuir en 79.3% adicional respecto al escenario de estrés cíclico y serían capaces de cumplir con las obligaciones de pago. La TOE en la revisión anterior fue de 80.5%. La disminución fue debido a que las DSCR's primarias en el escenario de estrés cíclico disminuyeron. Lo anterior fue resultado principalmente del poco crecimiento en las participaciones del Estado, así como la disminución en el derecho adicional sobre la extracción de petróleo que recibió el Municipio y el bajo crecimiento que se espera para los próximos años.
- La tasa de crecimiento nominal del derecho adicional sobre la extracción de petróleo para el año 2013 fue de -1.7%. En un escenario base, con datos observados hasta septiembre, se estima que el crecimiento para este año sea de -6.7%.
- La tasa de crecimiento del Ramo 28 del Municipio, excluyendo el derecho adicional sobre la extracción de petróleo se durante 2013 fue de 1.7%. En un escenario base con datos observados hasta septiembre, se estima que el crecimiento para este año sea de 5.0%.
- Considerando desde el mes de enero de 2008 hasta septiembre de este año el derecho adicional sobre la extracción de petróleo ha representado el 30% del total del Ramo 28. En promedio, bajo un escenario base se espera que sea 27.9% mientras que en un escenario de estrés se espera que sea de 27.6%.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de bajo crecimiento y baja inflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la  $TIIE_{28}$  durante el plazo de la emisión es de 3.4% (vs 4.1% en un escenario base) y que la  $TMAC_{2014-2022}$  del INPC es de 3.1% (vs 3.6% en un escenario base).
- La cobertura primaria promedio observada en los últimos doce meses de octubre de 2013 a septiembre de 2014 fue de 5.8x, mientras que la proyectada el año anterior, en un escenario base, para el mismo periodo, fue de 6.0x.
- El Estado está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés ( $TIIE_{28}$ ), la cual deberá mantenerse vigente en todo momento. Esta se contrató con Banco Nacional de México S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex a una tasa de 8.0% y con fecha de vencimiento en julio de 2016. La calificación de largo plazo de Banamex es equivalente a HR AAA, en escala local.
- Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales, en principio existiría mayor certidumbre en la generación del flujo. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica en México.

| Monto de endeudamiento autorizado                | P\$200.0m   |
|--|---|
| Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar | Municipio de Carmen   |
| Fiduciario                                       | Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple  |
| Fideicomisario en primer lugar                   | Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple  |
| Vehículo legal                                   | Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2001964  |
| Fuente de pago y garantía                        | 25.0 % de las Participaciones Federales (Ramo 28), incluyendo el derecho adicional sobre extracción de petróleo |
| Crédito Banco Interacciones                      | P\$200.0m   |
| Denominación                                     | Pesos mexicanos   |
| Tasa de interés ordinaria                        | $TIIE_{28} + \text{sobretasa}^*$  |
| Tasa de interés moratoria                        | 2.0x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable   |
| Pago de intereses                                | Mensual   |
| Pago de capital                                  | Mensual   |
| Amortización                                     | Crecientes y sin periodo de gracia  |
| Plazo  | Hasta 10 años   |
| Fondo de reserva                                 | P\$3.5m durante la vigencia del crédito   |
| Porcentaje asignado                              | 100% de las participaciones fideicomitidas  |
| Cobertura  | CAP sobre $TIIE_{28}$ a un nivel de 8.0% por 2 años   |
| Destino  | Inversión en obra pública   |
| Fecha de vencimiento                             | Marzo de 2022   |

\*La sobretasa se determina con la calificación crediticia que obtenga la estructura o el crédito

Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
  - El contrato de crédito establece ciertas obligaciones de hacer y no hacer, que de no cumplirse, podrían activar un evento de vencimiento anticipado. Entre las causas que podría activar este evento destaca mantener dos calificaciones de la estructura en un nivel mínimo de BB+, o su equivalente en escala local y dos calificaciones al Municipio en un nivel mínimo de BB- . Lo anterior no fue considerado en la calificación otorgada.
  - El Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Carmen establece que podría activarse un vencimiento anticipado en caso que sea vencido anticipadamente cualquier otro crédito contratado con Binter. Lo anterior fue considerado como un ajuste extraordinario negativo en la calificación final del crédito.
  - De acuerdo a nuestras proyecciones durante el periodo de estrés crítico el fondo de reserva sería equivalente a 1.2x el servicio de la deuda. De acuerdo con nuestra metodología, al estar por debajo de 2.0x lo consideramos como una consideración extraordinaria de ajuste en la calificación final del crédito.
  - La calificación quirografaria del Municipio de Carmen tiene una calificación de BBB- con Perspectiva Negativa. De acuerdo con nuestra metodología al estar por arriba de HR BB+, esto no tuvo efecto sobre la calificación del crédito. Sin embargo se asignó la Perspectiva Negativa al crédito dado que cualquier deterioro en las finanzas públicas municipales que motive una baja en dicha calificación, podría tener un efecto negativo en la calificación del crédito.

## Características de la estructura

El monto contratado por el Municipio es igual a P\$200.0m. El acceso a estos recursos se logró a través de la firma del contrato de crédito simple con Binter, el 9 de abril de 2012. Se realizaron tres disposiciones por el monto total en los meses de mayo junio y julio de ese año. El perfil de pagos de la operación establece que la liquidación del monto del crédito se hará a través de 119 amortizaciones, las cuales serán mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.0%. No se consideró periodo de gracia, por lo que la primera amortización se realizó en mayo de 2012 y la última sería en marzo de 2022.

Los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos, a razón de sumar la tasa de referencia (TIE28) más una sobretasa, la cual estará en función de la calificación de mayor riesgo que obtenga la estructura del crédito o el Municipio y también del año de financiamiento en curso, es decir que la sobretasa cambia cada año.

Ni el fideicomiso ni los términos y condiciones de pago del contrato de crédito, podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el fiduciario.

Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo que sirve para pagar la deuda contraída por el



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Carmen

Estado de Campeche

Crédito Bancario Estructurado

**BANCO INTERACCIONES (P\$200.0m, 2012)**

# HR A+ (E)

Finanzas Públicas  
13 de noviembre de 2014

Municipio. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica en México.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando seguimiento a cualquier documento legal adicional que proporcione el Municipio, así como evaluar cualquier posible cambio en la afectación. Con base en lo anterior, HR Ratings podría modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Carmen

Estado de Campeche  
Crédito Bancario Estructurado  
BANCO INTERACCIONES (P\$200.0 m., 2012)

# HR A+ (E)

Finanzas Públicas  
13 de noviembre de 2014

## HR Ratings Alta Dirección

### Dirección General

#### Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General Adjunto

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

#### Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130  
julie.seebach@hrratings.com

#### Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134  
carlos.frias@hrratings.com

#### Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547  
jorge.gonzalez@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

# Municipio de Carmen

# HR A+ (E)

Estado de Campeche  
Crédito Bancario Estructurado  
BANCO INTERACCIONES (P\$200.0 m., 2012)

Finanzas Públicas  
13 de noviembre de 2014

A NRSRO Rating\*

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadoradora:

**Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios Mexicanos: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero 2013**  
**ADENDUM - Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero de 2013**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**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 A+ (E) Perspectiva Estable                                      |
| Fecha de última acción de calificación   | 6 de noviembre de 2013   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | Enero de 2012 a septiembre de 2014                                 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información pública e información proporcionada por el Municipio   |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).  | Calificación Contraparte L.P. otorgada a Banamex por Fitch Ratings |
| 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

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](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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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](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 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.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Carmen

Estado de Campeche

Crédito Bancario Estructurado

BANCO INTERACCIONES (P\$200.0 m., 2012)

# HR A+ (E)

Finanzas Públicas

13 de noviembre de 2014

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. is registered with the United States Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) for this type of security. HR Ratings' recognition as an NRSRO is limited to government securities described in clause (v) of Section 3(a)(62)(A) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934. HR Ratings is also authorized by the National Banking and Securities Commission of Mexico (CNBV) as a credit rating agency.