

## Calificación

CBE Carmen HR AA (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

**Eduardo Valles**  
Asociado de Finanzas Públicas  
eduardo.valles@hrratings.com

**Luisa Adame**  
Asociada Senior de Finanzas Públicas  
luisa.adame@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 mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Carmen con Banobras, por un monto de P\$162.9m

La revisión al alza de la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) para el crédito bancario estructurado del Municipio de Carmen<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 81.2% (vs. 76.4% de la asignación de la calificación). El aumento en la métrica se debe, principalmente, a que durante 2018 el Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio creció 39.0% (vs 23.4% esperado en la asignación de la calificación). Adicionalmente, la calificación mantiene un ajuste negativo debido a que la calificación quirografaria vigente otorgada por HR Ratings al Municipio es HR BB- con Perspectiva Estable, y al estar por debajo de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, esto tuvo un impacto negativo en la calificación del crédito. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería noviembre de 2031 con una DSCR<sup>4</sup> de 4.1x veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

### Variables Relevantes: CBE Municipio de Carmen con Banobras P\$162.9m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual : 81.2% TOE Anterior: 76.4%	2017	2018	TMAC <sup>4</sup> 2014-2018	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2019	2033	TMAC <sup>4</sup> 2019-2033	2019	2033	TMAC <sup>4</sup> 2019-2033
Saldo Insoluto		150.6							
Ramo 28 Mun. Carmen	458	722	14.1%	635	1,347	4.2%	635	702	-0.2%
FGP Mun. Carmen	217	301	8.0%	316	671	5.5%	316	349	1.0%
TIE <sup>2</sup>	7.6%	8.6%		8.1%	4.8%		8.1%	4.0%	
DSCR Primaria <sup>5</sup>		Observada <sup>2</sup>	Proyectada <sup>3</sup>	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.5x	4.9x	6.1x	8.2x	9.1x	4.2x	5.9x	7.4x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Promedio últimos once meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE<sub>28</sub> presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **FGP del Municipio de Carmen en los últimos once meses (junio 2018 a abril 2019) fue 12.8% superior a las expectativas de HR Ratings en la asignación de la calificación para dicho periodo.** Lo anterior se explica, en gran medida, debido a que el FGP del Estado de Campeche tuvo un crecimiento de 31.9% en 2018 (vs el 22.5% esperado para dicho año en la asignación de la calificación).
- **DSCR primaria observada en los últimos once meses de 5.5 veces (x) (vs 4.9x proyectada en el escenario base de la asignación de la calificación).** Esta diferencia se debió a lo mencionado anteriormente sobre el crecimiento observado en la fuente de pago durante 2018 y los primeros meses de 2019.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el FGP de Estado de Campeche, la Ley de Ingresos del Municipio 2019 y cifras observadas en los primeros cuatro meses del año, en 2019 se esperaría que el**

<sup>1</sup> Municipio de Carmen, Estado de Campeche (el Municipio y/o Carmen).

<sup>2</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

<sup>3</sup> 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 del periodo de estrés crítico.

<sup>4</sup> DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

**FGP de Carmen tenga un crecimiento de 4.8%.** La  $TMAC_{2018-2033}$  esperada de la fuente de pago, en un escenario base, sería 5.5% y en un escenario de estrés 1.0%.

- **DSCR primaria esperada de 5.7x para 2019.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda para los próximos cinco años, en un escenario base, sería 7.5x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría que fuera de 6.7x.
- **El análisis se realizó considerando un escenario de bajo crecimiento económico y bajos niveles de inflación.** En este escenario, se considera que la  $TMAC_{2018-2033}$  del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.9% (vs. 3.2% en un escenario base). Por otro lado, en este escenario, la  $TII_{E28}$  tendría un valor promedio de 2019 a 2033 de 4.7% (vs. 5.5% en un escenario base).

## Factores Adicionales Considerados

- **Fondo de Reserva.** La estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo es 2.0x el servicio mensual de la deuda del mes siguiente. El promedio del dicho fondo en un escenario de estrés, durante el plazo restante del crédito es de P\$2.9m.
- **Fuente de Pago y Servicio de la Deuda.** La fuente de pago del crédito es el 30.46% del FGP municipal. El plazo de disposición terminó el 05 de septiembre de 2018, el Municipio de P\$152.2m y se espera que sea amortizado en 179 pagos mensuales y crecientes a una tasa mensual de 1.3%. La fecha de vencimiento se esperaría en abril de 2033 y el saldo insoluto a abril de 2019 fue de P\$149.6m.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Municipio deberá contratar y renovar una cobertura de tasa de interés que limite los incrementos en dicha tasa (CAP) y cubra al menos el 50% del saldo insoluto por periodos renovables de cuando menos un año. Actualmente, el Municipio tiene contratado una cobertura de tasa de interés (CAP) cubriendo el 100% del saldo insoluto a una tasa máxima de 11% con vencimiento en julio de 2021. La contratación de dicho instrumento se realizó con BBVA Bancomer<sup>5</sup>, cuya calificación contraparte otorgada por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Carmen es HR BB- con Perspectiva Estable. De acuerdo con la Metodología de Calificación de Productos Estructurados para Estados y Municipios, la calificación quirografaria del Municipio, al encontrarse por debajo del equivalente a HR BBB-, tuvo un impacto negativo en la calificación del crédito. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 27 de junio de 2018.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en la cobertura.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, durante los próximos doce meses proyectados fuera 3.0x o inferior, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito.

## Factores que podrían aumentar la calificación

- **Mejora en la calificación quirografaria.** En caso de que la calificación quirografaria se encuentre por arriba de HR BB+, HR Ratings dejaría de considerarlo como un ajuste negativo en la calificación del crédito, con lo cual la calificación del crédito podría incrementar.

<sup>5</sup> BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer).

## 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, otro escenario con 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.

**GPO:** Garantía de Pago Oportuno, que tiene como objetivo garantizar el pago de capital y/o intereses de un crédito o emisión.

**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 IEPS<sup>6</sup>, 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 (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.

<sup>6</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Carmen

Estado de Campeche  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$162.9m, 2018)

# HR AA (E)

Finanzas Públicas  
12 de junio de 2019

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 / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaru Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaru.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 de 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 Estable.
Fecha de última acción de calificación	13 de junio de 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a abril de 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Carmen, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación contraparte otorgada por S&P de mxAAA a BBVA Bancomer
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](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, (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, 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. 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.