

19 de febrero de 2018

S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAA-' a 10 créditos bancarios contratados por el Estado de Veracruz

Contactos analíticos:

César M. Barceinas, Ciudad de México 52 (55) 5081-4439, cesar.barceinas@spglobal.com

Santiago Cajal, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4521, santiago.cajal@spglobal.com

Luis Gómez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4504, luis.gomez@spglobal.com

Resumen

- Asignamos la calificación de 'mxAA-' a 10 créditos bancarios que contrató el Fideicomiso de Contratación CIB/2878 en representación del Estado de Veracruz para refinanciar la deuda estatal.
- Los créditos se encuentran inscritos en el Fideicomiso Público de Contratación de Financiamientos, sin Estructura, Maestro, Irrevocable y de Administración Número CIB/2878 y son repagados por medio de los Fideicomisos de Pago CIB/2879 a CIB/2888 con cargo a su patrimonio que es una afectación individual del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado de Veracruz.
- Las calificaciones asignadas toman como punto de partida la calificación de riesgo crediticio del Estado de Veracruz de (mxBBB-) e incorpora los niveles de cobertura del servicio de la deuda proyectados bajo nuestros escenarios de estrés.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 19 de febrero de 2017 – S&P Global Ratings asignó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAA-' a 10 créditos que contrató el Fideicomiso de Contratación CIB/2878 en noviembre 14 de 2017 en representación del Estado de Veracruz (mxBBB-/Estable/-) por un monto de hasta \$38,000 millones de pesos mexicanos (MXN) con 6 bancos nacionales (ver tabla al final).

Los 10 créditos se encuentran inscritos en el Fideicomiso Público de Contratación de Financiamientos, sin Estructura, Maestro, Irrevocable y de Administración Número CIB/2878 y son repagados por medio de los Fideicomisos de Pago CIB/2879 a CIB/2888 con una afectación individual del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente al Estado de Veracruz (vea tabla final). Los Fideicomisos de Pago fungen como obligados solidarios del Fideicomiso de Contratación con lo que se obligan a pagar el servicio de la deuda de los créditos contratados con cargo a su patrimonio. Cada uno de los créditos inscritos dentro del Fideicomiso de Contratación tiene asociado un fideicomiso de pago respectivo.

Cada uno de estos Fideicomisos de Pago opera cuentas individuales de fondo de reserva, servicio de la deuda, coberturas y de remanentes relacionadas con la operación. Veracruz afectó el FGP que le corresponde por medio de Notificaciones y Mandatos Irrevocables referentes a cada fideicomiso. Éstas instruyen a la Tesorería de la Federación a enviar mensualmente un total de 55.20% del FGP estatal a los Fideicomisos de Pago.

Consideramos que la estructura de refinanciamiento y repago de la deuda que realizó el Estado de Veracruz puede ser analizada bajo nuestra “Metodología y supuestos para calificar transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros de participaciones e ingresos locales” publicada el 6 de noviembre de 2015. Esto porque con independencia de que los financiamientos hayan sido contratados a través del Fideicomiso de Contratación CIB/2878, contable y legalmente las obligaciones se consideran a cargo del Estado teniendo como fuente exclusiva de pago el FPG afectado a cada uno de los Fideicomisos de Pago.

Los 10 créditos están denominados en pesos y tiene una periodicidad mensual de pago del servicio de la deuda. Los pagos de capital tienen un perfil creciente que varía dependiendo del contrato de crédito y que comienzan el mes siguiente a la fecha de la primera disposición. Asimismo, los financiamientos devengan intereses mensuales a una tasa variable referenciada a la tasa de interés interbancaria de equilibrio a 28 días (TIIE 28), a la que se le añade una sobretasa revisable de acuerdo con la calificación de riesgo crediticio del financiamiento. El vencimiento legal de las obligaciones va desde diciembre 2022 hasta diciembre 2047 dependiendo de cada contrato (ver tabla al final). Todos los créditos requieren un saldo objetivo del fondo de reserva equivalente a los siguientes tres meses del servicio de la deuda.

La calificación de ‘mxA’ de los financiamientos toma en cuenta las coberturas de servicio de deuda (DSCR por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio) que derivan de la proyección estresada de los flujos comprometidos al pago de los créditos y los fondos de reserva, y que son suficientes para mejorar la calificación de los créditos respecto a la del Estado. Dentro de nuestro análisis, sólo consideramos los contratos de cobertura suscritos y no las promesas de contratación o renovación requeridas en el contrato de crédito.

Los escenarios de estrés aplicados incluyen, entre otros supuestos, un recorte inicial de 25% de los ingresos que recibe el Estado por concepto de Fondo General de Participaciones, así como proyecciones en las tasas de interés para un objetivo de calificación en la categoría ‘mxA’, de acuerdo con nuestra “Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas”, publicada el 31 de diciembre de 2013.

El indicador de partida para el análisis de S&P Global Ratings sobre flujos futuros para Municipios y Estados mexicanos es la calificación crediticia del emisor (ICR, por sus siglas en inglés). Consideramos que la voluntad de honrar sus obligaciones de deuda estructurada es similar a la voluntad de pagar sus obligaciones financieras regulares dados los factores de riesgo que afrontan estas entidades. El DSCR mínimo en los diferentes escenarios de estrés sirve como indicador de la solidez de la estructura tras considerar el riesgo crediticio del gobierno local y regional y, en consecuencia, determina si puede tener una calificación más alta que la de su emisor.

S&P Global realizó también un análisis detallado de la documentación legal que respalda la transacción, con lo que verificamos lo siguiente: (1) la facultad del Estado y del Fideicomiso de Contratación para celebrar el refinanciamiento, (2) la legalidad de la transacción conforme a la ley aplicable, (3) la validez y exigibilidad de los contratos de crédito y (4) la validez de la afectación del Fondo General de

Participaciones que corresponden al Estado de Veracruz como fuente de pago.

Para evaluar la fortaleza de la calificación a través del tiempo, daremos seguimiento continuo a los flujos fideicomitidos, a los pagos de intereses y principal a realizarse, así como de los niveles de DSCR y de la calificación de riesgo crediticio del Estado de Veracruz.

La deuda calificada en la categoría 'mxAA' difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica también que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional. Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'mxAA' a la 'mxCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

Emisor	Monto original*	Porcentaje (%) afecto de FGP	Vencimiento legal	Calificación actual	Calificación subyacente
Banobras No. 1	4,000	5.92	Noviembre 2037	mxAA-	NA
Banobras No. 2	5,200	6.97	Noviembre 2042	mxAA-	NA
Santander No. 3	4,000	6.07	Noviembre 2037	mxAA-	NA
Monex No. 4	1,000	1.84	Noviembre 2032	mxAA-	NA
Banorte No. 5	4,055	6.21	Noviembre 2037	mxAA-	NA
Santander No. 6	6,000	9.21	Noviembre 2037	mxAA-	NA
Banobras No. 7	4,000	5.26	Noviembre 2047	mxAA-	NA
Banobras No. 8	4,000	5.60	Noviembre 2042	mxAA-	NA
Multiva No. 9	5,000	6.98	Enero 2043	mxAA-	NA
Binter No. 10	745	1.14	Enero 2038	mxAA-	NA
*millones de pesos mexicanos					

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para calificar transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros de participaciones e ingresos locales](#), 6 de noviembre de 2015.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de Noviembre de 2013.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 16 de junio de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis mundial de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado: Efectos de los cinco principales factores macroeconómicos](#), 4 de noviembre de 2011.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 6 de julio de 2017.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2017.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) *Para el análisis de los contratos S&P Global Ratings se apoyó del despacho de abogados Chavez Vargas S.C. quien revisó la documentación legal que respalda la estructura y emitió una opinión sobre (i) la validez y exigibilidad de los contratos de crédito, (ii) la correcta afectación de los ingresos fideicomitidos a los mecanismos de pago, (iii) la validez y legalidad de la estructura de refinanciamiento/repago.*

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.