
S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras

Contactos analíticos:

Abril Cañizares, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4417, abril.canizares@spglobal.com

Daniela Brandazza; Ciudad de México, 52 (55) 5081-4441, daniela.brandazza@spglobal.com

RESUMEN

- Confirmamos nuestras calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles Serie A (con clave de pizarra PROIN 10) y Serie B (con clave de pizarra PROIN 10-2), así como del crédito subordinado que contrató el IFREM con Banobras.
- Las calificaciones toman como punto de partida la calificación de riesgo crediticio del IFREM y del Estado de México (ambos con calificación de 'mxA+')
- La confirmación de las calificaciones refleja el análisis de los flujos disponibles en los fideicomisos e incorpora los mecanismos de respaldo crediticio adicional que son suficientes para mantener una calificación de 'mxAAA'.
- Nuestro análisis incorpora los niveles de cobertura del servicio de la deuda proyectados bajo nuestros escenarios de estrés, los cuales son suficientes para respaldar la calificación.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 7 de julio de 2017 – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de los certificados bursátiles Serie A, con clave de pizarra PROIN 10, y Serie B, con clave de pizarra PROIN 10-2, así como de un crédito bancario que contrató el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM) con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras).

Los certificados bursátiles se emitieron en agosto de 2010 y se encuentran respaldados de manera preferente por el 100% de los flujos futuros que recauda el IFREM por concepto de Registro Público de la Propiedad (RPP). Por su parte, el crédito que contrató el Instituto con Banobras en marzo de 2011, está subordinado al pago de los certificados bursátiles, respaldado por los remanentes de los ingresos provenientes de RPP. La recaudación de RPP ha presentado crecimientos positivos en los últimos dos años impulsada por el dinamismo económico en el Estado de México aunado al proceso de modernización del Instituto enfocado a fortalecer la recaudación.

Por otro lado, incorporamos los respaldos crediticios que tienen las transacciones. La Serie A cuenta con una garantía otorgada por hasta US\$250 millones de *Overseas Private Investment Corp.* (OPIC; no calificada). La Serie B se beneficia de una garantía parcial del 30% del saldo insoluto de los certificados otorgada por la [Corporación Andina de Fomento](#) (CAF; AA-/Estable/A-1+) y el crédito con Banobras tiene el respaldo de una línea de liquidez contingente inscrita en el Fideicomiso Maestro del Estado de México cuyo ingreso fideicomitado corresponde al 100% de las Participaciones Federales y el 25% de los recursos del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) del Estado de México. Adicionalmente, las calificaciones consideran los recursos disponibles en los Fondos de Reserva.

La confirmación de las calificaciones se fundamenta en la fortaleza de los flujos disponibles en el Fideicomiso para respaldar el pago de las emisiones y el crédito. De acuerdo con nuestro análisis, al aplicar un escenario de estrés para un nivel objetivo de calificación de 'mxAAA', las transacciones cuentan con una cobertura de servicio de deuda (DSCR, *debt service coverage ratio*, por sus siglas en inglés) consistentemente superiores a 4 veces (x), lo cual, bajo nuestros criterios, es suficientemente fuerte para alcanzar la calificación de 'mxAAA'.

El análisis para las transacciones estructuradas estatales y municipales de S&P Global Ratings toma como punto de partida la calificación de la entidad originadora, ya que diversos riesgos inherentes a estos tipos de instrumentos están relacionados con su capacidad y voluntad de honrar sus obligaciones de deuda y sus obligaciones de hacer y no hacer dentro de los fideicomisos, características que están consideradas en las calificaciones de dicha entidad. En este caso, incorpora las calificaciones del Estado de México y del IFREM, ambos con calificaciones de 'mxA+', con perspectiva estable.

En línea con nuestra metodología, aplicamos diversos escenarios de estrés entre los cuales destacan un recorte inicial en el monto de ingresos locales de RPP del 30%, así como un recorte del 25% en los flujos del fondo general de Participaciones Federales y del FAFEf. Nuestra evaluación considera también las alzas en las tasas de interés de acuerdo con nuestro escenario de estrés correspondiente a la categoría 'mxAAA' bajo el criterio "[Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#)" publicado el 31 de diciembre de 2013.

La deuda con calificación 'mxAAA' tiene el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en su escala CaVal e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente 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 LAS CALIFICACIONES DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

Clave de pizarra	Calificación actual	Calificación anterior
PROIN 10	mxAAA	mxAAA
PROIN 10-2	mxAAA	mxAAA

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES DEL CRÉDITO CON BANOBRAS

Emisor	Calificación actual	Calificación anterior
IFREM- Banobras 2011	mxAAA	mxAAA

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [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 diciembre de 2013.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.
- [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.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras](#), 27 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 mayo 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.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

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.