

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras

23 de marzo de 2022

## Resumen

- Confirmamos nuestras calificaciones de deuda en escala nacional de 'mxAAA' de los certificados bursátiles Serie A (con clave de pizarra PROIN 10) y Serie B (con clave de pizarra PROIN 10-2). Asimismo, confirmamos la calificación de deuda de 'mxAA+' del crédito subordinado que contrató el IFREM con Banobras.
- Las calificaciones toman como punto de partida la calificación crediticia de emisor del IFREM y del Estado de México, ambos con calificación crediticia de emisor de 'mxAA-'
- Las calificaciones reflejan el análisis de los flujos disponibles en los fideicomisos e incorporan los mecanismos de respaldo crediticio adicional que son suficientes para alcanzar las calificaciones de 'mxAAA' para los certificados y de 'mxAA+' del crédito bancario.

## Acción de Calificación

El 23 de marzo de 2022, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda 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, del Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM; mxAA-/Estable/--). Asimismo, confirmamos la calificación de deuda de 'mxAA+' del crédito bancario que contrató el IFREM con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras).

Los certificados bursátiles se emitieron en agosto de 2010, la Serie A por un monto de \$2,765 millones de pesos (MXN) y la serie B por MXN 1,300 millones. Los certificados bursátiles se encuentran respaldados de manera preferente por el 100% de los flujos futuros que recauda el IFREM por concepto del pago del Registro Público de la Propiedad (RPP). Por su parte, el crédito que contrató el instituto con Banobras en marzo de 2011, por un monto de MXN3,000 millones equivalente a 650.9 millones de Unidades de Inversión (UDIs), está subordinado al pago de los certificados bursátiles. Los tres financiamientos se emitieron a un plazo de 20 años, tienen una tasa de interés fija y realizan pagos semestrales de capital e intereses.

La recaudación del RPP presentó una importante recuperación en 2021, lo que significó un crecimiento de 43% respecto a 2020 y de 19% respecto a 2019 en un entorno prepandemia. El dinamismo del mercado inmobiliario en el Estado de México ha impulsado tal recuperación, aunada a las políticas proactivas del IFREM (mxAA-/Estable/--) de modernización y acercamiento

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Omar de la Torre**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-2870  
omar.delatorre  
@spglobal.com

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Fernanda Nieto**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4413  
fernanda.nieto  
@spglobal.com

**Constanza Chamas**  
Ciudad de México  
52 (55) 1037-5256  
constanza.chamas  
@spglobal.com

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras**

a los contribuyentes. Como medidas para mitigar el impacto negativo de la pandemia, en 2021 el Estado realizó dos transferencias extraordinarias al IFREM por un importe conjunto de MXN290.6 millones de pesos para cubrir el cumplimiento oportuno de las obligaciones financieras del Instituto. Adicionalmente, en 2020, el Estado otorgó autorizaciones para que el IFREM conservara remanentes y estos pudieran ser destinados al pago de obligaciones financieras. Sin dicha autorización los remanentes habrían sido transferidos al gobierno del Estado. Consideramos que, en caso de requerirse, el Estado de México continuará proporcionando apoyo extraordinario suficiente y oportuno para que el IFREM cumpla oportunamente con sus obligaciones financieras.

Las emisiones PROIN 10 y PROIN 10-2 se encuentran inscritas en el Fideicomiso Irrevocable No. 80615, constituido en julio de 2010 y cuyo fiduciario es Nacional Financiera S.N.C, Institución de Banca de Desarrollo, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, División Fiduciaria. Por otra parte, el crédito suscrito con Banobras se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable no. 1426, constituido en marzo de 2011, y cuyo fiduciario es Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria.

Nuestro análisis incorpora los respectivos mecanismos de respaldo crediticio adicional con los que cuentan los tres financiamientos. La Serie A cuenta con una garantía otorgada por hasta US\$250 millones de Overseas Private Investment Corp. (OPIC, actualmente *U.S. International Development Finance Corporation - DFC-*; no calificada). La Serie B se beneficia de una garantía parcial por el 30% del saldo insoluto de los certificados otorgada por la Corporación Andina de Fomento (CAF; A+/Positiva/A-1), y el crédito con Banobras tiene el respaldo de una línea de liquidez contingente. Esta última está inscrita en el Fideicomiso Maestro del Estado de México y su ingreso fideicomitado corresponde al 2.54% del Fondo General de Participaciones que le corresponden al Estado. Además, las calificaciones consideran los recursos disponibles en los Fondos de Reserva.

Las calificaciones de 'mxAAA', que corresponden a las emisiones PROIN 10 y PROIN 10-2, se fundamentan en el análisis de estrés sobre los flujos comprometidos a su pago, las garantías otorgadas y los fondos de reserva, los cuales alcanzan en promedio un nivel mínimo de cobertura de servicio de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) estimado en 12.5x (veces) para la emisión PROIN 10 y 5.1x para PROIN 10-2. Estos niveles mínimos de DSCR se encuentra por encima del umbral 2x establecido en nuestro criterio y es consistente con las calificaciones confirmadas.

La calificación de 'mxAA+' del crédito IFREM-Banobras se fundamenta en el análisis de estrés sobre los flujos comprometidos a su pago, la línea de crédito contingente y el fondo de reserva, los cuales alcanzan en promedio un nivel mínimo de DSCR estimado en 2.17x. Este nivel mínimo de DSCR se sitúa cerca del umbral 2x establecido en nuestro criterio y es consistente con la actual calificación.

Los mecanismos de garantía con los que cuentan cada uno de los tres financiamientos a la fecha no han sido utilizados, ya que el Estado de México ha proporcionado apoyos extraordinarios al IFREM de manera oportuna y no ha sido necesario activar el uso de las garantías.

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.

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras

Los escenarios de estrés aplicados incluyen, entre otros supuestos, un recorte inicial de 30% de los ingresos del RPP, así como proyecciones en las tasas de interés para un objetivo de calificación en las categorías 'mxAAA' y 'mxAA', de acuerdo con nuestra "[Metodología para derivar tasas de interés estresadas en Financiamiento Estructurado](#)", publicada el 18 de octubre de 2019.

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. 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 las Calificaciones

Emisor	Monto original	Saldo insoluto al 28 de febrero de 2022	Vencimiento legal	Calificación actual	Calificación anterior
PROIN 10	MXN 2,765 millones	MXN 1,774.6 millones	Septiembre de 2030	mxAAA	mxAAA
PROIN 10- 2	MXN 1,300 millones	MXN 834.3 millones	Septiembre de 2030	mxAAA	mxAAA
IFREM-Banobras 2011	UDIs 650.9 millones	UDIs 444.8 millones	Septiembre de 2030	mxAA+	mxAA+

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología para derivar tasas de interés estresadas en Financiamiento Estructurado](#), 18 de octubre de 2019.
- [Metodología y supuestos para calificar transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros de participaciones e ingresos locales](#), 6 de noviembre de 2015.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [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.

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras

- [Indicadores de riesgo soberano](http://www.spratings.com/sri), 13 de diciembre de 2021. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10 y PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras](#), 26 de julio de 2021.
- [S&P Global Ratings subió la calificación del Instituto de la Función Registral del Estado de México a 'mxAA-'; la perspectiva es estable](#), 23 de marzo de 2022.

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. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

## Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 28 de febrero de 2022.

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) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras**

*Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.*

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de los certificados bursátiles PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras

Copyright © 2022 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.