

Fecha de Publicación: 24 de noviembre de 2014

## Comunicado de Prensa

# S&P baja calificaciones de certificados respaldados por créditos subnacionales (BNTECB 07 y BNTECB 07-2) y las retira de Revisión Especial negativa

Contactos analíticos:

Mauricio Tello, México 52 (55) 5081-4446, [mauricio.tello@standardandpoors.com](mailto:mauricio.tello@standardandpoors.com)

Álvaro Rangel, México 52 (55) 5081-4419, [alvaro.rangel@standardandpoors.com](mailto:alvaro.rangel@standardandpoors.com)

Antonio Zellek, México 52 (55) 5081-4484, [antonio.zellek@standardandpoors.com](mailto:antonio.zellek@standardandpoors.com)

## RESUMEN

- Bajamos nuestras calificaciones de largo plazo en escala nacional de dos series de certificados bursátiles respaldados por un portafolio de créditos subnacionales otorgados por Banorte y las retiramos de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas.
- La calificación de los certificados preferentes BNTECB 07 bajó a 'mxBBB (sf)' de 'mxA (sf)' y la de los certificados subordinados BNTECB 07-2 bajó a 'mxB+ (sf)' de 'mxBBB (sf)'. Las bajas reflejan la disminución en los niveles de protección crediticia y nuestra opinión de una menor calidad crediticia del portafolio subyacente.
- El margen financiero de la transacción es limitado, y, actualmente, está presionado por el efectivo que se mantiene en el Fideicomiso como resultado del prepago de tres créditos, aunque el riesgo de liquidez está parcialmente mitigado por una reserva de intereses y otra de gastos.

México, D.F., 24 de noviembre de 2014.- Standard & Poor's bajó hoy sus calificaciones de largo plazo en escala nacional –CaVal– de los certificados bursátiles fiduciarios respaldados por un portafolio de créditos subnacionales otorgados por Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte (Banorte; escala global, BBB/Estable/A-2, y escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) emitidos por el Fideicomiso F/00477 constituido en CIBanco, S.A. (causahabiente de The Bank of New York Mellon, S.A.). La calificación de la clase preferente con clave de pizarra BNTECB 07 bajó a 'mxBBB (sf)' de 'mxA (sf)' y la calificación de los certificados subordinados BNTECB 07-2 a 'mxB+ (sf)' de 'mxBBB (sf)'. Al mismo tiempo, retiramos las calificaciones de ambas series del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas, donde las colocamos el 27 de febrero de 2014. (Vea tabla al final).

La baja de las calificaciones refleja la disminución en los niveles de protección crediticia (en forma de sobreaforo y subordinación) a comparación de los niveles de nuestra última acción de calificación el 29 de septiembre de 2014, que ya no son suficientes para mantener sus niveles de calificación anteriores en combinación con nuestra opinión de una menor calidad crediticia del portafolio subyacente.

La protección crediticia de la transacción ha disminuido consistentemente en los últimos 27 meses conforme los créditos subyacentes en el fideicomiso se han ido pagando, mientras que el saldo de los certificados bursátiles se ha mantenido estable. Desde nuestra última acción de calificación en septiembre de 2014, la protección crediticia (considerando el sobreaforo más la subordinación) de los certificados preferentes disminuyó a 7.04% desde 7.89%, mientras que la de la serie subordinada (únicamente el sobreaforo) se redujo a 4.65% desde 5.52%. Estos niveles de protección crediticia se encuentran ya cerca de los establecidos en los documentos legales de 6% y 4% para las clases preferente y subordinada, respectivamente.

Esto se combina con nuestra percepción de una menor calidad crediticia derivada del retiro de la calificación de riesgo crediticio del Estado de Baja California el pasado 3 de octubre de 2014 (vea comunicado abajo en Artículos Relacionados). En la medida que Standard & Poor's no califique una parte del colateral, hacemos supuestos conservadores para poder seguir calificando la transacción.

Por otro lado, el margen financiero de la transacción es limitado, y, actualmente, está presionado por el efectivo que se mantiene en el Fideicomiso como resultado del prepago de un crédito del Municipio de Naucalpan (en diciembre de 2013), del Estado de Sonora (en junio de 2014), y ahora del Municipio de Cajeme (el 20 de noviembre de 2014). En caso de continuar disminuyendo el margen financiero, en opinión de Standard & Poor's, la transacción podría enfrentar problemas de liquidez en el futuro, aunque este riesgo está parcialmente mitigado por una reserva para cubrir los intereses de un mes, y otra reserva de gastos.

Retiramos las calificaciones de nuestro listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas porque consideramos que la protección crediticia establecida en los documentos legales de 6% para la clase preferente y 4% para la clase subordinada es consistente con los nuevos niveles de calificación, considerando nuestra opinión de la calidad crediticia del activo subyacente. Sin embargo, cambios como pueden ser las sustituciones de los créditos en el portafolio subyacente o variaciones en su calidad crediticia, podrían afectar las calificaciones de esta transacción en el futuro.

Standard & Poor's cuenta con una herramienta de evaluación llamada CDO Evaluator®, que desarrollamos y que utilizamos para evaluar portafolios compuestos por créditos o bonos con iguales o diferentes características. Basándose en las características de los créditos del portafolio subyacente, el CDO Evaluator® construye, por medio de una simulación de Monte Carlo, una distribución de probabilidades de incumplimiento. Con base en esta, es posible crear escenarios de tasas de pérdidas (SLRs, por sus siglas en inglés) para cada nivel de calificación. Estos SLRs se entienden como el porcentaje máximo del monto de los créditos dentro del portafolio que podría llegar a caer en incumplimiento, considerando alguna recuperación, y aun así, el portafolio en su conjunto podrá hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma. Los SLRs también pueden ser vistos como la protección requerida para alcanzar cierto nivel de calificación. Utilizamos la versión 6.3 del CDO Evaluator®, lanzada el 20 de octubre de 2014.

Standard & Poor's aplicó escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero a la cartera bursatilizada. Para los niveles de calificación asignados, asumimos una recuperación del 80% para el escenario de calificación en la categoría de 'B' en escala global. Además, consideramos una correlación de 0.25 en las simulaciones de incumplimiento. Para los casos en los que Standard & Poor's no califica alguno de los créditos que forman parte del activo subyacente, utiliza la calificación que le otorgó al acreditado, en caso de existir. Cuando Standard & Poor's no califica el crédito en cuestión ni al acreditado, en algunos casos, utiliza una calificación otorgada por otras instituciones calificadoras en nuestro proceso de análisis para una porción de hasta 15% de la cartera; en otros casos, asume una calificación de 'CCC-' en escala global.

Standard & Poor's utiliza una combinación de su Metodologías y supuestos globales para CDOs corporativos sintéticos y de flujos de efectivo y los Principios de las Calificaciones Crediticias para analizar esta transacción. Utilizamos estos Principios para abarcar supuestos como los de recuperación, correlación, así como la manera de incorporar en nuestro análisis la calificación otorgada por otras calificadoras.

Calificaciones que bajamos y retiramos de Revisión Especial (CreditWatch)

Serie	Saldo Insoluto (millones)	Fecha de Vencimiento	Calificación actual	Calificación anterior
BNTECB 07	MXN4,127.35	15 de mayo de 2037	mxBBB	mxA/Rev. Esp. Negativa
BNTECB 07-2	MXN87.81	15 de mayo de 2037	mxB+	mxBBB/Rev. Esp. Negativa

## CRITERIOS

- Metodologías y supuestos globales para CDOs corporativos sintéticos y de flujos de efectivo, 17 de septiembre de 2009.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- Criterios: Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's, 30 de septiembre de 2014.

## ARTÍCULOS RELACIONADOS

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis: Understanding The Effects Of Macroeconomic Factors On Credit Quality](#), 2 de julio de 2014.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para Financiamiento Estructurado en América Latina: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 21 de junio de 2012.
- [S&P mantiene calificaciones de certificados respaldados por créditos subnacionales \(BNTECB 07 y BNTECB 07-2\) en Revisión Especial negativa](#), 29 de septiembre de 2014.
- [Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA+' del Estado de Baja California, e inmediatamente después la retira](#), 3 de octubre de 2014.
- [Standard & Poor's sube calificación a 'mxA+' de 'mxA' de un crédito bancario respaldado por Participaciones Federales del Municipio de Cajeme con Banorte](#), 5 de septiembre de 2014.
- [S&P sube nueve y confirma 60 calificaciones transacciones estructuradas respaldadas por participaciones federales en México tras aplicación del criterio actualizado](#), 24 de junio de 2014.

### Información regulatoria adicional

1) *Información financiera y de la estructura al 21 de noviembre de 2014.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo proyecciones financieras-. Asimismo, utiliza información pública de diversas fuentes incluyendo la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), otros servicios de información financiera y de mercado y otros participantes en el mercado, incluyendo otras calificadoras.*

3) *Standard & Poor's considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.*

4) *Standard & Poor's no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia para linear los incentivos entre el originador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.*

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*