

Fecha de Publicación: 19 de diciembre de 2014

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's confirma calificación de 'mxAA' de la emisión de los certificados bursátiles MICHCB 07U del Estado de Michoacán

Contactos analíticos:

Manuel Orozco, México 52 (55) 5081-4475, [manuel.orozco@standardandpoors.com](mailto:manuel.orozco@standardandpoors.com)

Daniela Brandazza, México 52 (55) 5081-4441, [daniela.brandazza@standardandpoors.com](mailto:daniela.brandazza@standardandpoors.com)

---

## RESUMEN

- Confirmamos nuestra calificación de 'mxAA' de la emisión de certificados bursátiles con clave pizarra MICHCB 07U del Estado de Michoacán.
- La emisión MICHCB 07U se encuentra respaldada por el 100% de los ingresos provenientes de la recaudación por el ISERTP del Estado de Michoacán y por una Garantía de Pago Oportuno otorgada por Banobras.
- La calificación toma como punto de partida la calificación de riesgo crediticio del Estado de Michoacán de 'mxBBB' e incorpora los niveles de cobertura de servicio de deuda proyectados bajo nuestros escenarios de estrés que son suficientes para respaldar la calificación de 'mxAA' de la emisión.

México, D.F., 19 de diciembre de 2014.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVaI– de 'mxAA' de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios respaldados por los ingresos presentes y futuros del Impuesto sobre Erogaciones Por Remuneración al Trabajo Personal (ISERTP), con clave de pizarra MICHCB 07U, que emitió el Estado de Michoacán (mxBBB/Estable/--) por un monto original de 894.15 millones de Unidades de Inversión (UDIs), registrada en el Fideicomiso emisor, de administración y pago F/703 constituido en Banco Invex, S.A, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero.

La confirmación de la calificación de 'mxAA' se sustenta tanto en el desempeño de la transacción, desde su emisión el 3 de diciembre de 2007, como en la calificación de riesgo crediticio del Estado de Michoacán de 'mxBBB', con perspectiva estable.

Además, la calificación de los certificados se fundamenta en el análisis de estrés que realizamos sobre la proyección de los flujos destinados a su pago, que incorporan los recursos líquidos de su Fondo de Reserva equivalente a la suma de los próximos dos pagos de servicios de deuda, y una Garantía de Pago Oportuno otorgada por Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras), que equivale al 40% del saldo insoluto de la emisión en UDIs. De acuerdo con nuestros criterios de calificación, los certificados alcanzan un nivel mínimo de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) consistente para una calificación de 'mxAA'.

La emisión está denominada en UDIs y el pago de intereses y de principal se realiza de forma semestral. La fecha de vencimiento legal de la emisión es el 31 de julio de 2037 y los intereses se devengan a una tasa fija.

Los escenarios de estrés aplicados incluyen, entre otros supuestos, un recorte inicial en los ingresos que recauda el Estado por ISERTP del 30%, así como proyecciones en las tasas de interés para un objetivo de calificación de 'mxAA', de acuerdo con la "Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas" publicada el 31 de diciembre de 2013.

Para evaluar la fortaleza de la calificación de la transacción a través del tiempo, realizaremos un seguimiento continuo de los flujos fideicomitidos, de 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 Michoacán.

El análisis que realiza Standard & Poor's sobre las transacciones estructuradas estatales o municipales incorpora la calificación o evaluación de riesgo crediticio de la entidad originadora, ya que diversos riesgos inherentes a estos tipos de instrumentos están relacionados con la 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 dichas entidades. La calificación o evaluación de riesgo crediticio de la entidad sirve como punto de arranque en el análisis de una transacción estructurada respaldada por flujos futuros, y dependiendo de la fortaleza de su DSCR proyectado bajo los escenarios de estrés, la calificación del instrumento puede alcanzar una calificación más alta que la de la entidad como deudor subyacente.

La emisión calificada 'mxAa' indica 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 (+) o (-) para destacar su fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Detalle de la calificación				
Emisor	Monto original*	Saldo Insoluto a octubre de 2014*	Vencimiento legal	Calificación
Michoacán	894.15	790.38	Julio 2037	mxAa
*Millones de UDIs				

## CRITERIOS

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para calificar transacciones respaldadas por participaciones federales en México](#), 19 de febrero de 2014.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [En México, los gobiernos locales recurren a la bursatilización de participaciones federales e impuestos locales para liberar recursos](#), 26 de octubre de 2007.

## 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.
- [Análisis mundial de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado: Efectos de los cinco principales factores macroeconómicos](#), 4 de noviembre de 2011.
- [Calificaciones soberanas y de gobiernos locales latinoamericanos se mantendrán estables en su mayoría en 2014, pero la debilidad continúa](#), 17 de enero de 2014.
- [Reporte sectorial: Gobiernos estatales y provinciales de América Latina continuarán enfrentando crecientes costos operativos y de infraestructura en 2014](#), 20 de enero de 2014.
- [S&P sube calificación de MICHCB 07U a 'mxAa' y la retira de Rev Esp en Desarrollo, y al mismo tiempo confirma calificaciones del Estado de Michoacán y sus créditos](#), 16 de abril de 2014.

## Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera de la emisión al 31 de octubre 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–, información proveniente de las entrevistas con el emisor, e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

*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) Standard & Poor's 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 © 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).*

