

Fitch Ratifica en 'AAA(mex)vra' la Calificación del Crédito Banobras 11 de IFREM, Tras Reestructura

Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' la calificación específica del crédito contratado por el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM) [AA-(mex)] con Banobras en 2011 (Banobras 11), por un monto inicial de 654.2 millones de Unidades de Inversión (Udis), saldo de 527.5 millones de Udis al 30 de noviembre de 2018. Lo anterior tras la firma del Convenio de Reestructura celebrado el 18 de octubre de 2018 entre el Estado de México [AA-(mex)] y Banobras, mediante el cual se modificó el contrato de apertura de crédito en cuenta corriente, irrevocable y contingente que se describe más adelante.

La estructura del crédito Banobras 11 tiene un fondo de reserva cuyo saldo objetivo es una cantidad en Udis equivalente a seis meses de principal e intereses. Para restituir la reserva en caso que se utilice, el Estado de México contrató con el propio Banobras un crédito irrevocable y contingente en cuenta corriente (línea de crédito contingente o LCC) por hasta MXN60 millones mensuales, monto que se actualiza con el índice nacional de precios al consumidor. Por lo anterior, Fitch considera que el crédito Banobras 11 tiene una mejora crediticia adicional, en virtud de que también está respaldado por participaciones federales, lo que se traduce en un escalonamiento adicional de un subnivel.

El 10 de agosto de 2018, se publicó el Decreto No. 318 mediante el cual la legislatura estatal autorizó el refinanciamiento y/o reestructuración de 28 financiamientos que se señalan en el mismo, por un monto de hasta MXN43,769.8 millones, así como para llevar a cabo la modificación integral o parcial del Fideicomiso F/00105. El segundo convenio modificatorio y de reexpresión de dicho Fideicomiso consideró la creación de cuentas independientes para el servicio de la deuda de cada financiamiento, en sustitución de la estructura de pagos *pari-passu*. Aun cuando el flujo disponible para servir la LCC se redujo sensiblemente, el flujo afectado como fuente de pago sería suficiente para cubrir el servicio de la deuda, lo que garantizaría su revolvencia en caso de necesitarse.

La calificación del crédito Banobras 11 se fundamenta en la calificación de IFREM. De acuerdo con la metodología de Fitch, cambios en la calidad crediticia del instituto podrían afectar las calificaciones del préstamo en la misma dirección. La calificación del financiamiento podría llegar hasta cuatro niveles por encima de la calificación de IFREM, puesto que su estructura posee únicamente factores fuertes de calificación: el desempeño positivo del activo utilizado como fuente de pago (derechos por el registro público de la propiedad), fundamentos legales sólidos, la constitución de un fideicomiso de cobranza y un fideicomiso fuente de pago, la constitución de un fondo de reserva robusto, la tasa fija a la que está contratado y las coberturas altas de deuda alcanzadas bajo el escenario de calificación. Tomando en cuenta la calificación actual de IFREM, el crédito alcanza la calificación más alta en la escala nacional al estar tres niveles por encima de la calificación del instituto.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Las emisiones PROIN 10 [AAA(mex)vra] y PROIN 10-2 [AAA(mex)vra] están respaldadas por 100% de los ingresos de IFREM derivados de la recaudación de derechos por la prestación del servicio de registro público de la propiedad (ingresos de RPP). Los ingresos de RPP ingresan a un fideicomiso de cobranza por medio de depósitos que hacen los bancos recaudadores vía mandatos irrevocables girados por IFREM y se envían a un fideicomiso de pago.

De manera similar a como fueron estructuradas las emisiones, el fiduciario de cobranza suscribió Certificados Bursátiles Fiduciarios subordinados para su emisión, oferta y colocación privada, los cuales fueron adquiridos por Deutsche Bank México, S.A. Institución de Banca Múltiple (fideicomiso acreditado), quien reconoció y aceptó de manera irrevocable e incondicional a sujetarse y obligarse en los términos y condiciones de subordinación que se establecen en el fideicomiso de cobranza. Banobras otorgó un crédito por 654.2 millones de Udis al fideicomiso acreditado, lo que lo constituyó como el fideicomisario en primer lugar del mismo. Aun cuando el servicio de deuda del préstamo se subordina a las emisiones mencionadas, el crédito Banobras 11 tiene una mejora crediticia adicional, en virtud de que también está respaldado por participaciones federales, a través de la LCC.

El mecanismo de pago de la LCC es el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/00105 que el Estado de México formalizó en noviembre de 2004 y para el cual se suscribió un segundo convenio modificatorio y de reexpresión el 12 de octubre de 2018, con el fin de incluir los ajustes propios de la reestructura o refinanciamiento de la deuda pública estatal. El fiduciario es CI Banco, Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, quien cuenta

con un perfil fuerte de contraparte [TR2+(mex)]. Los recursos afectados como fuente de pago de la LCC ingresan mensualmente al fideicomiso, por medio de un depósito directo por parte de la Tesorería de la Federación (Tesofe), de acuerdo con la instrucción irrevocable girada por el Gobierno del Estado de México el 30 de noviembre de 2004.

Previo a la reestructura de deuda, se encontraban afectados 100% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 25% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) al fideicomiso F/00105 para el pago de los financiamientos que estuvieran inscritos en el mismo. Los créditos no tenían prelación, por lo que la totalidad de la deuda se servía *pari-passu* a partir del flujo disponible que ingresaba al fideicomiso. Mediante el convenio de reestructura de la LCC, se estableció 2.54% del FGP como fuente de pago y la sobretasa disminuyó a 308 desde 500 puntos base. Fitch considera que el activo afectado para el pago de la LCC presenta características sólidas y registra una tasa medias anual de crecimiento entre 2013 y 2017 de 3.73% en términos reales, superior al crecimiento promedio del PIB nacional (2.77%).

Aun cuando el flujo disponible para servir la LCC se redujo sensiblemente, las coberturas financieras del servicio de la deuda obtenidas bajo el escenario de calificación (crecimiento menor del FGP y tasas de interés más altas) son superiores a 1.0x, considerando el porcentaje afectado del FGP. Asimismo, en caso de que el fideicomiso acreditado no recibiera recursos del fideicomiso de cobranza, el monto mensual disponible de la LCC, MXN80.4 millones al 31 de octubre de 2018 y MXN482.3 millones al semestre, sería suficiente para cubrir el saldo objetivo del fondo de reserva (MXN247.1 millones).

Desde su contratación en marzo de 2011, la LCC se ha utilizado solamente en octubre y noviembre de 2012. En agosto de 2012, el fideicomiso acreditado no recibió recursos del fideicomiso de cobranza, por lo que se utilizaron MXN87 millones de la reserva para cubrir el pago del crédito Banobras 11. La LCC se activó y realizó dos depósitos para restituir la reserva: MXN62.7 millones en octubre de 2012 y MXN25.1 millones en noviembre de 2012.

Fitch realizó un análisis jurídico del Convenio de Reestructura con el apoyo de un despacho legal externo de reconocido prestigio. El dictamen legal concluyó que los documentos de la reestructura contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado de México y que cumplen con el marco regulatorio. Por lo tanto, la agencia considera que los fundamentos legales del crédito Banobras 11 siguen siendo un factor fuerte.

Los demás factores clave de calificación del crédito Banobras 11 se detallan en el comunicado que fue publicado en el sitio de Internet de Fitch México el 23 de agosto de 2018 (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10042251>).

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación del crédito Banobras 11 está vinculada estrechamente a la calidad crediticia de IFREM. No obstante, solo en caso de que la calificación de IFREM bajara a 'A(mex)' podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en la calificación del financiamiento. Asimismo, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la operación o alguna otra que aumentase el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación del préstamo.

Contactos Fitch Ratings:

Gerardo Carrillo (Analista Líder)
Director Sénior
+52 55 5955 1600 ext. 2110
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,
Edificio Picasso, México D.F.

Alejandro Guerrero (Analista Secundario)
Director Asociado
+52 55 5955 1600 ext. 2107

Ileana Guajardo (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+52 81 8399 9100 ext. 1113

Relación con medios:

Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 81 8399 9100. E-mail: sofia.garza@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera considerada para la calificación corresponde a los fideicomisos de cobranza y de pago hasta el mes de septiembre de 2018.

La última revisión del crédito Banobras 11 del IFREM fue en agosto 23, 2018.

La principal fuente de información para la calificación es la información proporcionada por IFREM, incluye la cuenta pública, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones y en particular los documentos relacionados con los créditos calificados, entre los que están los contratos de crédito, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre IFREM y los financiamientos que integran su deuda directa, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestra página www.fitchratings.com/site/mexico.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.com/site/mexico en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de los financiamientos que integran la deuda directa de IFREM, con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno (Mayo 7, 2018).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.