

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10 y PROIN 10-2; baja calificación a 'mxAA+' del crédito del IFREM con Banobras

24 de julio de 2019

Resumen

- Confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 'mxAAA' de los certificados bursátiles Serie A (con clave de pizarra PROIN 10) y Serie B (con clave de pizarra PROIN 10-2) como resultado de la fortaleza de los flujos disponibles para el Fideicomiso No. 80615 (inscrito en Nacional Financiera).
- Bajamos la calificación de deuda del crédito IFREM-Banobras debido a los cambios en la distribución del ingreso que respalda la línea de crédito contingente emitida por el Estado de México.
- 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 'mxA+'.
- 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+' para el crédito bancario.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

César Barceinas
Ciudad de México
52 (55) 5081-4439
cesar.barceinas
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Luis Gómez
Ciudad de México
52 (55)5081-4504
luis.gomez
@spglobal.com

Acción de Calificación

Ciudad de México, 24 de julio de 2019 – S&P Global Ratings confirmó hoy 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; mxA+/Estable/--). Al mismo tiempo, bajamos la calificación de deuda del crédito bancario que contrató el IFREM con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras) a 'mxAA+' de 'mxAAA'.

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 del pago del Registro Público de la Propiedad (RPP). La recaudación del RPP ha presentado tasas de crecimiento positivas en los últimos dos años, las cuales se han visto impulsadas por el dinamismo económico del mercado inmobiliario en el [Estado de México](#) (mxA+/Estable/--).

Por otro lado, incorporamos los respaldos crediticios con los que cuentan las transacciones. La Serie A cuenta con una garantía por hasta US\$250 millones que otorga Overseas Private Investment Corp. (OPIC; no calificada). La Serie B se beneficia de una garantía parcial del 30% del saldo insoluto de los certificados que otorga la [Corporación Andina de Fomento](#) (CAF;

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10 y PROIN 10-2; baja calificación a 'mxAA+' de crédito de Banobras del IFREM

A+/Negativa/A-1). Además, las calificaciones consideran los recursos disponibles en los Fondos de Reserva.

Basamos la confirmación de las calificaciones PROIN 10 y PROIN 10-2 en la fortaleza de los flujos disponibles en el Fideicomiso No. 80615 inscrito en Nacional Financiera S.N.C. para respaldar el pago de las emisiones. 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, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) consistentemente superior a 4x (veces).

Por su lado, el crédito IFREM-Banobras está respaldado por los remanentes de los ingresos obtenidos del RPP después del pago del servicio de la deuda de las series preferentes, así como por un fondo de reserva con una suma fija en Unidades de Inversión (UDIs) y una línea de crédito revolvente inscrita en el Fideicomiso Maestro del Estado de México (F/00105) con CIBanco. Bajamos la calificación de este crédito debido a que el ingreso comprometido al repago de la línea de crédito contingente se redujo al asignar un porcentaje específico del Fondo General de Participaciones que le corresponden al Estado de México en lugar de las condiciones en igualdad de derechos (*pari-passu*) anteriores. Esto como resultado del programa de refinanciamiento y reestructura de la deuda que realizó el Estado de México. Con los nuevos términos y condiciones, el crédito alcanza una cobertura suficiente para una calificación objetivo de 'mxAA+' bajo nuestros escenarios de estrés.

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(s) entidad(es). En este caso, el análisis incorpora las calificaciones crediticias de emisor 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 del 30% en el monto de ingresos locales del RPP. Nuestra evaluación considera también las alzas en las tasas de interés de acuerdo con nuestro escenario de estrés correspondiente a las categorías 'mxAAA' y 'mxAA' 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.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10 y PROIN 10-2; baja calificación a 'mxAA+' de crédito de Banobras del IFREM

Detalle de las calificaciones de los certificados bursátiles

CLAVE DE PIZARRA	SALDO INSOLUTO AL 30 DE JUNIO DE 2019	VENCIMIENTO LEGAL	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA / REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA / REV. ESP. ANTERIOR
PROIN 10	MXN2,152 millones	Septiembre de 2030	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PROIN 10-2	MXN1,012 millones	Septiembre de 2030	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

Detalle de la calificación del crédito IFREM-Banobras

EMISOR	SALDO INSOLUTO AL 30 DE JUNIO DE 2019	VENCIMIENTO LEGAL	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA / REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA / REV. ESP. ANTERIOR
IFREM-Banobras 2011	UDI515 millones	Septiembre de 2030	mxAA+	mxAAA	N/A	N/A

N/A – No Aplica

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [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.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [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](#), 11 de julio de 2019. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [¿Qué tan vulnerables son las finanzas de los estados mexicanos ante una reducción o crecimiento nulo de las Participaciones Federales?](#), 20 de abril de 2016.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- *Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause*, 27 de junio de 2019.
- [Análisis Económico: Incertidumbre comercial y volatilidad en las políticas internas oscurecen nuestro panorama de crecimiento para América Latina](#), 2 de julio de 2019.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10 y PROIN 10-2; baja calificación a 'mxAA+' de crédito de Banobras del IFREM

- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10, PROIN 10-2 y del crédito del IFREM con Banobras](#), 30 de julio de 2018.

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 para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en 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. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 30 de junio de 2019.*

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.*

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' de los certificados PROIN 10 y PROIN 10-2; baja calificación a 'mxAA+' de crédito de Banobras del IFREM

Copyright © 2019 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.ratingsdirect.com y www.capiq.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.