

GOBERNANTES.COM

De Veracruz al mundo

Fitch ratifica las calificaciones de AA(mex)vra de tres emisiones bursátiles del Estado de Veracruz

Fitch Ratings ratificó las calificaciones de tres bloques de emisiones de certificados bursátiles fiduciarios (CBFs) que el Estado de Veracruz pretende colocar entre el público inversionista, a través de un Fideicomiso Irrevocable Emisor de Administración y Pago.

Viernes 26 de Octubre de 2012

Por: **Redacción Gobernantes.com**



Xalapa, Ver.- Fitch Ratings ratificó las calificaciones de tres bloques de emisiones de certificados bursátiles fiduciarios (CBFs) que el Estado de Veracruz pretende colocar entre el público inversionista, a través de un Fideicomiso Irrevocable Emisor de Administración y Pago, cada una de ellos con características diferentes. Las emisiones de cada bloque, contarán con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) por parte del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras), denominadas en pesos por un monto equivalente del 45% del saldo insoluto de cada emisión, a fin de fortalecer la estructura y garantizar a los acreedores del Estado el pago de sus financiamientos. Las calificaciones son las siguientes:

-- 'AA(mex)vra' para el bloque de CBFs por hasta \$2,300'000,000 pesos, plazo de 15 años, y tasa de interés variable de TIIE + un spread que se determinará el día de la colocación;

-- 'AA(mex)vra' para el bloque de CBFs por hasta \$4,600'000,000 pesos, plazo de 15 años y tasa de interés fija que se determinará el día de la colocación. Cabe mencionar, que en su conjunto los dos bloques de emisiones en pesos (tasa fija y variable) no deberán exceder \$4,600'000,000 de pesos;

-- 'AA(mex)vra' para el bloque de CBFs por el equivalente en UDIs de hasta \$2,300'000,000 pesos, plazo de 25 años y tasa de interés real fija.

Mediante el Decreto No.289 de fecha 5 de agosto de 2011, se autorizó al Poder Ejecutivo del Estado la contratación de endeudamiento para la reestructuración de la deuda pública vigente por hasta \$12,600 millones de pesos (mdp) y las obligaciones pendientes de pago, derivadas de la ejecución de obras, contratación de servicios y adquisición de bienes por hasta \$17,400 mdp, mediante la celebración de uno o varios créditos y/o la emisión de instrumentos bursátiles y su colocación en el mercado de valores nacional, así como la afectación de participaciones federales del Estado como fuente de pago o garantía. Asimismo, se autorizó al Ejecutivo la contratación de una GPO de hasta el 50% del monto total de los financiamientos.

El Estado ya contrató créditos bancarios que han sido utilizados principalmente para reestructurar la deuda bancaria, por lo anterior, los recursos derivados de las emisiones serían utilizados para la liquidación de las obligaciones pendientes de pago. Para ejercer los recursos de las emisiones, se establecerá un fideicomiso público (fideicomiso pagador) que tendrá como función principal administrar los recursos disponibles para la liquidación de pasivos, teniendo el Estado que comprobar en todo momento que la aplicación de cada uno de los pagos cumpla con los términos y condiciones establecidas en el propio fideicomiso.

Como mecanismo de emisión y pago de las emisiones se constituirá un fideicomiso irrevocable emisor, de administración y pago (fideicomiso), al cual se afectará el derecho y/o los ingresos del 12.3% de las participaciones que en ingresos federales le corresponde al Estado del fondo general de participaciones (FGP). Estos recursos ingresarán al fideicomiso mediante una instrucción girada por la Secretaría de Finanzas y Planeación del Estado a la Tesorería de la Federación (TESOFE). Es importante mencionar que cada emisión tendrá sus propias cuentas en el fideicomiso (pago, reservas, etc.), quedando en común únicamente la cuenta de remanentes. En caso de que se lleven a cabo varias emisiones a tasa variable, tasa fija y UDIS, el Fiduciario las agrupará por bloque, esto es, habrá cuentas para el bloque de las emisiones a tasa variable, cuentas para el bloque de las emisiones a tasa fija y cuentas para el bloque de las emisiones en UDIS, independientes entre ellas.

Entre las principales características de las emisiones en pesos se encuentran: (a) pagos trimestrales de interés y capital; (b) amortización de capital creciente, sin gracia; (c) para la emisión de tasa variable, mecanismo de cobertura de tasa de interés desde el inicio de la emisión a través de un CAP que inicialmente se contratará por cuatro años y que será obligatoria su renovación por un año adicional en cada aniversario (causa de evento preventivo de no cumplirse); (d) reserva de intereses y capital equivalente a lo que resulte mayor entre 6 meses de la suma del servicio de la deuda de los CBFs o el 50% de la suma de 12 meses del servicio de la deuda de los CBFs; (e) para el bloque de tasa fija en pesos tendrá como fuente de pago desde 2.9% hasta 5.8% del fondo general de participaciones que le corresponde al Estado de Veracruz; (f) para el bloque de tasa variable en pesos, la fuente de pago será hasta el 3.5% del fondo general de participaciones del estado, en caso de emitir el monto límite de \$2,300 mdp.

Para el caso del bloque de las emisiones en UDIs, las características principales son similares, salvo la asignación de 5.9% del fondo general de participaciones que le corresponde al Estado de Veracruz como principal fuente de pago; y que al vencimiento de las emisiones en pesos, el porcentaje asignado a cada una de ellas se transfiere a las emisiones en UDIs, totalizando 12.3% del fondo general de participaciones del Estado para los últimos 10 años de estas emisiones.

Considerando la liga que existe entre la calidad crediticia del Estado y la calificación de emisiones respaldadas por participaciones federales, el beneficio de una GPO se traduce en un prospecto de recuperación total mayor para las emisiones garantizadas en comparación con otras emisiones sin garantía. Para calcular el beneficio en niveles o "notches" que una GPO brinda a una emisión garantizada Fitch considera la recuperación total, es decir la recuperación a través de la GPO más la recuperación a través del emisor por el saldo de la deuda después de considerar el pago de la GPO.

Entre los fundamentos de la calificación crediticia de las emisiones, destacan los siguientes:

-- La fortaleza jurídico-financiera del fideicomiso irrevocable emisor, de administración y de pago y la estructura que respalda a los bloques de emisiones.

-- La certidumbre existente en el comportamiento del activo utilizado como fuente de pago del crédito, es decir las participaciones federales del Estado (fondo general de participaciones).

-- Los altos márgenes de seguridad (coberturas) del servicio de los certificados (intereses y capital) ante proyecciones de escenarios adversos.

-- La constitución y en su caso, restitución del fondo de reserva para los bloques de emisiones.

-- Una cobertura sobre la tasa de interés, para el bloque de emisiones de tasa variable, en principio contratada por 4 años; asimismo la tasa de interés fija para el bloque de emisiones en pesos; limitando y/o en su caso excluyendo la volatilidad de las tasas de interés en el mercado.

-- Para el caso del bloque de emisiones en UDIs, el porcentaje de participaciones que se incluirá para el pago en los últimos 10 años de la o las emisiones, una vez vencidos y liquidados los bloques de emisiones en pesos.

-- Adicionalmente, se contempla el cumplimiento de determinados eventos, que de no darse, activarían diversas acciones que protegen a los inversionistas, como la retención de flujos remanentes al Estado.

-- La calidad crediticia del Estado de Veracruz, la cual se ubica en un nivel de 'BBB-(mex)' con perspectiva crediticia 'negativa'.

-- La contratación de la GPO del 45% del monto total de cada una de las emisiones, que dota de fortaleza a la estructura, al tratarse de un soporte adicional externo a las mejoras crediticias provistas por el Estado. Asimismo, también se considera la fortaleza crediticia del garante, que en este caso sería Banobras, el cual por parte de Fitch cuenta con una calificación de 'AAA(mex)'.

Contactos Fitch Ratings:

Eduardo Hernández (Analista Líder)
Director
Fitch México S.A.de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612, Monterrey, N.L.
Imelda Escoto (Analista Secundario)
Analista
Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior.

Relación con medios: Denise Bichara, denise.bichara@fitchratings.com, Monterrey, N.L.

Las calificaciones antes 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 del Estado de Veracruz considerada para la calificación incluye hasta el 31 de Diciembre de 2011. La principal fuente de información para las calificaciones es la información proporcionada por el emisor, incluyendo la cuenta pública, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, y en particular los documentos preliminares relacionados con las emisiones bursátiles que el estado pretende colocar, entre los que se encuentran el fideicomiso, el contrato de garantía parcial, el macrotítulo, el prospecto de colocación, el fideicomiso público, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socio-económicos estatales y nacionales. Para mayor información sobre el Estado de Veracruz, así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com

La última revisión de la calificación de las emisiones fue el pasado 3 de octubre de 2012.

La calificación otorgada es una opinión sobre la calidad crediticia de las emisiones con base a su estructura legal y financiera (mejoras crediticias, incluyendo la garantía parcial), 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 y/o de la fuente que las emite.

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales, Sep. 6, 2012
- Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU, Sep. 10, 2012
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales, Mar. 4, 2010
- Metodología para las Garantías Parciales de Crédito en Mercados Emergentes, Abr. 18, 2012