

Fitch Ratificó la Calificación del Estado de Puebla en 'AA(mex)'; la Perspectiva es Estable

Fitch Ratings - Monterrey - 24 Jul 2020: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones de tres créditos contratados por el estado de Puebla con la banca comercial. Los créditos se enuncian a continuación (saldos al 31 de marzo de 2020):

- Crédito Interacciones 09, monto dispuesto MXN350 millones, saldo de MXN244.7 millones;
- Crédito BBVA Bancomer 14, monto cedido MXN2,900 millones, saldo de MXN2,617.2 millones;
- Crédito BBVA Bancomer 12, monto contratado MXN2,500 millones, saldo de MXN2,248.9 millones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La ratificación de las calificaciones de los créditos Interacciones 09 (porción B), BBVA Bancomer 14 (antes porción A de Interacciones 09) y BBVA Bancomer 12 es el resultado combinado de la calificación de riesgo emisor del estado de Puebla [AA(mex)] y de la evaluación de factores clave de calificación de las estructuras crediticias que, de acuerdo con la metodología de financiamientos de Fitch, cada una de estas se pondera con factores mayormente clasificados como 'Fuerte'. Lo anterior permite asignar hasta cuatro escalones (notches) sobre la calificación riesgo emisor.

Entre los antecedentes y características de los créditos se encuentran: Interacciones 09 se contrató originalmente en diciembre de 2007 por un monto de MXN3,350 millones. El crédito se dispuso en dos porciones a plazos diferentes; la porción A por MXN3,000 millones a un plazo de 300 mensualidades y la porción B por MXN350 millones a un plazo de 232 mensualidades. Ambas porciones se pactaron a tasa de interés variable con la obligación de adquirir una cobertura de tasa de interés y de afectar participaciones federales como fuente de pago, además de mantener un fondo de reserva en un fideicomiso de garantía. En 2012, cambió el fiduciario a uno irrevocable de administración y fuente de pago (FIAFP). En 2014 Interacciones cedió la porción A del crédito con un saldo de MXN2,900 millones a BBVA Bancomer (BBVA Bancomer 14).

Por su parte, BBVA Bancomer 12 se contrató en abril de 2010 por un monto de MXN2,500 millones. Este crédito tuvo un período de gracia de dos años y su plazo a partir del cumplimiento de este es de 240 meses. Al igual que los créditos anteriores, se pactó a una tasa de interés variable y con la obligación de afectar participaciones y mantener un fondo de reserva en un fideicomiso y también de mantener una cobertura de tasa de interés durante su vigencia.

Desempeño del Activo – 'Fuerte': Como activo fuente de pago, cada uno de los créditos tiene afectado un porcentaje de los recursos que corresponden al Estado por concepto del Fondo General de Participaciones (FGP). Para interacciones 09 se afecta 0.68%, BBVA Bancomer 14 con 5.82% y BBVA Bancomer 12 tiene 3%. En opinión de Fitch, el desempeño de este activo es positivo ya que cuenta con certidumbre en la generación de los flujos que sirven como fuente de pago de los créditos. Asimismo, las tasas históricas de crecimiento se sitúan por encima de la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB); entre 2015 y 2019, el FGP recibido por Puebla presentó, en términos reales, una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 3.8%, y el crecimiento real de la economía nacional fue 1.7%.

Fundamentos Legales – 'Fuerte': Para la revisión de los fundamentos legales de las estructuras de cada uno de los créditos la agencia se apoyó de despachos legales externos de prestigio reconocido. La opinión sobre la documentación

de los tres créditos fue favorable; se concluyó que las obligaciones son válidas y exigibles para las partes de acuerdo con las disposiciones legales.

Estructura de Vehículo de Uso Especial – ‘Fuerte’: Los créditos usan como estructura de vehículo especial para cubrir el servicio de deuda un FIAFP. Este recibe los recursos afectados del FGP y divide el correspondiente al crédito para asegurar y cubrir de manera suficiente los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda. FIAFP tiene como fiduciario a Evercore Casa de Bolsa (recientemente adquirida su división fiduciaria por CIBanco), como fideicomitente al Gobierno del Estado de Puebla y como fiduciarios en primer lugar a Interacciones y BBVA Bancomer.

Fondo de Reserva. Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14 – Medio, BBVA Bancomer 12 – Fuerte: Cada uno de los créditos tiene la obligación de constituir y mantener un fondo de reserva; sin embargo, en el caso de Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14, que se originan del mismo contrato de crédito con Interacciones, cuentan con la obligación de mantener como fondo de reserva un monto equivalente a 1 vez (x) la amortización de principal e intereses ordinarios y no deberá ser inferior a MXN36 millones, mientras que en BBVA Bancomer 12 se pactó mediante convenio modificatorio mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2x el servicio de la deuda. Fitch considera que la existencia de un fondo de reserva reduce los riesgos de liquidez y opina que en los tres créditos la probabilidad de usarlo es reducida.

Cobertura de Riesgo de Tasa de Interés – ‘Fuerte’: Para mitigar cambios abruptos al alza de la tasa de interés variable de referencia, la entidad contrató instrumentos de cobertura de tasa de interés con BBVA Bancomer y Banco del Bajío que cubren el saldo de los créditos. Cabe señalar, que por obligación de hacer, Puebla debe mantener una cobertura durante la vigencia de los créditos. Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14 cuentan con coberturas cuya vigencia es hasta el 2 de febrero de 2021, mientras la cobertura de tasa de interés del crédito BBVA Bancomer 12 está vigente hasta el 20 de julio de 2020, la cual de acuerdo a comentarios de la entidad se renovará.

Cobertura del Servicio de la Deuda – ‘Fuerte’: Las coberturas proyectadas por Fitch del servicio de deuda (capital e intereses) ante escenarios de calificación (de mayor estrés) de los créditos Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14, así como las observadas han sido mayores de 2x. Las coberturas proyectadas promedio anuales en un escenario estrés para Interacciones 09 son de 4.51x y para BBVA Bancomer 14 de 5.81x. En 2019, las coberturas naturales observadas fueron 4.3x y 5.5x, respectivamente. En el crédito BBVA Bancomer 12, las coberturas proyectadas promedio anuales en un escenario de estrés son de 3.16x y las coberturas naturales promedio observadas en 2019 fueron 2.5x.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Dado que las calificaciones de los financiamientos están en el nivel más alto de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Las calificaciones de los financiamientos están vinculadas con la calidad crediticia del emisor, por lo que una baja en la calificación del Estado podría ajustar las de los créditos en la misma dirección. Dado que las estructuras cuentan con una asignación de cuatro niveles por arriba del emisor, esta tendría que situarse por debajo de A+(mex). Asimismo, un incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones o alguna otra que la agencia considere incrementalmente el riesgo, conduciría a la degradación de las calificaciones.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 27, 2019);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).