

Fitch Ratifica la Calificación de la Emisión CIENCB 15

Fitch Ratings ratificó la calificación de 'AAA(mex)vra' a los certificados bursátiles fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra CIENCB 15 (Certificados de Infraestructura Educativa) y al programa de CBFs por hasta MXN40,000 millones para potenciar los recursos del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Asimismo, ratificó la calificación de 'AAA(mex)vra' a un crédito bancario contratado con Banobras al amparo de la misma estructura, por un monto de hasta MXN10,000 millones (Banobras FAM 17).

En conjunto, incluyendo el monto colocado de los certificados bursátiles originales y las cinco reaperturas, el monto total de la emisión es de MXN40,000 millones, de manera que el fondeo bursátil del Programa Escuelas al CIEEN ha concluido. Entre las características de las emisiones CIENCB 15 destacan la tasa de interés fija de 8.0% y pagos semestrales de cupón (41 pagos) con un perfil creciente, que inicia el 10 de enero de 2019 y finaliza el 10 de enero de 2039. Por su parte, el crédito Banobras FAM 17 está contratado a tasa fija, que se definirá en la fecha de disposición. La fecha y el perfil de pagos de capital son idénticos a los que se establecieron para las emisiones CIENCB 15, por lo que el servicio del crédito guarda la misma prelación de pago (pari-passu) respecto a las emisiones.

Los financiamientos tienen como fuente de pago principal el FAM, que forma parte de las aportaciones federales que distribuye el Gobierno Federal [AAA(mex)] a las entidades federativas. La estructura de financiamiento tiene como finalidad potenciar los recursos del FAM, a través de un esquema financiero mediante el cual las entidades federativas (31 Estados y la Ciudad de México) que accedieron de manera voluntaria a dicho mecanismo puedan obtener de manera anticipada recursos mayores. A cambio, las entidades afectaron y comprometieron los recursos tanto actuales como futuros que les corresponden con cargo al FAM (o cualquier otro fondo o aportación equivalente que lo sustituya o complemente) por 25 años.

Los recursos derivados de los financiamientos se utilizan para realizar inversiones en infraestructura educativa de mayor impacto en más de 30,000 planteles. Lo anterior beneficiará a una matrícula de más de 5 millones de estudiantes, en aquellos proyectos prioritarios que la Secretaría de Educación Pública (SEP), el Instituto Nacional de la Infraestructura Física Educativa (Inifed) y las entidades federativas han identificado tomando en cuenta, entre otros elementos e información, el Censo para la Reforma Educativa. Los organismos o instituciones educativas locales junto con las entidades federativas son los encargados de realizar y ejecutar las inversiones en infraestructura física educativa. Los niveles de los planteles educativos que se cubrirán son: básico, medio superior y superior.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de ambos financiamientos consideran la combinación de los atributos que Fitch asignó a los factores clave de calificación, según la Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes. Asimismo, tomando en cuenta las características del FAM, la metodología citada establece que el punto de referencia para calificar estos instrumentos de deuda es la calificación del Gobierno Federal.

De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), las aportaciones federales son recursos que la Federación transfiere a las haciendas públicas de las entidades federativas y, en su caso, de los municipios, condicionando su gasto a la consecución y cumplimiento de los objetivos que la propia LCF establece para cada tipo de aportación. Es decir, el carácter federal de los recursos del FAM prevalece a pesar de que ingresen en las haciendas estatales. Lo anterior, aunado a la restricción que establece la LCF sobre el destino y aplicación de los recursos obtenidos a través de los financiamientos, mitiga el riesgo relacionado con la calidad crediticia de las entidades federativas. De conformidad con la metodología de Fitch, el FAM no forma parte de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles) de los Estados.

Vehículo de Uso Especial – Fuerte:

Los financiamientos se encuentran inscritos en el fideicomiso irrevocable de administración y emisión No. 2595, cuyo fiduciario es Banco Invex [TR1(mex), calificación máxima en la escala para fiduciarios]. Entre los propósitos del fideicomiso está recibir las aportaciones FAM de las entidades federativas y fondar las cuentas de pago de principal e intereses de cada financiamiento. Esto asegura los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda, lo que se considera un factor fuerte. Además de contratar los financiamientos, el fideicomiso cubre los gastos relacionados con la estructura y entrega los recursos obtenidos al fideicomiso de distribución, que a su vez los reparte a las entidades federativas para aplicarlos en la infraestructura física educativa convenida.

Desempeño del Activo– Fuerte:

El servicio de deuda de los financiamientos se paga con la afectación de 25% del FAM que le corresponde a las 32 entidades federativas. El FAM ha demostrado tener un comportamiento creciente desde su origen, ligado al proceso presupuestario de la recaudación federal participable (RFP). Este fondo se determina anualmente en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) por un monto equivalente, solo para efectos de referencia, a 0.814% de la RFP.

La tasa media anual de crecimiento (tmac) real en los últimos 5 años (1.70%) resulta inferior al incremento del Producto Interno Bruto (2.77%). No obstante, la LCF le confiere características sólidas que Fitch considera propias de un factor fuerte. En primer término, la LCF permite afectar hasta 25% de lo que resulte mayor, entre los recursos correspondientes al año de que se trate o al año en que se realizó la afectación y contratación de obligaciones. Lo anterior mitiga, en forma considerable, el riesgo en la volatilidad del activo que respalda el servicio de los financiamientos en el largo plazo. Además, el monto real recibido, con respecto al monto presupuestado, no se ajusta automáticamente con la RFP, lo que significa una volatilidad nula en los flujos durante un mismo año.

Fundamentos Legales – Fuerte:

Para evaluar la fortaleza jurídica, Fitch se apoyó en los servicios de un despacho legal externo de reconocido prestigio, quien proporcionó una opinión legal sobre la viabilidad jurídica de los actos, instrumentos, contratos, convenios y estructura de potenciación, de acuerdo a la legislación aplicable. Los fideicomisos, convenio de coordinación y colaboración entre las entidades federativas, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), SEP, Inifed e institutos locales de educación, así como los documentos relacionados tanto con los financiamientos como con la estructura y la afectación irrevocable de los recursos del FAM presentan una estructura jurídica sólida. Por lo tanto, la agencia considera que los fundamentos legales de los financiamientos son un factor fuerte.

Cobertura de Tasa– Fuerte:

Ambos financiamientos están contratados a tasa fija, por lo que están debidamente protegidos contra riesgos de mercado y volatilidad de tasas, lo que se considera un factor fuerte.

Fondo de Reserva – Fuerte:

El saldo objetivo de los fondos de pago de principal e intereses de los financiamientos debe ser equivalente a 1.1 veces (x) los pagos de los siguientes seis meses. Fitch considera que este mecanismo de provisión se constituye como una reserva sólida y reduce los riesgos de liquidez. Además, la probabilidad de usarla es reducida, por lo que la agencia lo considera un factor fuerte.

Coberturas del Servicio de la Deuda – Fuerte:

La cobertura mínima que se estimó en el escenario de calificación es de 1.3x, lo que la ubica en rango medio. No obstante, en conjunto con la naturaleza del activo, Fitch considera que este factor es fuerte. La fortaleza y alta certeza del recurso y las características de los financiamientos (tasa fija y pagos nivelados) proporcionan una certeza muy alta al pago oportuno y total de los financiamientos. Además, el comportamiento creciente del FAM, indica que las coberturas se fortalecerán en el tiempo. En julio de 2016, enero y julio de 2017 y enero de 2018 se realizó el pago de los primeros cuatro cupones, que correspondieron solo a intereses y se obtuvieron coberturas naturales de 3.74x, 4.49x, 2.90x y 1.88x, respectivamente, con las aportaciones FAM que ingresaron al fideicomiso.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Cambios en las características de los financiamientos o el incumplimiento por parte de alguna de las partes involucradas en las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción podrían presionar a la baja las calificaciones. Asimismo, cambios en las condiciones de mercado que impacten negativamente las expectativas de tasa de interés del crédito Banobras FAM 17, en niveles superiores a los escenarios considerados por Fitch, podrían tener un efecto negativo sobre las calificaciones de los financiamientos. La sustitución del FAM por otro tipo de activo que no sea, a juicio de Fitch, equiparable en función de su capacidad de generación de flujo de efectivo al fideicomiso también podría ocasionar una baja en las calificaciones.

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.

Humberto Panti (Analista Secundario)

Director Sénior

+52 81 8399 9100 ext. 1142

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 última revisión de CIENCB 15 y Banobras FAM 17 fue en junio 6, 2017.

La información de la estructura de potenciación del FAM considerada para las calificaciones incluye información histórica del FAM, legislación aplicable y en especial la LCF, documentos finales de la estructura, incluyendo fideicomisos, el convenio de coordinación y colaboración, así como información de los certificados bursátiles, entre otros.

La principal fuente de información para las calificaciones es la información proporcionada por el emisor, la SHCP, e intermediarios colocadores. 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 el emisor, 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 nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

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.mx 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 financiamiento contratados por el Fideicomiso de Administración y Emisión No. 2595, respaldados con los ingresos del FAM, 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 (Marzo 27, 2017);
- Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017).

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.