

Fecha de Publicación: 16 de diciembre de 2016

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's baja calificación a 'mxA+' de 'mxA' y calificación subyacente a 'mxA-' de 'mxA', de la emisión de certificados bursátiles del Estado de Michoacán

Contactos analíticos:

Manuel Orozco, Ciudad de México 52 (55) 5081-4475, manuel.orozco@spglobal.com

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

Santiago Cajal, Ciudad de México 52 (55) 5081-4521, santiago.cajal@spglobal.com

RESUMEN

- Bajamos nuestra calificación de riesgo crediticio de la emisión de certificados bursátiles con clave de pizarra MICHCB 07U del Estado de Michoacán a 'mxA+' de 'mxA' y la calificación subyacente a 'mxA-' de 'mxA'.
- La calificación de MICHCB 07U toma como punto de partida la calificación de riesgo crediticio del Estado de Michoacán, 'mxBBB-' e incorpora también los niveles de cobertura de servicio de deuda proyectados bajo nuestros escenarios de estrés que son suficientes para respaldar la calificación de 'mxA+' de la emisión.
- La emisión MICHCB 07U está respaldada por el 100% de los ingresos provenientes de la recaudación del impuesto sobre Erogaciones Por Remuneración al Trabajo Personal del Estado de Michoacán y por una Garantía de Pago Oportuno otorgada por Banobras.

Ciudad de México, 16 de diciembre de 2016.- Standard & Poor's S.A. de C.V., una entidad de S&P Global Ratings, bajó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxA+' de 'mxA' y la calificación subyacente a 'mxA-' de 'mxA' de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios respaldados por los ingresos presentes y futuros del Impuesto sobre Erogaciones Por Remuneración al Trabajo Personal (ISERTP).

Dichos certificados, con clave de pizarra MICHCB 07U, emitidos por el Estado de Michoacán (mxBBB-/Negativa/--) por un monto original de 894.15 millones de Unidades de Inversión (UDIs), están inscritos en el Fideicomiso Emisor de Administración y Pago F/703 constituido en Banco Invex, S.A, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (vea la tabla al final).

La calificación actual de la emisión refleja la baja de la calificación de riesgo crediticio del Estado a 'mxBBB-' de 'mxBBB', que es el punto de partida de nuestra evaluación. Además, realizamos un análisis de estrés sobre la proyección de los flujos destinados al pago de los certificados bursátiles. Dichos flujos incorporan los recursos líquidos de su fondo de reserva equivalente a la suma de los próximos dos pagos del servicio de deuda, y una garantía de pago oportuno otorgada por Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras), que equivale a 40% del saldo insoluto de la emisión en UDIs. De acuerdo con nuestros criterios de calificación, los certificados alcanzan un nivel mínimo de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) que solo es suficiente para alcanzar una calificación de 'mxA+'.

La calificación subyacente es una opinión sobre la capacidad individual de un obligado para pagar el servicio de su deuda respecto a una emisión que cuenta con respaldo crediticio, sin considerar dicho respaldo. De tal manera, la calificación subyacente no toma en cuenta la garantía de pago oportuna otorgada por Banobras, con lo que el DSCR mínimo es suficiente para una calificación subyacente de 'mxA-'.

La emisión está denominada en UDIs y el pago de intereses y de principal se realiza de forma semestral. La fecha de vencimiento legal de la emisión es el 31 de julio de 2037 y los intereses se devengan a una tasa fija.

En marzo de 2016 se activó un evento preventivo como respuesta a la disminución de la contribución del Estado de Michoacán en 2015 por debajo del nivel mínimo establecido en la documentación de la emisión, que es igual a su contribución en 2006. Como consecuencia, la cuenta del fondo preventivo permanecerá fondeada de acuerdo al saldo objetivo hasta la liquidación total de las emisiones vigentes. En nuestra opinión, este evento preventivo no afecta directamente la calificación de la emisión, aunque restringe la posición de liquidez del Estado.

Los escenarios de estrés aplicados incluyen, entre otros supuestos, un recorte inicial en los ingresos que recauda el Estado por el ISERTP del 30%, así como proyecciones en las tasas de interés para un objetivo de calificación de 'mxA', de acuerdo con nuestra "[Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#)" publicada el 31 de diciembre de 2013.

Para evaluar la fortaleza de la calificación de la transacción a través del tiempo, daremos seguimiento continuo a los flujos fideicomitidos, a los pagos de intereses y principal a realizarse, así como a los niveles de DSCR y de la calificación de riesgo crediticio del Estado de Michoacán.

El análisis que realiza Standard & Poor's sobre las transacciones estructuradas estatales o municipales incorpora la calificación o nuestra evaluación de riesgo crediticio de la entidad originadora, ya que diversos riesgos inherentes a estos tipos de instrumentos están relacionados con la capacidad y voluntad de honrar sus obligaciones de deuda, y con sus obligaciones de hacer y no hacer dentro de los fideicomisos, características que están consideradas en las calificaciones de dichas entidades. La calificación o evaluación de riesgo crediticio de la entidad sirve como punto de partida del análisis de una transacción estructurada respaldada por flujos futuros. Además, dependiendo de la fortaleza de su DSCR proyectado bajo los escenarios de estrés, la calificación del instrumento puede alcanzar un nivel más alto que la de la entidad como deudor subyacente.

La deuda con calificaciones en la categoría de 'mxA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'mxAA' a la 'mxCCC' pueden modificarse agregándoles un signo (+) o (-) para destacar su fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Tabla de calificaciones

Emisor	Monto original*	Saldo Insoluto a agosto de 2016*	Vencimiento legal	Calificación de la emisión	Calificaciones actuales		Calificaciones anteriores
					Calificación subyacente	Calificación de la emisión	Calificación subyacente
Michoacán (MICHCB 07U)	894.15	761.77	Julio 2037	mxA+	mxA-	mxAA	mxA

*Millones de UDIs

CRITERIOS

- [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.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.

ARTÍCULOS RELACIONADOS

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 16 de junio de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [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.
- [¿Alentarán los menores ingresos petroleros en México a los gobiernos locales y regionales a planear y gastar de manera más inteligente?](#), 13 de febrero de 2015.
- [Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México](#), 24 de agosto de 2015.
- [S&P confirma calificación de 'mxA' y calificación subyacente de 'mxA' de la emisión de los certificados bursátiles MICHCB 07U del Estado de Michoacán](#), 18 de diciembre de 2015

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. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera de la emisión al 31 de agosto de 2016.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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.

Copyright © 2016 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 calificadora 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.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.

Standard & Poor's 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.