

HR Ratings comenta sobre la modificación en los parámetros utilizados para asignar calificaciones a productos estructurados de Finanzas Públicas

CDMX. a 4 de julio de 2017. – En el marco de la Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios Mexicanos: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, publicada el 24 de enero de 2013 (la Metodología), HR Ratings comenta sobre la reciente modificación en algunas consideraciones de los parámetros utilizados para asignar calificaciones al amparo de dicha Metodología.

De acuerdo con la Metodología, los productos estructurados de Finanzas Públicas¹, que cuenten con una opinión legal satisfactoria, gozan de una calidad crediticia independiente y típicamente (aunque no obligatoriamente) mayor a la calidad crediticia del Estado, Municipio u Organismo Público (la Entidad). Es por esto que, HR Ratings desarrolló una metodología específica para este tipo de activos, en la cual se evalúa la fortaleza financiera de la estructura medida a través de escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, así como cualquier debilidad o mejora crediticia no monetizable.

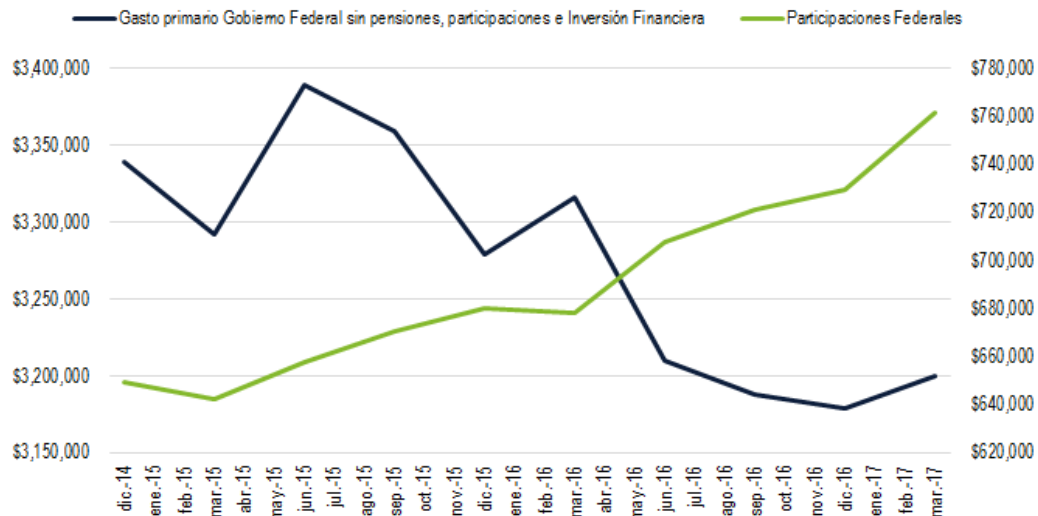
Como parte del análisis cuantitativo de la estructura, HR Ratings realiza proyecciones de la fuente de pago en un escenario macroeconómico de estrés cíclico, para posteriormente simular un escenario de estrés crítico alrededor del mes de mayor debilidad (determinado a través de la cobertura primaria mínima esperada de servicio de la deuda). El estrés crítico es medido con la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), la cual representa la reducción máxima que la fuente de pago es capaz de soportar antes de caer en incumplimiento de pago. Este cálculo considera cualquier mejora monetizable como fondos de reserva, garantías de pago, etc. De acuerdo con la Metodología y en función a una tabla de equivalencias, la TOE corresponde a un nivel de calificación inicial, misma que puede ser ajustada a la baja o al alza a través de consideraciones extraordinarias de ajuste.

La modificación que HR Ratings realizará es, precisamente, sobre algunos de los parámetros de la tabla de equivalencias de TOE, basándose principalmente en dos factores. Por un lado, se observó que en los últimos cuatro años (desde la publicación de la Metodología) los productos estructurados de finanzas públicas han mostrado gran seguridad para el pago de sus obligaciones financieras, lo cual se sustenta en la no existencia de incumplimientos de pago en este tipo de activos². Por otra parte, se ha observado en los últimos años un fortalecimiento en la fuente de pago que típicamente ofrecen los Estados y Municipios, es decir, en las Participaciones Federales. A pesar de los recortes presupuestales que se han observado a nivel federal, las Participaciones Federales han mostrado un crecimiento sostenido. Lo anterior se muestra en la siguiente gráfica.

¹ Entiéndase por Productos Estructurados de Finanzas Públicas, créditos bancarios, emisiones bursátiles o cualquier otro instrumento de deuda cuya fuente de pago son Participaciones Federales y las cuales deben estar afectadas irrevocablemente en un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago.

² En la historia reciente de las calificaciones de créditos estructurados mexicanos, ninguno ha presentado situaciones de impago, todos los que han sucedido se refieren a incumplimientos de obligaciones quirografarias.

Gasto Primario Gobierno Federal y Participaciones Federales (UDM)



Nota: 1) Cifras en millones de pesos reales a marzo 2017 y 2) UDM: Últimos doce meses.
Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Por un lado, las Participaciones Federales han mostrado una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) real de 2014 a 2016 de 6.0% mientras que el Gasto primario del Gobierno Federal, excluyendo pensiones, participaciones e Inversión Financiera, tuvo una TMAC real en el mismo periodo de -2.4%. Para 2017, el Presupuesto de Egresos estimó un crecimiento real para el Ramo 28 de 1.6% y, con información a abril de 2017, el Ramo 28 Nacional estuvo 13.8% por arriba del presupuesto. Este desempeño ha sido resultado, principalmente, del comportamiento en la Recaudación Federal Participable (RFP), misma que, a pesar de la disminución en los ingresos petroleros, ha mostrado crecimientos gracias a una mayor recaudación de ingresos no petroleros (IVA, ISR, IEPS, entre otros). Otro factor considerado dentro del análisis de estas nuevas consideraciones es que si bien se refieren a otro tipo de dinámicas y activos, HR Ratings otorga calificaciones -en algunos casos específicos más altas- con menores requerimientos de coberturas primarias y secundarias.

Por lo tanto, HR Ratings considera que, desde la entrada en vigor de la Metodología, existe información adicional que nos lleva a ajustar los parámetros utilizados para asignar este tipo de calificaciones, sin que esto implique como tal un cambio en la metodología aplicada. En la opinión de HR Ratings lo anterior nos permitirá reflejar de una manera más precisa el riesgo crediticio en este tipo de activos dentro del sector subnacional y, al mismo tiempo, ser más consistentes en los niveles de estrés aplicados con respecto a otro tipo de estructuras. La nueva tabla de equivalencias entrará en vigor a partir de la publicación de este comunicado en los medios de difusión correspondientes y, el posible impacto que ésta pueda tener sobre las calificaciones vigentes, se reflejaría en cada una de sus revisiones anuales.



Datos de Contacto

Mauricio Azoños
Subdirector
E-mail: mauricio.azonos@hrratings.com

Roberto Soto
Subdirector
E-mail: roberto.soto@hrratings.com

Luisa Adame
Asociada
E-mail: luisa.adame@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas /
Infraestructura, HR Ratings
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas /
Infraestructura, HR Ratings
E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).