
Fitch Ratings asigna calificaciones de AAA(mex) y AA(mex) a las emisiones de certificados bursátiles de Promotora de Infraestructura Registral

México, D. F., (Julio 19, 2010) Fitch Ratings califica las Emisiones de Certificados Bursátiles (CBs) por hasta \$4,300 mdp (Cuatro mil trescientos millones de pesos), que Promotora de Infraestructura Registral, S.A. DE C.V., SOFOM., E.N.R. (Emisora) pretende colocar en dos series. La calificación asignada a la Serie A, por hasta \$3,000 mdp, es **AAA(mex) 'Triple A en la escala nacional'**, cuyo significado es 'La más alta calidad crediticia'; mientras que la Serie B, por hasta \$1,300 mdp, recibe una calificación de **AA(mex) 'Doble A en la escala nacional'**, cuyo significado es 'Muy alta calidad crediticia'. La perspectiva de ambas calificaciones es estable.

Las emisiones estarán denominadas en su totalidad en pesos, tendrán un plazo de 20 años y realizarán pagos semestrales de intereses y capital, con tasa de interés fija y amortizaciones programadas crecientes. La fuente de pago de las emisiones serán los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) que van a ser adquiridos por la Emisora, que a su vez estarán respaldados por el 100% de los ingresos del Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM), derivados de la recaudación de Derechos por la prestación de los servicios consistentes en llevar a cabo la función del Registro Público de la Propiedad (Ingresos RPP). Adicionalmente, los CBFs Serie A contarán con una Garantía Financiera de *Overseas Private Investment Corporation* (OPIC) por US\$250 millones de dólares (mdd) de principal más los intereses asociados; mientras que los CBFs Serie B tendrán una Garantía Financiera de *Corporación Andina de Fomento* (CAF, A+) por el 30% del saldo insoluto.

Las calificaciones se encuentran fundamentadas en los siguientes factores:

- La solidez jurídica y financiera de los contratos de garantía parcial, mediante los cuales OPIC y CAF garantizan a los tenedores de los CBFs Serie A y Serie B respectivamente, de manera incondicional e irrevocable, el pago oportuno de principal e intereses hasta por US\$250 mdd de principal más los intereses asociados para la Serie A y hasta por el 30% del saldo insoluto para la Serie B.
- La fortaleza de la estructura jurídico-financiera de los documentos de las emisiones; así como de la afectación irrevocable de los recursos fuente de pago.
- La celebración de convenios de transferencia con bancos e instituciones recaudadoras, en los cuales se recauda el 100% de los Ingresos RPP.
- La tendencia creciente en términos nominales que presentan los Ingresos RPP, así como el historial favorable de los factores que influyen en su comportamiento.
- La estructura financiera de las emisiones, la cual contempla un fondo de reserva equivalente al pago programado de las siguientes dos fechas de pago, mitigando posibles riesgos de liquidez; así como tasa fija durante la vigencia de las emisiones, disminuyendo sustancialmente la exposición a riesgos de mercado.
- Los altos márgenes de seguridad (coberturas) del servicio de los CBs (intereses y capital) ante proyecciones de escenarios adversos.
- Adicionalmente, la estructura contempla el cumplimiento de ciertos eventos que, de presentarse, activarían acciones que protegen a los inversionistas, como es la retención de flujos para el fortalecimiento de reservas. Para más información ver los documentos de la transacción.
- La calificación subyacente de los CBs (sin considerar el beneficio de las garantías financieras), la cual se ubica en AA(mex) con perspectiva estable.
- La alta calidad crediticia del Estado de México, A-(mex) con perspectiva estable.

Para darle mayor seguridad jurídica a la operación, el 12 de mayo de 2010 el Congreso del Estado aprobó el Decreto No. 79, mediante el cual se reformaron diversas disposiciones del marco jurídico local (entre ellas el Código Financiero del Estado de México y Municipios, CFEMM) y se otorgó autorización al IFREM para: (i) constituir un fideicomiso; (ii) obtener financiamiento a través de dicho fideicomiso,

destinado a la modernización del Instituto y a inversión pública productiva; (iii) afectar los Ingresos RPP al fideicomiso; (iv) otorgar una garantía en relación a las obligaciones que el fideicomiso asuma; y (v) que el fiduciario del fideicomiso contrate garantías financieras, con objeto de asegurar el pago de los financiamientos. Cabe mencionar que, de acuerdo con el CFEMM se generan obligaciones contingentes en atención a la garantía subsidiaria que el Instituto otorga al fideicomiso y, por lo tanto, la operación quedará inscrita en el Registro de Deuda Pública del Estado de México.

Con base en lo anterior, el IFREM constituye un Fideicomiso de Cobranza (Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria), al cual afecta irrevocablemente los Ingresos RPP y en el que la Emisora actúa como fideicomisario en primer lugar. La afectación de los ingresos al fideicomiso se realiza firmando convenios de transferencia con bancos e instituciones recaudadoras donde los contribuyentes pueden realizar pagos, a fin de que transfieran periódicamente al fideicomiso los Ingresos RPP. El Fiduciario de Cobranza suscribe CBFs que son adquiridos por la Emisora, quien a su vez suscribe los CBs y constituye un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria). Asimismo, se celebran Contratos de Garantía entre OPIC y CAF, como garantes, la Emisora, como beneficiario y obligado, y el Fiduciario de Pago, como obligado, en virtud de los cuales OPIC y CAF se obligan a garantizar el pago de los CBFs Serie A y B respectivamente (por los montos ya descritos) en caso de que el patrimonio del Fideicomiso de Cobranza sea insuficiente para pagar el servicio respectivo. Paralelamente, el Estado de México, el IFREM y la Emisora celebran un Convenio Global Estabilizador, en virtud del cual el Estado y el Instituto asumen una serie de obligaciones de hacer y no hacer frente a la Emisora, así como compromisos de indemnización por el incumplimiento de dichas obligaciones.

Los gastos de mantenimiento de las emisiones tienen prelación en el flujo que ingresa al Fideicomiso de Cobranza; posteriormente, se cubren los gastos de operación y de mantenimiento mayor (GO) del IFREM. Cabe mencionar que, con los recursos de la emisión se creará una reserva cuyo saldo objetivo será equivalente a un año de dichos gastos. Los GO tienen una tasa media anual de crecimiento durante el periodo 2005-2009 ($t_{MAC_{05-09}}$) de 23.8% en términos reales, destacando el incremento anual de 35.4% en 2009, debido a la apertura de nuevas oficinas del Instituto y a la modernización del mismo. La estructura contempla que los GO se limitarán a lo que sea mayor entre una proyección de gastos hasta el 2038 (estimando un crecimiento real anual de 1.1% en los servicios personales y de 0% para los demás capítulos) y un porcentaje de ingresos del Instituto. Una vez cubiertos los rubros anteriores, el recurso se divide conforme al saldo insoluto de ambas series; las primas a los garantes tienen prelación sobre el servicio de los CBFs. Con el efectivo disponible se paga el servicio de los CBFs a la Emisora, quien a su vez cubre el servicio de los CBs. Si el efectivo disponible no es suficiente para cubrir el servicio de los CBFs, cualquier faltante es completado por el Fondo de Reserva y las Garantías Financieras, en ese orden.

En diciembre de 2007, mediante el Decreto No. 90, se creó el IFREM (en sustitución de la Dirección General del RPP) como un organismo público descentralizado del Estado de México, con personalidad jurídica y patrimonio propios, cuyo objetivo es dar certeza, seguridad jurídica y publicidad a los actos relacionados con la propiedad inmobiliaria, que por disposición de ley deben inscribirse para producir efectos contra terceros. La dirección del Instituto está a cargo de un Consejo Directivo y la operación diaria, a cargo de un Director General. El IFREM está facultado para proponer las cuotas por sus servicios, que son autorizadas por el Congreso Local; los derechos se actualizan el 1º de enero de cada año, aplicando el factor de actualización anual que se establece en la Ley de Ingresos del Estado. Adicionalmente, los derechos pueden actualizarse cuando la inflación acumulada desde el mes en que se actualizaron por última vez exceda del 10%. En los últimos 10 años, el mayor rezago tarifario sucedió en 2003, cuando la actualización de las tarifas se ubicó 3.4% por debajo de la inflación registrada durante 2002; no obstante, en la mayoría de los años el incremento tarifario ha sido superior a la inflación del ejercicio previo. Por otra parte, además de los Ingresos RPP, el IFREM recauda los derechos por los servicios del registro público de comercio (Ingresos RPC), representando el 4.3% de los ingresos totales del Instituto en el periodo 2005-2009. Actualmente, el 100% de la recaudación del

Instituto se realiza a través de bancos, internet e instituciones comerciales autorizados para recibir los cobros. Si bien el Fideicomiso de Cobranza también recibirá los Ingresos RPC, éstos podrán utilizarse únicamente para cubrir los GO del IFREM, que en 2009 alcanzaron el 15.4% de sus ingresos totales. Dichos ingresos presentan una $tmac_{05-09}$ nominal de 10.8% (6.1% real), registrando un incremento nominal de 9.5% en el periodo enero-mayo de 2010, con respecto al mismo periodo de 2009. Finalmente, Fitch Ratings sensibilizó los flujos a futuro bajo escenarios adversos (altas tasas de inflación y caídas en los Ingresos RPP), dando como resultado el pago satisfactorio de la emisión en la totalidad de los escenarios.

Con base en la metodología de calificación de Garantías Parciales de Crédito (“GPC”) de Fitch, una GPC ayuda a reducir la severidad de pérdida en caso de impago. En este sentido, Fitch distingue la calificación de largo plazo de los CBs con GPC de la calificación de largo plazo del emisor en algunos niveles, teniendo en cuenta el importe estimado de recuperación proveniente de la garantía parcial y de los activos de la institución. Esta diferenciación es función de la recuperación total estimada de los CBs con GPC.

Como complemento del presente comunicado, Fitch Ratings publicará en breve un reporte detallado sobre las características de las emisiones.

Las acciones de calificación están fundamentadas en la metodología actualmente aplicable, la cual se encuentra disponible en ‘www.fitchratings.com’ y/o ‘fitchmexico.com’, e incluye específicamente los siguientes reportes:

- ‘Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales’, Dic. 21, 2009
- ‘Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales’, Mar. 04, 2010
- ‘Criteria for Partial Credit Guarantees in Emerging Markets’, Jul. 30, 2009

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet (www.fitchmexico.com).

Contactos Fitch Ratings Finanzas Públicas:

Gerardo E. Carrillo Aguado, Omar A. de la Torre Ponce de León – México, D.F. +52 (55) 5202-1770
Alfredo Gómez Garza – Monterrey, N.L. +52 (81) 8399-9100

Contactos Fitch Ratings Finanzas Estructuradas:

José Pablo Zúñiga Arias, Félix Sánchez Cano – Monterrey, N.L. +52 (81) 8399-9100