

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma en 'AAA(mex)vra' las Calificaciones de Dos Emisiones del Estado de Chiapas

Mexico Fri 28 Jun, 2024 - 2:01 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 28 Jun 2024: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones de dos emisiones bursátiles realizadas por el estado de Chiapas (saldo al 31 de diciembre de 2023):

--CHIACB 07, monto inicial de MXN800 millones, saldo de MXN557.9 millones;

--CHIACB 07U, monto inicial de MXN4,200 millones, saldo de MXN6,122.7 millones.

La afirmación de las calificaciones se sustenta tanto en la calidad crediticia del estado de Chiapas [AA-(mex)] como en la combinación de factores clave de calificación (FCC). Según la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch, estos FCC se evalúan mayormente como 'Más Fuerte', lo que permite otorgar cuatro escalones de calificación sobre la de riesgo emisor. Además, la agencia añade dos escalonamientos adicionales debido a las mejoras crediticias que fortalecen la estructura de las emisiones, entre ellas, un fondo preventivo y la protección de una garantía de pago oportuno (GPO).

PERFIL DEL FINANCIAMIENTO

En junio de 2007, el estado de Chiapas llevó a cabo las emisiones de certificados bursátiles fiduciarios (CBF) CHIACB 07 y CHIACB 07U, por medio de las cuales obtuvo recursos por MXN5,000 millones. Ambas emisiones tienen como fuente de pago el Fideicomiso Irrevocable Emisor de Administración y Pago No. 635, cuyo fiduciario es Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex-Fiduciario) [TR1(mex)]. A dicho fideicomiso, el estado afectó 100% de los ingresos derivados de la recaudación del impuesto sobre nóminas (ISN), su actualización y recargos. Estos recursos ingresan al

fideicomiso mediante depósitos realizados directamente por las instituciones de crédito en las que se recauda el ISN, de acuerdo con las instrucciones irrevocables giradas por el estado. El vencimiento de ambas emisiones está programado para junio de 2037.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño de Activos – ‘Rango Medio’: Para servir a la deuda de las emisiones afectan como activo fuente de pago los ingresos derivados de la recaudación del impuesto sobre nóminas (ISN). En el caso de Chiapas, el ISN es un activo valorado por la agencia como ‘Rango Medio’ por su desempeño estrechamente vinculado con los ciclos económicos. Durante el período de 2019 a 2023, la tasa media anual de crecimiento (TMAC), en términos reales, del ISN fue de 3.2%, mientras que el dinamismo económico durante el mismo período fue de 0.9%. Este indicador excluye el monto extraordinario de ISN recibido por la entidad en 2023 (MXN3,089 millones) por concepto de regularización de otros organismos.

Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’: Fitch realizó un análisis jurídico de las estructuras con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio reconocido. Se concluyó que los documentos de las transacciones contienen obligaciones válidas y exigibles al estado y de acuerdo con el marco regulatorio.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: El vehículo de propósito especial utilizado en las emisiones es adecuado para satisfacer el servicio de la deuda. Como mecanismo de pago, las emisiones están registradas en el Fideicomiso Irrevocable Emisor de Administración y Pago No.635 celebrado con Invex Fiduciario [AA-(mex); F1+(mex)].

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Más Fuerte’ (CHIACB 07U): La emisión CHIACB 07U tiene una tasa de interés fija de 4.67%. Asimismo, para cubrir riesgos inherentes a la variación de las unidades de inversión (Udis), esta emisión cuenta con un instrumento derivado de intercambio (*swap*). La estructura cuenta con *swap* con Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex) [AAA(mex)]. El instrumento cuenta con vencimiento a enero de 2025, por lo que la agencia dará seguimiento a la renovación del mismo.

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’ (CHIACB 07): Esta emisión no cuenta con cobertura que mitigue el riesgo de un aumento abrupto en la tasa de interés variable de referencia.

Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’: Las dos emisiones cuentan con seis meses de fondo de reserva que pudiera extenderse hasta 12 meses si la cobertura primaria promedio anual fuera inferior a 2 veces (x). Fitch considera que los fondos de reserva de las emisiones disminuyen los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es reducida. Conforme con el análisis de seguimiento realizado por la agencia, las emisiones están en línea con los objetivos establecidos.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’: Las coberturas del servicio de deuda (SD) de las emisiones, proyectadas en un escenario de calificación, superan 2x el SD. De igual manera, en el seguimiento realizado por Fitch, el promedio de las coberturas naturales observadas se mantiene favorable al registrar valores por arriba de 2x.

Escalonamientos Adicionales: Las emisiones cuentan con dos mejoras crediticias que permiten otorgar un escalón adicional por cada mejora. La primera mejora crediticia es la obligación de constituir un fondo preventivo que se activa cuando la cobertura primaria promedio anual es inferior a 1.6x y equivale a 50% del SD inmediato siguiente. Este fondo equivale a seis meses del SD. La segunda mejora corresponde a que las emisiones cuentan con una GPO de 15% del saldo insoluto contratada con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Banobras). El nivel de cobertura de GPO les representa una mejora de un nivel adicional sobre la calificación.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones en 'AAA(mex)vra' de las emisiones se basa en la combinación de los atributos asignados por Fitch a partir de la calidad crediticia del estado de Chiapas [AA-(mex) Perspectiva Estable], así como en las mejoras crediticias. La calificación de las emisiones se ubica seis escalones por arriba de la calificación de riesgo emisor, cuatro escalones por la combinación de atributos y dos escalones adicionales, uno por la existencia de una GPO y otro por fondo preventivo.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo, por lo que incorporan una combinación de estrés en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Considera la información histórica de dichas variables y las proyecciones anuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva de las emisiones hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: crecimiento nominal del FGP de la entidad de 3.34% en 2024 y 3.19% en 2025 y 3.32% de 2026 en adelante;

--CHIACB 07: tasa de interés variable (TIIE 28): decreciente, de 11% en 2024 hasta 8.9% en 2037;

--CHIACB 07U: tasa de interés fija de 4.67% en 2024;

--inflación nacional: 4.0% en 2024 y 3.5% en adelante;

--PIB nacional: crecimiento real de 0.99% en 2024, 0.84% en 2025 y 0.96% en adelante;

--sobretasa de acuerdo a lo estipulado.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--la calificación de las emisiones es la más alta de la escala nacional, por lo que acciones positivas no son posibles.

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

--las calificaciones de los créditos están ligadas estrechamente a la calidad crediticia de la entidad, por lo que un ajuste a la baja a BBB+(mex) o menor, podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en las calificaciones específicas de las emisiones;

--el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja en las calificaciones de las emisiones.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de la operadora del (los) fondo(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 30, 2021);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 28/junio/2023

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Chiapas y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Documentos relacionados con las emisiones calificadas, entre los que se encuentran contratos de las operaciones, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. Además, estados financieros de la entidad, presupuestos, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2019 a 31/diciembre/2023 y presupuesto 2024. La información específica del fideicomiso de las emisiones abarca hasta enero/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador

o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅			PRIOR ⇅
Chiapas, Estado de				
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
CHIACB 07U MX90CH1C0000	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
CHIACB 07 MX90CH1C0018	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Sergio Garcia Rodriguez

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7095

sergio.garcia@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,

Monterrey 64920

Alejandro Guerrero

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1607

alejandro.guerrero@fitchratings.com

Guilhem Costes

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+34 91 076 1986

guilhem.costes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 30 Sep 2021\)](#)[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Chiapas, Estado de

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de

fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no

incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo,

personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.