

Standard & Poor's asigna calificación de 'mxAA+' a los Certificados Estructurados respaldados por Participaciones Federales correspondientes al Estado de Sinaloa

Guillermo Valle, México (52) 55 5279 2020

María Tapia, México (52) 55 5279-2015

Fecha de publicación: Ene 21, 2004 12:00 AM EST

México, D.F., 21 de enero de 2004.- Standard & Poor's asignó una calificación de 'mxAA+' en su escala nacional a la emisión de Certificados Bursátiles EDOSIN 04U por 247 millones de UDIS, emitidos por el Estado de Sinaloa al amparo de un programa de \$1,505 millones de pesos (Ps). Los certificados EDOSIN 04U tendrán vencimiento en enero de 2014 y su fuente de pago será el 16.6% del flujo de participaciones federales del ramo 28 ("las participaciones") correspondientes al Estado de Sinaloa.

El Estado de Sinaloa celebrará un contrato de Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago (el fideicomiso maestro) con Banco Santander Mexicano, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander Serfin, al que afectará de manera irrevocable como patrimonio fideicomitado el 30% de los derechos de participaciones presentes y futuras correspondientes al Estado de Sinaloa. Asimismo, se ha establecido que el porcentaje asignado destinado a cubrir el servicio de los certificados EDOSIN 04U será del 55.3% de las participaciones comprometidas al fideicomiso, o bien un 16.6% del flujo de participaciones correspondientes al Estado de Sinaloa.

La emisión de certificados EDOSIN 04U paga intereses semestralmente y amortiza principal cada semestre a partir del cuarto año. El monto obtenido por la emisión de Certificados será utilizado para el refinanciamiento de parte de la Deuda Pública Directa Vigente del Estado de Sinaloa denominada en UDIS y para cubrir los gastos de emisión.

Standard & Poor's ha asignado a los certificados EDOSIN 04U una calificación de 'mxAA+' en la escala nacional de calificaciones para México. La calificación de los certificados preferentes señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses a los inversionistas, y del repago del capital en el vencimiento estimado. La calificación otorgada se sustenta en:

- El análisis de los flujos de la emisión de acuerdo con escenarios de estrés desarrollados por Standard & Poor's para estos niveles de calificación. Dichos escenarios permitieron evaluar la suficiencia del flujo de participaciones para hacer frente a los pagos de la emisión.
- La estructura legal de la transacción, mediante una notificación notarial irrevocable que mitigan en gran medida el riesgo de redireccionamiento del 30% de los flujos de participaciones fideicomitado por parte del Estado de Sinaloa.

- El mecanismo de repago de la emisión que reduce el riesgo de efectos negativos por fluctuaciones en los flujos de participaciones.
- La existencia de fondos de provisión y pago de principal e intereses y fondos de reserva para principal e intereses con las cantidades necesarias para cubrir el pago de seis meses de principal y de seis meses de intereses, que en su conjunto mitiga el retraso del flujo proveniente de las participaciones.
- La obligación de mantener un servicio de deuda de menor o igual al 30% del flujo anual de Participaciones asignado a los certificados.
- La calificación de riesgo crediticio del Estado de Sinaloa por Standard & Poor's de 'mxA-' con perspectiva estable en la escala nacional.

De acuerdo con los términos de la 57ª Legislatura del Congreso Constitucional del Estado de Sinaloa, a través del Decreto número 383, se autorizó al titular del poder Ejecutivo del Estado o al Secretario de Administración y Finanzas, para refinanciar o sustituir la deuda pública directa contratada en UDI's a cargo del Estado de Sinaloa, mediante la emisión y colocación de certificados bursátiles a cargo del Estado de Sinaloa por un monto total de hasta Ps1,505,000,000 y a constituir un fideicomiso irrevocable de administración y pago. Dicho decreto fue publicado en el Periódico Oficial del Gobierno del Estado de Sinaloa el 8 de diciembre de 2003.

Para la calificación de transacciones estructuradas, Standard & Poor's realiza un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida de las transacciones a fin de garantizar el pago en tiempo y forma de los intereses y el repago del principal en el vencimiento final. Para las transacciones objeto de este informe, Standard & Poor's tomó en cuenta el comportamiento del flujo histórico de participaciones fideicomitidas que ha recibido el Estado de Sinaloa y los contratos de crédito establecidos antes del fideicomiso maestro y que cuentan con garantía de participaciones. En los escenarios de estrés analizados, Standard & Poor's simuló que el Estado de Sinaloa no estaría en condiciones de cumplir con los compromisos de deuda financiera con respaldo de participaciones y que todo acreedor bajo estos contratos con preferencia de cobro acelerará su contrato de acuerdo a sus prácticas habituales. Además, Standard & Poor's aplicó escenarios de estrés a los flujos de las emisiones para analizar la fortaleza de los flujos ante situaciones de estrés ajenas al Estado de Sinaloa. Estos escenarios consistieron en no aplicar tasas de crecimiento durante la vida de las transacciones a las participaciones federales comprometidas al fideicomiso, y en su lugar aplicar una reducción del 20% a dichos montos. Por último, se estresó la inflación para estos escenarios.

La economía de Sinaloa ha mostrado cierta resistencia a la reciente desaceleración económica. El empleo y producción total en el estado han presentado ligeros aumentos en los dos últimos años, mientras que los indicadores nacionales continúan mostrando resultados mixtos. El desempeño financiero fuerte sigue siendo una de las características crediticias de Sinaloa. El estado presentó un superávit operativo de 13.1% en 2002, y un déficit fiscal de 2% del total de ingresos, que fue impulsado por un alto registro de Ps1,700 millones en gastos de inversión (un aumento de 36% en comparación con el año anterior). En promedio, los gastos de inversión del estado suman 12% del total de gastos, un índice relativamente alto en comparación con otros estados mexicanos. La administración de Sinaloa parece bien organizada y se enfoca en metas claras, que incluyen la disponibilidad de auditorías independientes y valuaciones actuariales. Los niveles de deuda del estado son moderados pero permanecen entre los más altos para un estado mexicano. La deuda directa alcanzó los Ps2,300 millones en 2003 (31.8% del ingreso operativo), y la deuda respaldada por impuestos es ligeramente alta, de 57% del total de ingresos. El servicio de la deuda es equilibrado al representar 2% del total de ingresos. Por último, el estado tiene un pasivo por pensiones sin reserva considerable, que está en proceso de

solucionar al reformar la actual ley de pensiones del estado.

Para información adicional sobre la transacción de referencia o sobre otras transacciones estructuradas, favor de contactar a los siguientes analistas de Financiamiento Estructurado para América Latina: Guillermo Valle, en la Ciudad de México (52) 55 5279 2020, guillermo_valle@sandp.com, o a María Tapia, en la Ciudad de México (52) 55 5279 2015, maria_tapia@sandp.com .

Para información sobre El Estado de Sinaloa o cualquier otra calificación de Estados o Municipios Mexicanos, favor de contactar a Patricia Calvo, en la Ciudad de México (52) 55 5279 2073, patricia_calvo@sandp.com

Copyright © Standard & Poor's, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc. Todos los derechos reservados.