

Calificación

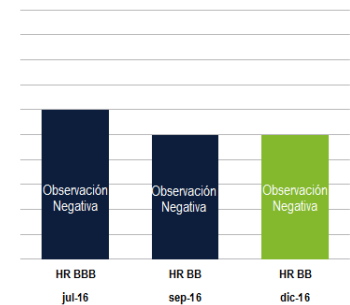
Veracruz **HR BB**
Observación **Negativa**

Contactos

Álvaro Rodríguez
Asociado de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia 2016



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Veracruz es de HR BB con Observación Negativa. Esta calificación, en escala local, considera que el emisor ofrece insuficiente seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene un alto riesgo crediticio.

La administración del Estado está encabezada por el Lic. Miguel Ángel Yunes Linares representante de la coalición PAN-PRD. El período de la presente administración va del 01 de diciembre de 2016 al 30 de noviembre de 2018.

HR Ratings ratificó la calificación de HR BB al Estado de Veracruz, y la mantiene en Observación Negativa.

La ratificación de la calificación se debe principalmente al monitoreo de la última información disponible del Estado de Veracruz, la cual se encuentra en línea con las estimaciones de HR Ratings en la última revisión. Sin embargo, la Observación Negativa se debe a la incertidumbre que existe en relación con la falta de transparencia y consistencia en la información publicada. Esta información se encuentra en revisión por parte de la nueva Administración¹.

De acuerdo con el tercer informe trimestral del gasto público de la Entidad, a septiembre de 2016, las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado incrementaron a P\$46,398.3m (millones), debido a adeudos de ejercicios anteriores, pasivos de organismos descentralizados y se menciona en el mismo informe que esto se encuentra en proceso de depuración por parte de las Dependencias y Tesorería. Sin embargo, a septiembre de 2016, se reporta como parte del activo no circulante, Otras Cuentas Bancarias por aclarar a cargo de la Tesorería por P\$31,942.1m. Lo anterior, igualmente se encuentra en proceso de análisis, valuación y depuración por parte de la Tesorería, por lo que podría reducirse el nivel de Obligaciones Financieras sin Costo observado al cierre de septiembre de 2016, ya que tanto el activo como el pasivo del Estado reportan un comportamiento atípico a septiembre de 2016. Es importante mencionar que HR Ratings estima que al cierre de 2016 las Obligaciones Financieras sin Costo reporten un crecimiento con respecto a lo observado al cierre de 2015 en 46.6 %, lo que sería un monto aproximado de P\$18,878.0m, mientras que, a septiembre de 2016, en caso de considerar las OFsC netas de estos activos en revisión, estas obligaciones ascienden a aproximadamente P\$14,456.2m.

A septiembre de 2016, el Estado reporta un Balance Primario superavitario por P\$8,556.0m, equivalente al 11.8% de los IT del periodo. Esto es similar al superávit observado en el Balance Primario del Estado a septiembre de 2015 (11.4%) por lo que se dará seguimiento al proceso de depuración y revisión de Obligaciones Financieras sin Costo por parte de la nueva administración del Estado, ya que una desviación importante en las OFsC podría ser consecuencia de mayor gasto al esperado. HR Ratings espera que al cierre de 2016 se observe un déficit en el Balance Primario de la Entidad por aproximadamente 1.2% de los Ingresos Totales (IT) esperados. No obstante, HR Ratings monitoreará el comportamiento del BP del Estado al cierre de 2016.

Por otra parte, el financiamiento adquirido en diciembre de 2013 con Banco Interacciones por un monto total de P\$695.0m y con saldo al cierre de septiembre de 2016 de P\$574.2m cuenta dentro de las obligaciones de hacer y no hacer que, durante la vigencia del contrato, el Estado deberá mantener calificaciones quirografarias de al menos BBB- en la escala nacional (o su equivalente) otorgadas por al menos dos agencias calificadoras. En caso que el Estado cuente con más de dos calificaciones, todas deberán mantener al menos el nivel de calificación mencionado anteriormente. Si en algún momento la más baja calificación obtenida llega a ser BB+, o el Estado no cuenta con al menos dos calificaciones, el Banco podrá, si lo considera conveniente, dar por vencido anticipadamente el crédito, así como todos los demás otorgados al Estado. Actualmente, el Estado no cuenta con las calificaciones mínimas requeridas, por lo que podría activarse un vencimiento anticipado en este financiamiento. Asimismo, en la siguiente tabla se muestran los financiamientos inscritos en el mismo Fideicomiso² y los cuales cuentan con cláusulas de vencimiento cruzado:

	Vencimiento Original	% Asignado FGP	Saldo a sept 16	Saldo a jun 16
Banamex	2026	1.25	399.6	406.2
Multiva	2032	1.50	1,333.4	1,338.6
Santander	2027	1.25	635.5	645.1
Interacciones	2028	2.50	1,131.7	1,155.3
Interacciones	2028	2.50	1,147.5	1,170.9
Multiva	2032	1.10	894.8	898.3
Multiva	2032	1.40	1,202.1	1,206.7
Interacciones	2029	1.16	574.2	585.1
Multiva	2032	5.00	4,779.8	4,798.0
Multiva	2032	1.00	810.2	813.3

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

¹ El cambio de administración se realizó el 1 de diciembre de 2016. Ésta se encuentra a cargo del Lic. Miguel Ángel Yunes Linares, del Partido Acción Nacional (PAN).

² Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1176 (el Fideicomiso).

De acuerdo con la tabla anterior, estos financiamientos tienen un saldo conjunto a septiembre de 2016 por P\$12,909.6m. HR Ratings considera poco probable que se dé un evento de vencimiento anticipado y cruzado de los créditos contratados por el Estado. No obstante, se dará seguimiento a cualquier evento que pudiera activarse, lo que se vería reflejado negativamente en la operación del Estado.

Adicionalmente, de acuerdo con los documentos legales de las Emisiones de CEBURS Fiduciarios del Estado de Veracruz con clave de pizarra VRZCB 06 y VRZCB 06U, en caso de que cualquier calificación de las Emisiones se encuentre por debajo de HR A (E) o su equivalente, se podría activar un evento preventivo. En caso de activarse un evento preventivo por el incumplimiento de dicha obligación, el fiduciario deberá, respecto a cada Emisión, celebrar un contrato de garantía parcial. Al día de hoy, la calificación otorgada por otra agencia calificadora a las Emisiones se encuentra por debajo de HR A (E) o su equivalente. No obstante, HR Ratings no tiene conocimiento de la activación de un evento preventivo ni de la contratación de garantías de pago parcial. Asimismo, en caso de que el Fiduciario determine que se ha verificado un evento preventivo, se retendrá las cantidades remanentes en la cuenta del fondo de remanentes y no llevará a cabo ninguna entrega de éstas al Estado. En caso de retención de remanentes, en el vigésimo primero cupón se retendrían, bajo un escenario base y cálculos de HR Ratings, alrededor de P\$730.0m. Esto representaría aproximadamente el 1.73% de los ILD estimados por HR Ratings en 2017. Sin embargo, continuaría impactando el flujo de ingresos del Estado. Cabe mencionar que, para HR Ratings, la activación de un evento preventivo o la contratación de una garantía de pago parcial no representan un efecto negativo a la estructura.

En el corto plazo, las principales dificultades para el Estado se relacionan con problemas de liquidez, lo cual ya se está observando. Esto principalmente por la falta de pago de nómina y provisión de servicios públicos, situación que se agravó en los últimos meses. Dado la falta de opciones con las que cuenta actualmente el Estado para incrementar su nivel de endeudamiento, la administración entrante podría aplicar medidas de austeridad para que exista una menor presión por parte del gasto y permita mejorar de manera paulatina la flexibilidad financiera del Estado. Sumado a lo anterior, la nueva administración tendrá que negociar con instituciones bancarias y tenedores, debido a que el deterioro de la calidad crediticia de la Entidad en 2016 provocó que actualmente se encuentren en la posibilidad de activación de eventos preventivos e incluso vencimientos anticipados en algunas de sus obligaciones. Lo anterior será monitoreado por HR Ratings y en su momento puede incluir movimientos adicionales a la calificación actualmente otorgada.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762
karla.rivas@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos- Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BB, con Observación Negativa.
Fecha de última acción de calificación	8 de septiembre de 2016.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Avance presupuestal a septiembre de 2016, así como Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2016.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 calificadoradora 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).