

Fitch ajusta a 'BB+(mex)' la Calificación del Estado de Veracruz; y la coloca en Observación Negativa

Fitch Ratings – Ciudad de México. - (Agosto 25, 2016): Fitch Ratings modificó a 'BB+(mex)' de 'BBB(mex)' la calificación de la calidad crediticia del estado de Veracruz, la calificación se coloca en Observación Negativa.

Al mismo tiempo se ajustaron las calificaciones específicas de los financiamientos bancarios y emisiones bursátiles que integran la deuda directa del Estado. Las acciones de calificación se enlistan al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

El ajuste a la baja en la calificación crediticia refleja el deterioro en su posición de liquidez derivada de un súbito incremento en su pasivo circulante, así como un detrimento significativo en la flexibilidad financiera de la entidad al cierre 2015 de acuerdo con información de la Secretaría de Finanzas y Planeación (Sefiplan). Lo anterior producto del bajo dinamismo de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos de libre destinación) y de un incremento pronunciado del gasto operacional (GO, gasto corriente más transferencias no-etiquetadas) que derivó en una generación deficitaria de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión).

La Observación Negativa a la calidad crediticia del Estado obedece al súbito incremento del pasivo circulante de más de 3.6x (veces) respecto al cierre 2014, tendencia que se mantiene al avance presupuestal del segundo trimestre de 2016 al reflejar un monto de MXN17,542 millones. Derivado de lo anterior, el día 12 de agosto del año en curso, se informó de la activación de un evento preventivo al incumplirse uno de los compromisos financieros estipulados en los contratos de los certificados bursátiles fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra VERACB 12, VERACB 12-2 y VERACB 12U.

La consecuencia financiera de este suceso para el Estado podría limitar aún más la flexibilidad financiera, pues la retención por parte del Fiduciario (Banco Invex) de las cantidades remanentes del fideicomiso podrían ubicarse en un monto cercano a los MXN2,000 millones en 2017, lo cual representaría 5.0% de los IFOs y 7.7% de las participaciones estatales de 2015. Fitch dará seguimiento a las resoluciones de la próxima Asamblea de Tenedores, agendada para el día 29 de agosto y convocada por el estado de Veracruz, y a las posibles implicaciones en la calidad crediticia de la entidad.

Adicionalmente, en opinión de Fitch la inconsistencias y falta de credibilidad en la información financiera, aún y cuando esta es auditada por un despacho externo, que añaden incertidumbre al desempeño financiero debilitado significativamente al cierre 2015.

Los factores que apoyan la calificación específica del Estado son el perfil y la estructura de su deuda directa de largo plazo así como la importancia económica de la entidad, que si bien ha mostrado un crecimiento económico por debajo de la media nacional, sigue aportando un porcentaje relevante al Producto Interno Nacional.

Por otra parte, las limitantes más importantes de la calificación están relacionadas con el nivel de endeudamiento de largo plazo respecto de los IFOs, un gasto operacional abultado, posición de liquidez muy baja derivado de un pasivo circulante abultado, inconsistencias y falta de credibilidad en la información financiera y los pasivos contingentes de pensiones.

En lo que respecta a la deuda, los montos elevados de apalancamiento y los niveles altos de servicio de la deuda respecto a la deficitaria generación de AI presionan de forma importante las finanzas estatales. En particular, si se revertiera la tendencia negativa del AI y de generarse un flujo equivalente al 12% de los IFOs, el servicio consumiría más del 70% de dicho ahorro. Por el contrario, de continuar el deterioro de la flexibilidad financiera, la calificación podría ajustarse a la baja.

Aún y cuando la estructura de su deuda otorga predictibilidad y certidumbre en su pago al estar respaldadas por fideicomisos de administración y fuente de pago (cuyo activo son las participaciones federales) y contar con mejoras financieras (fondo de reserva y con instrumentos de cobertura de tasa de

interés), de no desactivarse el evento preventivo vigente, este podría derivar en un incremento en la sobretasa de los créditos bancarios de 100 puntos base, y de no subsanarse en el próximo reporte del auditor, dichos créditos podrían acelerarse.

En términos de la flexibilidad financiera, en 2015 tuvo un deterioro significativo con respecto a los últimos cuatro ejercicios, de hecho el margen operativo se tornó negativo. El desempeño financiero deficitario fue consecuencia de una combinación de tendencias de acuerdo con información proporcionada por la Sefiplan. Por el lado de los IFOs, éstos mostraron un crecimiento nulo en combinación con una recaudación que tuvo su menor crecimiento nominal del periodo de análisis (2011-2015); así como un decrecimiento de 0.9% en las participaciones federales estatales. Con respecto al gasto, el gasto corriente (GC) se incrementó 36.4% y el GO en 36.8%. De tal forma, el AI se tornó negativo con respecto de los IFOs en 9.3% (MXN3,638 millones) y se ubicó fuera del rango de la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF) de 13.4%.

Cabe recalcar que la flexibilidad del Estado podría limitarse aún más si no se desactiva el evento preventivo vigente, pues los remanentes que serán retenidos podrían ser cercanos a los MXN2,000 millones de pesos. Al 31 de mayo de 2016 la cuenta de remanentes registra un saldo final de MXN856.9 millones. La expectativa de Fitch es que las acciones de fortalecimiento recaudatorio y de control del GO enmarcadas en el Plan de Ajuste aprobado a finales de 2015 continúen, de lo contrario la sostenibilidad de la deuda podría limitarse. Fitch dará seguimiento oportuno a este indicador.

Al 30 de junio de 2016, los compromisos financieros del estado de Veracruz (excluyendo la parte municipal) ascendieron a MXN40,847.1 millones, compuesta por MXN29,272.6 millones en 16 créditos bancarios y MXN11,574.4 millones en cinco emisiones bursátiles. Al cierre de 2015 la deuda total o compromisos financieros representaron 1.06x los IFOs. Todos los créditos, salvo el crédito Banobras-Fafef, tienen como fuente de pago un porcentaje del fondo general de participaciones (FGP) que le corresponden al Estado, recurso que se transfiere directamente de la Tesorería de la Federación a los fideicomisos correspondientes.

Por su parte, el servicio de la deuda ascendió a MXN9,789 millones considerando el prepago por MXN4,798 millones al crédito con Banco Inbursa, y de MXN4,991 millones (sin considerarlo) monto que resultó muy superior a la generación de AI. Cabe señalar que en 2013 la mayoría de los créditos inició los pagos de capital, por lo que el servicio de la deuda para los próximos años se estima crezca paulatinamente. Esta situación presionará las finanzas de no revertirse la tendencia negativa del AI.

En cuanto a pasivos de corto plazo, al 30 de junio de 2016 el Estado registró un pasivo circulante de MXN17,542 millones, mientras que al cierre 2015 se ubicó en MXN12,878 millones. Lo anterior comparado con el nivel registrado durante el mismo período de 2015 (MXN3,550 millones) tuvo un incremento súbito que, de acuerdo con información de la Secretaría de Finanzas y Planeación del Estado, se explica por la menor recepción de recursos etiquetados federales para el gasto en educación, de tal forma que los requerimientos financieros para este rubro han tenido que ser atendidos con recursos estatales. Esta situación se acentuó a partir de 2009 y tuvo su mayor impacto en 2015.

Ligado a lo anterior, cabe resaltar que en la mayoría de los créditos bancarios contratados por el Estado y las emisiones colocadas en 2012 (VERACB 12, VERACB 12-2 y VERACB 12U), se estipula una restricción relacionada con el pasivo circulante. Esta limita el pasivo de corto plazo a partir del cierre del ejercicio 2013 y hasta que se liquiden la totalidad de los financiamientos a un monto máximo de 800 millones de Udis; equivalentes al día de hoy a MXN4,343 millones. De acuerdo con el reporte del auditor sobre la Cuenta Pública 2015 el Estado incumple con este compromiso financiero, por ello se activó el evento preventivo de la emisión arriba mencionada.

Por su parte, la posición de liquidez se debilitó significativamente al cierre del ejercicio 2015. Las disponibilidades de efectivo se ubicaron en MXN575.9 millones, monto que representa 4.5% del pasivo circulante (PC). Esta tendencia se mantiene al avance a junio 2016 al representar la caja 4.8% del PC. Fitch dará seguimiento puntual a este monto, pues es un factor de riesgo alto para la calidad crediticia del Estado al ser el detonante del evento preventivo.

En términos de la inversión, durante 2015 los montos de inversión total (inversión con recursos estatales y federales) decrecen 28.9% con respecto a 2014, la inversión con recursos estatales resultó 69.7%

menor a la realizada en 2014. El nivel de inversión total con respecto al gasto total, de los últimos 3 años, promedió 8.6% del gasto; nivel que continúa por debajo de la mediana del GEF (9.9%). Lo anterior es una debilidad para la calificación del Estado, ya que el incremento en el endeudamiento no se ha reflejado directamente en mayores montos de inversión.

Durante los últimos años, el Instituto de Pensiones del Estado ha recibido aportaciones extraordinarias importantes por parte del Estado. Esto, ante la insuficiencia de recursos para cubrir sus obligaciones. Durante 2015, las aportaciones estatales se incrementaron 20% respecto a 2014 por la jubilación de personal del magisterio. Sin embargo, se espera que estas disminuyan paulatinamente en el mediano plazo como consecuencia de la reforma integral a la Ley 287. Al respecto, se dará seguimiento a las soluciones planteadas por el Estado y al impacto que podrían tener en la calificación del Estado.

Durante 2015 la gestión y administración del estado de Veracruz mostró prácticas débiles que restan credibilidad y generan incertidumbre hacia el desempeño financiero de la entidad en un contexto financiero de alta incertidumbre a nivel nacional e internacional. En términos de transparencia en la información presupuestal, de acuerdo con el Índice de Información Presupuestal Estatal realizado por el Instituto Mexicano de la Competitividad (IMCO), el Estado se ubica por debajo de la media nacional.

El Estado de Veracruz se localiza en la costa del Golfo de México, en la región centro-oriental del país. Se integra de 212 municipios y su capital es el municipio de Xalapa [A(mex)]. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado en 2015 se estimó en 8.1 millones, con lo que el Estado tiene el 6.79% de toda la población nacional. Registró una tmac de 1.2% en el período 2010 a 2015, porcentaje inferior al promedio nacional de 1.3%. De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (CONAPO), el Estado tiene un nivel de marginación alto; de 32 entidades, se encuentra en la vigesimonovena posición.

Veracruz ocupa el primer lugar nacional en producción de energía eléctrica, cuenta con tres de los puertos más importantes del país (Coatzacoalcos ['RD(mex)'], Tuxpan ['BB(mex)', Perspectiva Positiva] y Veracruz) y es sede de los principales complejos petroquímicos del país. El Producto Interno Bruto (PIB) del Estado ascendió a más de 830 mil millones de pesos en 2014, lo que representa un 5.1% de la producción a nivel nacional y lo posiciona como el quinto Estado con mayor aportación al PIB nacional.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La Observación Negativa podría materializarse de no desactivarse el evento preventivo vigente ya que este ejercería mayor presión sobre la debilitada flexibilidad financiera del Estado de Veracruz, de continuar el deterioro en la generación de AI, si la tendencia del pasivo circulante se mantiene creciente y sigue ejerciendo presión en la posición de liquidez, y por un incremento en el endeudamiento de largo plazo

Fitch dará seguimiento a la resolución de la próxima Asamblea de Tenedores para evaluar el impacto de las resoluciones de la misma en la calidad crediticia de la entidad. De igual manera estará atenta a los eventos contractuales que pudieran detonarse del ajuste en la calificación riesgo-emisor del Estado de Veracruz así como en la de las estructuras de los créditos bancarios.

En lo que respecta a las calificaciones de los créditos, estas están ligadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, acorde a la metodología de Fitch. Por lo tanto, un ajuste en la calificación de la entidad se reflejaría directamente y en el mismo sentido en las calificaciones específicas de los créditos. Además, podrían mejorar la calificación asignada: el mantener coberturas elevadas y el cumplir las obligaciones establecidas así como cualquier mecanismo adicional a los ya contemplados en la estructura inicial que permita robustecer el crédito. Por el contrario, el incumplimiento de las obligaciones en los documentos de la transacción o alguna otra que incremente el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja en la calificación.

Respecto a las calificaciones específicas de créditos bancarios de largo plazo y emisiones bursátiles contratados por el Estado (cuyo saldo se especifica al 30 de junio de 2016), las acciones de calificación tomadas son las siguientes:

- Crédito Banamex 12, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN406 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 12, monto inicial de MXN4,600 millones, saldo de MXN4,387 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 12-2, monto inicial de MXN1,220 millones, saldo de MXN1,163 millones, se ajusta a 'BBB+(mex)vra' de 'A(mex)vra';
 - Crédito Banorte 12, monto inicial de MXN4,500 millones, saldo de MXN4,103 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Multiva 12, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,338 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Multiva 12-2, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN898 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Santander 12, monto inicial de MXN750 millones, saldo de MXN645 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Inbursa 12, monto inicial MXN5,500 millones, saldo de MXN268 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Interacciones 12, monto inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,170 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Interacciones 12-2, monto inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,155 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 11 (Fonarec), monto inicial MXN3,039 millones, saldo de MXN3,039 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 11-2 (Fonarec), monto inicial MXN1,718 millones, saldo de MXN1,717 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 12-3 (Profise), monto inicial MXN1,074 millones, saldo de MXN1,074 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 12-4 (Profise), monto inicial MXN200 millones, saldo de MXN199 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Multiva 13, monto inicial MXN1,300 millones, saldo de MXN1,206 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Interacciones 13, monto inicial MXN695 millones, saldo de MXN585 millones, se ajusta a 'A-(mex)vra' de 'A+(mex)vra';
 - Crédito Banobras 15 (Fafef), monto inicial de MXN5,000 millones, saldo de MXN4,844 millones, se ajusta a 'A(mex)vra' de 'AA-(mex)vra';
 - Crédito Multiva 15, monto inicial de MXN4,798 millones, saldo de MXN4,798 millones se ajusta a 'BBB+(mex)' de 'A(mex)vra'.
-
- Emisión bursátil con clave de pizarra VRZCB 06, monto inicial de MXN1,106 millones, saldo de MXN1,002 millones, se ajusta a 'A+(mex)vra' de 'AA(mex)vra';
 - Emisión bursátil con clave de pizarra VRZCB 06U, monto inicial de 1,380 millones Udis, saldo de 1,249 millones Udis, se ajusta a 'A+(mex)vra' de 'AA(mex)vra';
 - Emisión bursátil con clave de pizarra VERACB 12, monto inicial de MXN1,864 millones, saldo de MXN1,706 millones, se ajusta a 'AA-(mex)vra' de 'AA+(mex)vra';
 - Emisión bursátil con clave de pizarra VERACB 12-2, monto inicial de MXN700 millones, saldo de MXN640 millones, se ajusta a 'AA-(mex)vra' de 'AA+(mex)vra';
 - Emisión bursátil con clave de pizarra VERACB 12U, monto inicial de 475 millones Udis, saldo de 454 millones Udis, se ajusta a 'AA-(mex)vra' de 'AA+(mex)vra'.

Contactos Fitch Ratings:

Tito Baeza (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México, S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,
Edificio Picasso, México, D.F.

Manuel Kinto (Analista Secundario)
Director Asociado

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera considerada para la calificación corresponde a la cuenta pública de los ejercicios 2011-2015, presupuesto 2016 y avance a junio 30, 2016.

La última revisión del estado de Veracruz se emitió en septiembre 11, 2015.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el estado de Veracruz y/u obtenida de fuentes de información pública. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el Estado y sus financiamientos, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del estado de Veracruz y sus financiamientos, con base al análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE. UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.