

Fitch Mantiene la Calificación del Estado de Veracruz en Observación Negativa

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Mayo 11, 2017): Fitch Ratings mantiene la Observación Negativa en la calificación de la calidad crediticia del estado de Veracruz de 'BB-(mex)'. Al mismo tiempo ratifica 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

La Observación Negativa considera los riesgos asociados al proceso de reestructura por hasta MXN46,000 millones autorizado a finales del mes de marzo de 2017 cuyo objetivo medular es reducir el costo financiero de la deuda directa de largo plazo. Asimismo, la Observación Negativa evidencia la probabilidad latente de recurrir al uso de créditos bancarios de corto plazo derivada de no generar un ahorro interno (AI) positivo y sostenido que aminore las presiones de liquidez del Estado. También incorpora el riesgo asociado a la depuración efectiva del pasivo circulante (PC) y el evento de aceleración vigente y otros que podrían detonarse por incumplimientos contractuales en los financiamientos vigentes.

Es importante señalar que la agencia percibe que la probabilidad de que los riesgos mencionados se materialicen es reducida ya que se considera la aplicación de prácticas y políticas (dentro de un proceso de entrega-recepción complicado, caracterizado por poca credibilidad contable y niveles de pasivo altos) que buscan un control integral en la administración financiera del Estado a través de transparentar la recepción y uso de los recursos públicos, en combinación con medidas de fortalecimiento en la recaudación y control del gasto.

La administración actual inició su período el 1 de diciembre de 2016, por lo que la Cuenta Pública 2016 aún refleja las prácticas financieras del gobierno anterior. De hecho, una de las primeras medidas fue la depuración contable y legal, de acuerdo a las normas de Conac y con apego a la regulación vigente, del PC. De tal forma, al 31 de diciembre de 2016 el monto de este fue de MXN6,860 millones, es decir 53.3% menor al registrado al cierre 2015.

Subsecuentemente, el 21 de marzo de 2017 se publicó el Decreto 258 que autoriza al Estado a llevar a cabo el refinanciamiento o reestructura de la deuda pública por hasta MXN46,000 millones. Paralelamente se implementó el programa de reducción del gasto para el rescate financiero del estado de Veracruz cuyo objetivo central es el control de cada uno de los capítulos del gasto. El sistema de administración financiera del Estado (Siafev 2.0) asistirá en esta labor al automatizar la actualización de la información financiera en tiempo real con la menor intervención humana posible.

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 PC. 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; a la fecha de este comunicado equivalen a MXN4,595 millones.

De acuerdo con información de la Secretaría de Finanzas y Planeación del Estado (Sefiplan) este compromiso ya no se estaría incumpliendo en la Cuenta Pública 2016. El dictamen de la misma emitido por el auditor externo nuevo, se estima esté disponible hacia el mes de junio de 2017. Fitch dará seguimiento puntual a este reporte, pues es un factor de riesgo alto para la calidad crediticia del Estado al ser el detonante del evento preventivo dispensado durante el mes de septiembre de 2016.

Aun cuando la estructura de su deuda de largo plazo 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 aunque cuenta con mejoras financieras (fondo de reserva y con instrumentos de cobertura de tasa de interés) como la garantía de pago oportuno que cubre 45% del monto total de cada una de las emisiones VERACB 12, VERACB 12-2 y VERACB12U, de no desactivarse el evento preventivo dispensado, podría derivar en eventos de aceleración.

Debido a la violación de este compromiso financiero respecto al límite máximo permitido del PC y al ajuste a la baja que han sufrido las calificaciones tanto riesgo-emisor de Veracruz como las de sus financiamientos, existen diez financiamientos bancarios que podrían detonar en eventos de aceleración al estar incumpliendo obligaciones de hacer o de no hacer de sus contratos de crédito. De estos, ocho cuentan con una cláusula contractual de vencimiento cruzado.

De hecho, en agosto de 2016 el crédito Banobras 12-2 [BBB(mex)vra] detonó un evento de aceleración por el incumplimiento de la métrica de PC para el ejercicio fiscal 2015, este se concretó en octubre de 2016 y continúa realizando pagos anticipados mensuales de capital por el importe de dos mensualidades adicionales a la que corresponda al servicio ordinario. Este evento ha incrementado el servicio de la deuda de este crédito en 4.1x (veces) para el primer trimestre de 2017 con respecto al mismo período de 2016.

Al 31 de diciembre de 2016, los compromisos financieros del estado de Veracruz (excluyendo la parte municipal) ascendieron a MXN41,502 millones, compuesta por MXN28,922 millones en 16 créditos bancarios y MXN12,578 millones en cinco emisiones bursátiles. Al cierre de 2016 la deuda total o compromisos financieros representaron 1.11x 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 corresponde al Estado, recurso que se transfiere directamente de la Tesorería de la Federación a los fideicomisos correspondientes.

El servicio de la deuda ascendió a MXN4,810 millones. Cabe señalar que, en 2013, la mayoría de los créditos inició con sus pagos de capital, por lo que el servicio de la deuda para los próximos años se estima superior a los MXN5,000 millones. Esta situación presionará las finanzas de no fortalecerse las métricas de flexibilidad financiera aunada a un entorno de incrementos en las tasas de interés, a pesar de que más de 50% de la deuda pública cuenta con algún tipo de cobertura a la tasa de interés.

Fitch considera que las medidas implementadas por la administración nueva en las áreas de recaudación, control del gasto y gestión y administración se reflejen en métricas de desempeño presupuestal que brinden certidumbre y credibilidad a los inversionistas y acreedores del Estado dentro de un contexto adverso derivado del legado del gobierno estatal anterior.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La Observación Negativa está asociada a los términos y condiciones finales que se logren concretar a través del proceso de reestructura de la deuda, cuyo período de finalización e implementación es aún incierto; así como al fortalecimiento de la flexibilidad financiera del Estado que evite la contratación de créditos bancarios de corto plazo. Fitch dará seguimiento puntual a este proceso pues, de conllevar a pérdidas para los inversionistas y acreedores bancarios tales como quitas y canjes forzosos, se detonaría un evento crediticio negativo con repercusiones directas en la calificación riesgo emisor así como en la de los financiamientos canjeados forzosamente.

Las calificaciones de los créditos 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 si mantiene las coberturas elevadas, si cumple con las obligaciones establecidas y si hubiera un mecanismo adicional a los 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 (saldos al 31 de marzo de 2017), las acciones de calificación tomadas son las siguientes:

- Emisión bursátil con clave de pizarra VRZCB 06, monto inicial de MXN1,106 millones, saldo de MXN978 millones, se ratifica en 'A-(mex)vra';
- Emisión bursátil con clave de pizarra VRZCB 06U, monto inicial de 1,380 millones Udis, saldo de 1,220 millones Udis, se ratifica en 'A-(mex)vra';

- Emisión bursátil con clave de pizarra VERACB 12, monto inicial de MXN1,864 millones, saldo de MXN1,660 millones, se ratifica en 'A+(mex)vra';
- Emisión bursátil con clave de pizarra VERACB 12-2, monto inicial de MXN700 millones, saldo de MXN623 millones, se ratifica en 'A+(mex)vra';
- Emisión bursátil con clave de pizarra VERACB 12U, monto inicial de 475 millones Udis, saldo de 449 millones Udis, se ratifica en 'A+(mex)vra'.

- Crédito Banamex 12, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN386 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Banobras 12, monto inicial de MXN4,600 millones, saldo de MXN4,324 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Banobras 12-2, monto inicial de MXN1,220 millones, saldo de MXN1,151 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Banorte 12, monto inicial de MXN4,500 millones, saldo de MXN4,069 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Multiva 12, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,322 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Multiva 12-2, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN887 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Santander 12, monto inicial de MXN750 millones, saldo de MXN615 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Inbursa 12, monto inicial MXN5,500 millones, saldo de MXN262 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Interacciones 12, monto inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,083 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Interacciones 12-2, monto inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,100 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Banobras 11 (Fonarec), monto inicial MXN3,039 millones, saldo de MXN3,032 millones, se ratifica en 'BBB+(mex)vra';
- Crédito Banobras 11-2 (Fonarec), monto inicial MXN1,718 millones, saldo de MXN1,714 millones, se ratifica en 'BBB+(mex)vra';
- Crédito Banobras 12-3 (Profise), monto inicial MXN1,074 millones, saldo de MXN1,074 millones, se ratifica en 'BBB+(mex)vra';
- Crédito Banobras 12-4 (Profise), monto inicial MXN200 millones, saldo de MXN160 millones, se ratifica en 'BBB+(mex)vra';
- Crédito Multiva 13, monto inicial MXN1,300 millones, saldo de MXN1,192 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Interacciones 13, monto inicial MXN695 millones, saldo de MXN552 millones, se ratifica en 'BBB(mex)vra';
- Crédito Banobras 15 (Fafef), monto inicial de MXN5,000 millones, saldo de MXN4,762 millones, se ratifica en 'BBB+(mex)vra';
- Crédito Multiva 15, monto inicial de MXN4,798 millones, saldo de MXN4,741 millones, se ratifica en 'BBB-(mex)vra';
- Crédito Multiva 15-2, monto inicial de MXN1,338 millones, saldo de MXN803 millones, se ratifica en 'BBB-(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.

Gerardo Carrillo (Analista Secundario)
Director Sénior

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: sofia.garza@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 2012-2016, presupuesto 2017 y avance a marzo 31, 2017.

La última revisión del estado de Veracruz se emitió en noviembre 14, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el estado de Veracruz 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 en el 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 o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE. UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).