

Fitch Ratifica en 'A-(mex)' la Calificación del Estado de Durango y Mantiene Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Abril 27, 2017): Fitch Ratings ratificó en 'A-(mex)' la calificación de la calidad crediticia del estado de Durango. La Perspectiva continúa Estable. Asimismo, ratificó las calificaciones de los financiamientos de largo plazo que forman parte de la deuda directa de la entidad. Las acciones de calificación se enlistan al final del comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La acción de calificación del riesgo crediticio del estado de Durango se sustenta en que la entidad presenta fortalezas como una flexibilidad financiera robustecida por segundo año consecutivo, una rotación de pasivo circulante sobresaliente, una erogación alta en inversión pública y una fortaleza recaudatoria positiva. Además presenta una sostenibilidad adecuada de la deuda a largo plazo por condiciones crediticias favorables y existencia de contratos de coberturas de tasas de interés (cap) que mitigan el riesgo de alzas en la tasa de referencia.

Por el contrario, la calidad crediticia de Durango está limitada por un nivel de endeudamiento moderado y por contingencias en materia de seguridad social por la ausencia de una reforma integral en pensiones y jubilaciones que ya empieza a requerir de transferencias extraordinarias del Estado hacia la Dirección de Pensiones. Además su economía está limitada por su tamaño y posición desfavorable en indicadores socioeconómicos diversos. También tiene una dependencia elevada de transferencias federales para la realización de inversión pública y destina una proporción alta del gasto a servicios personales y disponibilidades en caja reducidas al cierre del ejercicio.

Al cierre de 2016, Durango registró un saldo de deuda bancaria de largo plazo de MXN6,387.4 millones, equivalente a 0.63x (veces) IFOs, nivel considerado por Fitch como moderado. La deuda directa (DD) está conformada por nueve financiamientos, siete contratados con la banca comercial y dos con la de desarrollo, todos cuentan con una estructura crediticia con afectación de un activo, fideicomiso de administración y fuente de pago, fondo de reserva, y a excepción de un crédito contratado en 2013 con Banobras, no calificado por la agencia, cuentan con un cap vigente.

Con relación a la ratificación de calificación de los financiamientos específicos calificados por Fitch, enlistados al final del comunicado, la agencia observó durante 2016 un desempeño favorable en las coberturas naturales del servicio de la deuda. Fitch considera una buena práctica la existencia de cap, instrumentos que ayudan a mitigar una posible alza en la tasa de referencia. Cabe mencionar que Fitch dará seguimiento a la renovación del cap del financiamiento de Banobras mencionado, ya que los créditos contratados en 2015 que están registrados en el fideicomiso F/008, cuyo fiduciario es Evercore Casa de Bolsa, establecen en su clausulado que 100% de los financiamientos deben contar con una cobertura de tasa de interés.

En 2016 no se contrataron créditos nuevos de largo plazo. Para 2017, Durango no presupuesta ingresos derivados de financiamientos; sin embargo, se contempla un déficit fiscal de MXN1,302.8 millones. Fitch dará seguimiento a los planes de endeudamiento de la administración nueva, que inició funciones en septiembre de 2016; su período de gobierno será de 2016 a 2022.

Durango registra otras obligaciones adquiridas con la banca de desarrollo mediante la figura de bonos cupón cero (BCC) que suman MXN425.5 millones. El primero por MXN141.4 millones (Fonarec 11) y el segundo por MXN284.2 millones (Profise 12). Cabe señalar, que los BCC tienen la característica de que el capital se cubre por la federación y el pago de intereses por parte de la entidad acreditada. Por lo anterior, la agencia no incorpora su saldo en la métrica de endeudamiento, no obstante, sí se consideran en la de la sostenibilidad de la deuda. Para 2016, Fitch calculó que el servicio de la deuda (capital más intereses) representó 5.3% de los ingresos disponibles y 26% del ahorro interno (AI). Para 2017, la agencia estima que aún en un escenario complejo con alzas en las tasas de referencia y una reducción en el nivel de AI, Durango mantendrá una sostenibilidad de la deuda adecuada.

Por otra parte, la entidad tiene avalada y garantizada (deuda indirecta; DI) una deuda por MXN0.8 millones que se compone por un financiamiento otorgado al municipio de Rodeo. Además, sin un saldo dispuesto

avala una línea contingente al SIDEAPA de Gómez Palacio por MXN14.4 millones. En opinión de la agencia, la DI no representa una contingencia que ponga en riesgo las finanzas estatales.

Asimismo, en junio de 2009, la entidad adquirió obligaciones con la empresa Desarrollos Carreteros del Estado de Durango, S.A. de C.V. (DCED) a través de un Proyecto de Inversión de Prestación de Servicios (PIPS) para la reconstrucción, conservación periódica y conservación rutinaria de 10 tramos carreteros por un monto de MXN1,256 millones a 20 años. Esta obligación tiene afectado 10% del FGP y su pago se registra como parte del gasto corriente. De acuerdo a la Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fitch considera, por su naturaleza, el remanente financiado del componente de la inversión del PIPS como otras obligaciones financieras (ODFs), por lo que de acuerdo a la información proporcionada por la entidad y estimaciones de la agencia, el nivel de endeudamiento (DD+DI+ODFs) en 0.72x los ingresos disponibles aún dentro de un rango moderado.

En lo que concierne a la liquidez, Durango presenta métricas sobresalientes en comparación con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF), particularmente en los días de rotación del pasivo circulante y la cobertura del PC con recursos disponibles en caja. No obstante, presenta un área de oportunidad en el indicador de caja como proporción de los ingresos totales (IT). Al cierre de 2016, Durango redujo de manera importante el saldo de PC al pasar de MXN2,574 millones a MXN1,862 millones, situación que también se reflejó en una disminución de la caja al reportar MXN1,629.8 millones (2015: MXN2,500.2 millones). Al 31 de diciembre de 2016, la caja cubría 88% del PC (2015: 97%), la rotación días gasto primario mejoró a 21 días (2015: 29 días; GEF: 39 días), y la proporción porcentual de la caja a IT fue 4.9% (2015: 7.8%; GEF: 6.6%).

Cabe señalar, que al cierre del ejercicio fiscal Durango requirió, para cubrir necesidades de corto plazo, de la contratación de un crédito simple y quirografario a 12 meses por MXN500 millones con Banorte, saldo que ya se refleja en el monto de PC. Durango es un usuario recurrente de créditos de corto plazo e históricamente ha contratado de forma prudente, no obstante lo anterior, Fitch se mantendrá atenta al manejo adecuado que la entidad tenga de este esquema de financiamientos.

Después del deterioro en la generación de AI observado en 2013, Durango ha presentado en los últimos dos ejercicios una clara recuperación que le permitió cerrar 2016 con un AI de MXN2,058 millones, equivalente a 20.4% de los ingresos disponibles (IFOs; 2015: 16.2%). Este resultado fue el producto tanto de una generación importante de IFOs, 11.8% más que 2015, así como por un gasto operacional (GO) que aunque creciente (6.3%) mostró un dinamismo menor que la tmac 2012 a 2016 (9.3%) y que los ingresos disponibles.

En particular, la recaudación de ingresos propios se favoreció dado que culminó el plazo durante el cual un grupo de empresas dejaron de obtener beneficios fiscales, se llevó a cabo un reemplazamiento y además aumentó el padrón vehicular. Por el lado del gasto, la entidad emprendió acciones para contener la erogación en servicios personales, aunque en opinión de la agencia aún se mantiene elevada como proporción del GO.

Para 2017, Fitch estima que la flexibilidad financiera se reducirá de manera significativa (10.1% IFOs), aunque la administración estatal formuló un presupuesto conservador por lo que la agencia no descarta que sea superior, considerando que se ha establecido un decreto administrativo que establece medidas de austeridad, disciplina, eficiencia y transparencia del gasto público de la administración pública del Estado.

Por otra parte, la agencia considera que Durango presenta una contingencia en materia de seguridad social. En 2016, la Dirección de Pensiones requirió de la inyección de MXN303 millones por parte del estado. Para 2017, se estima que sean MXN200 millones. La administración entrante está consciente de que este representa un reto importante para la gestión, por lo que esperan impulsar acciones para atenuar la contingencia antes que se agudice. Fitch estará al pendiente de las medidas que emprenda la entidad al respecto.

El estado de Durango colinda con los estados de Coahuila, Chihuahua [A-(mex)], Zacatecas [BBB+(mex)], Nayarit [BBB(mex)] y Sinaloa [A+(mex)]. Se divide geográficamente en 39 municipios. Su capital política es Victoria de Durango [A+(mex)]. Es la cuarta entidad federativa con mayor extensión territorial en el país (125 mil metros cuadrados). De acuerdo a la Encuesta Intercensal levantada por el Inegi en 2015, Durango cuenta con una población de 1.7 millones de habitantes (1.47% de la nacional).

Durango mantiene una posición desfavorable en indicadores socioeconómicos, con datos de 2015, Coneval clasifica a la entidad con un grado de rezago social “Medio”, colocándose en el lugar 12 con mayor rezago a nivel nacional. Por su parte, Conapo, la cataloga con un grado de marginación “Medio” y lo sitúa en la posición 13 entre las entidades con mayor marginación y el ingreso anual por habitante es de USD5.8 mil, lo que lo coloca en la posición 20 a nivel nacional.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Un nivel de AI sostenido como consecuencia de la continuidad de acciones de contención de gasto y fortalecimiento de la recaudación, así como la implementación de una reforma en materia de pensiones y jubilaciones que aminore la afectación a las arcas de la entidad podrían conducir a una calificación al alza. En contraste, una baja de calificación se sustentaría en un aumento significativo del nivel de endeudamiento, que deteriore los indicadores de sostenibilidad de la deuda.

En lo referente a las calificaciones de los financiamientos específicos, de acuerdo con la metodología de Fitch, estos están vinculados estrechamente a la calificación de la calidad crediticia del Estado. Por lo que un ajuste en la calificación de la entidad podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en las calificaciones específicas de los créditos.

Las acciones de calificación son las siguientes (saldos al 31 de diciembre de 2016):

- Calidad Crediticia del estado de Durango se ratificó en ‘A-(mex)’, la Perspectiva es Estable;
- BBVA Bancomer 11, monto contratado MXN400 millones, saldo MXN321.4 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- Santander 11, monto contratado MXN200 millones, saldo MXN190.1 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- Santander 14, monto contratado MXN967.6 millones, saldo MXN953.5 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- Banorte 15, monto contratado MXN1,211.9 millones, saldo MXN1,205.1 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- BBVA Bancomer 15, monto contratado MXN980 millones, saldo MXN974.4 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- BBVA Bancomer 15-2, monto contratado MXN530 millones, saldo MXN522.1 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- Banobras 15, monto contratado MXN386.6 millones, saldo MXN384.5 millones, se ratificó en ‘AA(mex)vra’;
- Santander 15, monto contratado MXN1,070 millones, saldo MXN956.0 millones, se ratificó en ‘AA+(mex)vra’.

Contactos Fitch Ratings:

Manuel Kinto (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612,
Monterrey, N.L. México

Tito Baeza (Analista Secundario)
Director Asociado

Gerardo Carrillo (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 última revisión del estado de Durango fue en abril 6, 2016.

La información financiera del estado de Durango considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2016; la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017.

La principal fuente de información para la calificación es la información proporcionada por el estado de Durango, incluyendo la cuenta pública, información del sistema de pensiones, entre otros. 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 de Durango, 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 cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del estado de Durango 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 Durango y sus créditos, 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 determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013);
- 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).