

Fitch Ratifica en 'A(mex)' la Calificación del Estado de Morelos; la Perspectiva es Negativa

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Julio 3, 2017): Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A(mex)', correspondiente a la calidad crediticia del estado de Morelos. La Perspectiva se mantiene Negativa. Al mismo tiempo ratificó las siguientes calificaciones respecto a los financiamientos relacionados con el Estado (saldos al 31 de marzo de 2017):

- Crédito bancario Banobras FAFEF 13, monto inicial de MXN585 millones, saldo de MXN184.7 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- Crédito bancario Banobras FAISE 13, monto inicial de MXN57.4 millones, saldo de MXN21.1 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- Crédito bancario Banorte 14, monto inicial de MXN800 millones, saldo de MXN761.9 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- Crédito bancario HSBC 14, monto inicial de MXN600 millones, saldo de MXN530.1 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra'.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La Perspectiva Negativa se sustenta en el registro de balances fiscales deficitarios que no han podido equilibrarse con los niveles de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda o realizar inversión) generados en los ejercicios 2015 y 2016. Además, la perspectiva refleja el pasivo circulante (PC, bancario y no bancario) alto con respecto a los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos de libre destinación), que se ubica por encima de 41.9%. Este nivel es superior a la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF) de 27.2% y de la mediana de entidades ubicadas en la categoría de las As (25.5%). Lo anterior ha derivado en una posición de liquidez acotada que ha detonado el uso recurrente de créditos bancarios de corto plazo.

Los factores principales que sostienen la calificación de Morelos son el nivel bajo de endeudamiento directo de largo plazo con términos y condiciones favorables, así como el mayor control del gasto operacional (GO, gasto corriente más transferencias no etiquetadas) que, en combinación con mejores métricas de recaudación, podrían consolidar y brindar certidumbre a la generación de AI.

Los factores que limitan la calidad crediticia incluyen métricas de eficiencia recaudatoria por debajo de la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF) y de pares en la misma categoría de calificación, un nivel alto de PC con respecto a las disponibilidades de efectivo [3.77 veces (x), GEF: 1.86x; As: 1.48x], así como una baja proporción de gasto de inversión en relación con el gasto total.

Al cierre de 2016, el desempeño financiero resultó mayor al observado en 2015. Por una parte, los IFOs mostraron un incremento del 8.2%; esto se explica principalmente por el aumento de 28.8% en los ingresos estatales, reflejo de un incremento del 30.1% en la recaudación del Impuesto Sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal (ISERTP), 98.4% en Derechos y 55.5% en Aprovechamientos. Por su lado, las participaciones de índole estatal mostraron un crecimiento del 3.8%.

En 2016, el GO registró un decremento de 2.7% con respecto a 2015 como consecuencia de un control en todos los capítulos de este. Dentro de los capítulos del gasto, servicios generales y materiales y suministros mostraron las mayores contenciones. Esto debido a menores costos administrativos y financieros emanados de la contratación de los créditos bancarios de corto plazo, así como a medidas generales no institucionalizadas para contener el gasto.

Así, al cierre del ejercicio fiscal 2016, el AI se ubicó en MXN1,696 millones y representó 18.3% de los IFOs, monto más alto del período de análisis 2012 a 2016. Esta proporción se ubica por encima de la mediana del GEF (12.8%) y de la mediana de la categoría de las As (12.5%). Fitch espera que la generación de AI se consolide a través de las políticas de fortalecimiento de la recaudación de la actual administración.

Al 31 de marzo de 2017, el saldo insoluto de la deuda directa de largo plazo ascendió a MXN3,791.9 millones distribuida en siete créditos bancarios, sin incluir los financiamientos bajo el esquema bono cupón cero del Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad Pública de los Estados (Profise) por MXN311.2 millones y del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social Estatal (FAISE) por MXN21.1 millones. Al cierre de 2016 se estima que la deuda directa representó 0.44x los IFOs y el servicio de deuda representó 35.7% del AI generado en 2016. Este indicador se ubica por debajo de la mediana del GEF de 65.0% y de 56.3% de la mediana de pares ubicados en la categoría de las As.

Durante el primer trimestre de 2017, y de acuerdo con el Decreto 990 publicado el 21 de julio de 2016, la administración actual dispuso de tres financiamientos de largo plazo cuyo destino es refinanciar dos créditos y realizar obra pública productiva. En marzo de 2017 fueron liquidados dos financiamientos de largo plazo, uno con CitiBanamex y otro con BBVA. Fitch dará seguimiento a la evolución de los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad de acuerdo con lo autorizado por este Decreto de refinanciamiento.

En cuanto a los financiamientos calificados, las estructuras que los respaldan mantienen fundamentos sólidos. El servicio de deuda se realiza a través de dos Fideicomisos Irrevocables de Administración y Pago: Banco del Bajío F/15378-12-269 y CIB/539, a los cuales se afectan un porcentaje de las participaciones federales de Morelos, respectivamente. Asimismo, las coberturas del servicio de la deuda registran un desempeño satisfactorio y los fondos de reserva se han constituido conforme a lo estipulado.

Al cierre de 2016, a pesar de un control del gasto corriente continúan los balances financieros deficitarios. Esto se explica principalmente por el registro de adeudos de ejercicios fiscales anteriores (adefas) cuyo monto se ubicó en MXN1,594 millones (5.7% respecto del ingreso total [IT]). Fitch dará puntual seguimiento a la proporción de adefas respecto al IT, pues de acuerdo con la Ley de Disciplina Financiera (LDF) este deberá ser no mayor al 5% de los IT en 2017 e ir disminuyendo hasta un máximo de 2% en 2020.

El factor de liquidez continúa siendo una de las principales limitantes de la calidad crediticia del estado de Morelos. Al 31 de diciembre de 2016, esta presenta métricas bajas en términos de la posición de caja respecto al IT (3.7%, GEF: 6.6%, As: 6.9%), tamaño del PC (bancario y no bancario) respecto de los IFOs, así como rotación alta del pasivo en términos de días gasto primario (49 días, GEF: 39 días, As: 37 días).

Derivado de lo anterior, el Estado ha utilizado recurrentemente créditos bancarios de corto plazo en combinación con esquemas de cadenas productivas para financiar sus operaciones de capital de trabajo. Al 31 de marzo de 2017, el saldo insoluto de las cadenas productivas fue MXN159.3 millones; mientras que el de los créditos bancarios a corto plazo se ubicó en MXN1,046.9 millones. Esta no es una práctica generalizada en pares ubicados en la misma categoría de calificación.

Fitch monitoreará la tendencia de las métricas de deuda y liquidez, así como la contratación de esquemas de financiamiento de corto plazo y de cadenas productivas ya que los financiamientos de corto plazo deberán de ser liquidados durante el mes de junio de 2018 de acuerdo con los lineamientos de la LDF, la cual establece que las obligaciones a corto plazo no deberán exceder del 6% de los IT aprobados en su Ley e Ingresos. Morelos ha mantenido esta proporción por debajo del límite anterior.

En materia de seguridad social, Morelos cuenta con un sistema de beneficio definido que da derecho a recibir una pensión tanto del Estado como del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Las erogaciones correspondientes a la prestación estatal son cubiertas como gasto corriente. En 2016 estas totalizaron MXN544.3 millones, es decir, 6.0% de IFOs. Aunque existen planes de migrar al IMSS para reducir la carga de pensiones y jubilaciones del Estado, este rubro representa una contingencia para las finanzas estatales en tanto el sistema no sea formalizado.

En materia de agua, los municipios tienen a su cargo el servicio público de agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de aguas residuales. El Estado, por conducto de la Comisión Estatal del Agua (Ceagua) puede prestar el servicio cuando el Ayuntamiento no lo pueda hacer. Al 31 de

diciembre de 2016, Ceagua registró un módico superávit en su operación; sin embargo, al ser un organismo gestor y no operador, no constituye una contingencia para las finanzas estatales.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los factores que podrían impactar negativamente la calidad crediticia son el deterioro en la generación de AI que ubique el nivel de sostenibilidad por encima de 70% con respecto al AI, aumento en el endeudamiento de largo y corto plazo en un contexto de flexibilidad financiera menor, y un deterioro mayor de los indicadores de liquidez en comparación con pares ubicados en la categoría de las As.

En cuanto a los créditos, la calificación de los mismos está vinculada estrechamente a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento al alza o a la baja en la calificación de la Entidad podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en la calificación de los financiamientos.

Además, cualquier mecanismo adicional a los ya contemplados en la estructura inicial que permita robustecer los créditos podría mejorar la calificación asignada. Por otro lado, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de los financiamientos o alguna otra que se considere que incremente el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja en la calificación de los créditos.

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

Carlos Ramírez (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.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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 de las calificaciones del estado de Morelos fue en julio 28, 2016.

La información financiera del Estado considerada para la calificación corresponde a las cuentas públicas 2012-2016, Cuenta Pública al 1er Trimestre 2016/2017, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el estado de Morelos u obtenida de fuentes de información pública. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el Estado, 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.

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 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”.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia del Estado y de 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 estas calificaciones, 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).

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/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.