

Fitch Mejora a 'BBB-(mex)' la Calificación del Estado de Colima; la Perspectiva es Estable

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Septiembre 13, 2017): Fitch Ratings subió la calificación correspondiente a la calidad crediticia del estado de Colima a 'BBB-(mex)' desde 'BB+(mex)'. La Perspectiva es Estable. Derivado de ello, la agencia mejoró las calificaciones específicas de seis de los financiamientos que integran la deuda directa de largo plazo del Estado a 'A(mex)vra' desde 'A-(mex)vra'. Los créditos y sus calificaciones se enlistan al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La mejora en la calificación de Colima se fundamenta en una gestión robustecida que ha permitido un desempeño presupuestal adecuado en 2016 y en el primer semestre de 2017. Además el manejo prudente de la deuda de corto y largo plazo se ha fortalecido por la renovación del marco jurídico en materia de contratación de deuda a nivel estatal y federal.

Las fortalezas principales de Colima son un nivel de endeudamiento de largo plazo moderado y decreciente, una gestión destacada para obtener recursos federales para hacer frente al gasto operacional (GO; gasto corriente y transferencias no etiquetadas) y que le han permitido generar niveles satisfactorios de Ahorro Interno (AI, flujo libre para servir deuda y realizar inversión). También tiene indicadores de ingresos per cápita mayor que la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF) y un perfil socioeconómico favorable, reflejado en indicadores de bienestar social por encima del promedio nacional.

La calificación está limitada por el antecedente de incumplimiento selectivo, la dependencia elevada de recursos federales, indicadores altos de sostenibilidad del servicio de deuda estimados para 2020 y 2021 consecuencia del perfil de vencimiento actual del crédito Interacciones 15. Además presenta una posición débil de liquidez que se ha caracterizado por niveles bajos de efectivo disponible y dependiente de manera rutinaria, aunque en menor grado, de financiamientos de corto plazo (créditos bancarios y anticipo de participaciones). Finalmente, la ausencia de un sistema formal de aportaciones que permita cubrir el pago de pensiones y jubilaciones afecta las finanzas estatales.

En 2016, el AI fue de MXN869.5 millones y se mantuvo por encima de 15% de los Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs o ingresos disponibles), gracias al incremento de los ingresos estatales y de las participaciones federales. Destacan el incremento del Fondo General de Participaciones (FGP) y los incentivos económicos por convenios de Colaboración Administrativa con el Servicio de Administración Tributaria (SAT). Además, el Estado recibió MXN1,022 millones del Ramo 23 que se utilizaron para cubrir gran parte del GO. Asimismo, la inversión realizada con ingresos disponibles se recuperó y sumó MXN509.1 millones, 7 veces (x) mayor que la reportada en 2015.

Al segundo trimestre de 2017, los ingresos disponibles suben 24.1% por el comportamiento de las participaciones federales, compensan el incremento de 20.5% del GO motivado por la reactivación de la operatividad estatal y por transferencias extraordinarias por el pago de créditos fiscales. Fitch estima que al cierre de 2017 el AI será similar al generado en 2016, con una participación menor de recursos extraordinarios del Ramo 23, los cuales ascienden a MXN186.7 millones (MXN600 millones a junio de 2016).

Fitch determinó mejorar el estatus del factor de gestión y administración a Neutral con Perspectiva Estable desde Débil con Perspectiva Positiva. Esto es con base en prácticas administrativas más robustas en cuestión del proceso presupuestario, manejo prudente de deuda, toma de decisiones eficiente y la publicación oportuna de su información financiera. Además, cabe resaltar que la renovación del marco jurídico en materia de deuda tanto a nivel estatal como federal (ley de disciplina financiera) mitiga el riesgo de un incumplimiento en el pago de sus obligaciones financieras como la suscitada en agosto de 2015.

Al 30 de junio de 2017, la deuda directa de largo plazo sumó MXN2,673.8 millones y se conforma de seis créditos y no considera MXN440.9 millones de empréstitos que se pagan con Bonos Cupón Cero. Fitch cataloga el nivel de endeudamiento como moderado y estima que en 2017 el indicador de apalancamiento podría llegar a un rango bajo, es decir, menor a 0.50x los IFOs y el servicio de deuda

representará alrededor de 70% del AI. En lo que respecta a obligaciones de hacer de los créditos, Colima firmó recientemente convenios modificatorios de los contratos de los créditos Banobras 08 y Banobras 08-2, con lo cual se eliminó la obligación de mantener una calificación quirografaria mínima y, así, evitó la aceleración de los financiamientos.

El servicio de la deuda de cinco de los seis créditos citados y de la deuda Bono Cupón Cero se cubre a través del fideicomiso 2112337 administrado por Santander. Este fideicomiso tiene afectado 55% del FGP que le corresponde a la entidad. Las coberturas sobre el servicio de deuda de los créditos calificados han sido satisfactorias. Por otra parte, el saldo de la deuda indirecta fue de MXN124.3 millones, que corresponde a un empréstito avalado al Instituto de Suelo, Urbanización y Vivienda del Estado de Colima (Insuvi).

En noviembre de 2016 Colima contrató una línea de crédito a corto plazo de carácter revolvente con Banco Interacciones por MXN200 millones, a una tasa variable TIIE+2%. A la fecha, el Estado ha hecho dos disposiciones, la primera por MXN200 millones en noviembre de 2016 y la segunda por MXN50 millones en junio de 2017. La primera se liquidará mediante 11 pagos mensuales constantes a capital de MXN10.9 millones y un pago por MXN79.9 millones al vencimiento, en tanto que la otra será mediante cuatro pagos de MXN12.5 millones. El saldo al 30 de junio de 2017 era de MXN173.6 millones. También cuenta con dos líneas de cadenas productivas o factoraje financiero de MXN100 millones cada una. El saldo insoluto correspondiente a factoraje financiero era de MXN45 millones al 31 de julio de 2017. Fitch considera que el nivel de pasivo bancario a corto plazo es manejable para la entidad.

El financiamiento Interacciones 15 por MXN638 millones aún no ha podido ser registrado en el Registro Público Único (RPU), dado que se dejó en reserva con el argumento del recurso de inconstitucionalidad del decreto de origen que autorizó su contratación. Esto imposibilita que sea inscrito en el fideicomiso 2112337 y, por ende, que un porcentaje de las participaciones sea afectado para servir la deuda. En consecuencia, sigue siendo quirografario y su fuente de pago son los ingresos disponibles de Colima.

El perfil de amortización actual de Interacciones 15 es creciente a 1% mensual de enero de 2016 hasta enero de 2020 y de febrero de 2020 a julio 2021 serán 18 pagos mensuales iguales a MXN33.2 millones. Por ello, Fitch estima que en 2020 y 2021 las métricas de sostenibilidad serán elevadas. La tasa es TIIE +3.6%. En cuanto se registre el crédito, el plazo aumentaría a 20 años con un perfil de amortización creciente a 1% mensual hasta su vencimiento y la sobretasa bajaría, lo cual le daría mayor flexibilidad financiera a Colima para afrontar el pago de su servicio de deuda. Colima continuará gestionando su inscripción, sin embargo, en caso de no lograrlo, buscaría liquidar de manera anticipada el crédito.

Históricamente, la posición de liquidez de Colima ha sido débil principalmente por los niveles bajos en caja y bancos. En 2016 el efectivo líquido cerró en MXN568.1 millones (3.6% de los ingresos totales, cifra menor que la mediana del GMF), monto inferior al registrado de pasivo circulante, el cual totalizó MXN1,285.6 millones y representó 24.2% de los IFOs y 30 días de gasto. Al 30 de junio de 2017 el efectivo sumó MXN660.1 millones y el pasivo circulante ascendió a MXN1,590.9 millones, nivel en semáforo amarillo en el "Indicador 3: Obligaciones a Corto Plazo y Proveedores y Contratistas sobre Ingresos Totales" del Sistema de Alertas en el segundo trimestre de 2017, cuyo valor es de 8.8%.

Colima no cuenta con un sistema formal de aportaciones para el pago de pensiones y jubilaciones. Cubre este pago a través de gasto corriente lo cual le representa una carga considerable para sus finanzas. En 2016, el Estado erogó MXN582.7 millones por este concepto (11% de los IFOs). De acuerdo con los resultados de la valuación actuarial realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, con corte al 31 de octubre de 2016, se estima que el déficit actuarial es de MXN63,199 millones. El Estado está en proceso de reformar la Ley de Pensiones estatal a fin de mitigar la contingencia en el mediano plazo y capitalizar el sistema de pensiones.

El estado de Colima se localiza en la parte centro-occidental del país y está conformado por 10 municipios. El PIB del Estado se concentra en el sector terciario; la actividad comercial destaca en el puerto de Manzanillo. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en 2015 la población de Colima se estimó en 711,235, y aunque aumentó a una tasa media anual de crecimiento de 1.8%, es el estado menos poblado del país. En 2016 ocupó el lugar 12 a nivel nacional con el mayor PIB per cápita y segundo lugar nacional como la entidad federativa con la menor informalidad de la población ocupada (18%). Las principales inversiones privadas anunciadas durante 2017 se centran en el sector turístico, particularmente, en Manzanillo.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación podría mejorar si el Estado resuelve la situación del crédito Interacciones 15 y con ello disminuye de manera importante la carga financiera que le representa su servicio de deuda en 2020 y 2021, y al mismo tiempo mantiene un manejo prudente en la contratación de deuda corto y largo plazo. Asimismo, si fortalece su posición de liquidez y sostiene un nivel de AI mayor que 8% de los IFOs, reduciendo su dependencia de recursos federales extraordinarios. Otro factor que motivaría una acción positiva sería la Reforma a la Ley de Pensiones estatal que le permita al sistema tener suficiencia financiera en el mediano y largo plazo.

Por otro lado, la calificación podría bajar si el Estado recurre de nuevo e intensamente a créditos de corto plazo de modo que incremente su deuda bancaria de largo plazo de tal manera que los indicadores de sostenibilidad se presionen aún más. Aunado a esto, un incremento significativo del pasivo circulante que deteriore las métricas de liquidez de la entidad implicaría una acción a la baja.

Las calificaciones de los créditos bancarios están vinculadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento en la calificación de la entidad, podría reflejarse directamente y en la misma dirección en la de los financiamientos. Además, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los contratos de crédito o fideicomiso o alguna otra que aumentase el riesgo crediticio podría derivar en un ajuste a la baja en la calificación de los créditos.

Fitch mejoró a 'A(mex)vra' desde 'A-(mex)vra' las calificaciones de los siguientes seis créditos que integran la deuda directa de Colima (saldos al 30 de junio de 2017):

- Banobras 08, monto inicial de MXN502 millones, saldo de MXN418.2 millones.
- Banobras 08-2, monto inicial de MXN251 millones, saldo de MXN200.3 millones;
- Banorte 09, monto inicial MXN100 millones, saldo de MXN22.1 millones;
- Banobras 12 (Fonrec), monto inicial MXN280.9 millones;
- Banobras 13, monto inicial MXN660.7 millones, saldo de MXN585 millones;
- Banobras 13-2 (Profise), monto inicial MXN159.9 millones.

Contactos Fitch Ratings:

Alejandro Guerrero (Analista Líder)

Director Asociado

Fitch México S.A. de C.V.

Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,

Edificio Picasso, Ciudad de México

Fabiola Mendoza (Analista Secundario)

Analista

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.

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 información financiera considerada para la calificación corresponde a información al 31 de diciembre de 2016, avance financiero al 30 de junio de 2017 y presupuesto 2017.

La última revisión del estado de Colima fue en octubre 11, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el estado de Colima u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre el estado de Colima, 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 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.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia del estado de Colima, con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica 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 y/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).