

Fitch Ratifica las Calificaciones del Estado de Sinaloa

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Junio 12, 2014): Fitch Ratings ratificó en 'A+(mex)' la calificación a la calidad crediticia del Estado de Sinaloa; la Perspectiva crediticia es Estable. Adicionalmente, se ratificaron las calificaciones de los siguientes créditos bancarios del Estado, como sigue:

- Banorte 06, monto inicial de MXN2,370 millones, y saldo al mes de marzo de este año de MXN2,263.3 millones, se ratifica en 'AA(mex)vra';
- Banorte 10, monto inicial de MXN125 millones y saldo de MXN106.7 millones, se ratifica en 'AA(mex)vra';
- Banorte 10-2, monto inicial de MXN125 millones y saldo de MXN109.1 millones, se ratifica en 'AA(mex)vra';
- Banorte 11, monto inicial de MXN1,339 millones y saldo de MXN1,310.9 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- Banamex 12, monto inicial de MXN500 millones y saldo de MXN494.1 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- BBVA 12, monto inicial de MXN339 millones y saldo de MXN336.2 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra';
- BBVA 12-2, monto inicial de MXN422 millones y saldo de MXN420.7 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra'.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores positivos que apoyan la calificación crediticia de Sinaloa están: un buen desempeño en las finanzas públicas, caracterizado por una adecuada generación de ahorro interno; elevados niveles de inversión pública; niveles manejables de apalancamiento y sostenibilidad de la deuda, con buenos términos y condiciones de los créditos contratados.

Por otra parte, entre las limitantes destacan el incremento en el uso de créditos de corto plazo para cubrir los déficits que se presentan, la contingencia en materia de pensiones y jubilaciones que podrían llegar a representar, para las finanzas estatales en el corto y mediano plazo, la poca diversificación económica sustentada en el sector primario, si bien se realizan esfuerzos para dinamizar y disminuir su concentración; así como la dependencia de ingresos federales mayores a la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF).

En 2013, los ingresos totales de Sinaloa ascendieron a MXN41,080 millones, mostrando un crecimiento de 13.1% en relación al ejercicio fiscal anterior. El incremento se vio reflejado en las participaciones así como en un apoyo importante de origen federal para hacer frente a desastres naturales como las inundaciones en el municipio de Mazatlán y las sequías en la región agrícola. Por su parte, los ingresos disponibles mostraron un crecimiento de 17.2% en relación al año anterior.

En relación al gasto operacional (gasto corriente más transferencias no etiquetadas), a partir de 2012 se registra un crecimiento importante, abultando la estructura de éste. Lo anterior debido, en gran medida, a que se han realizado reclasificaciones contables, como gasto corriente de rubros asociados a inversión, y aumentos en subsidios registrados, como transferencias no etiquetadas. Cabe señalar que en febrero 2013, el Poder Ejecutivo emitió un Decreto que establece las medidas y acciones de disciplina presupuestaria en el ejercicio del gasto público, por lo que Fitch espera un mayor control del gasto al cierre de 2014.

En consecuencia de lo anterior, al cierre de 2013 se estima una generación de ahorro interno (flujo libre generado para servir deuda y/o realizar inversión) de MXN2,787.3 millones, equivalente a 17.4% de los ingresos disponibles, siendo superior a la mediana del GEF (11.9%). Cabe señalar que el ahorro interno incluye un apoyo financiero federal para hacer frente a erogaciones relacionadas con los desastres naturales que se presentaron en la entidad.

Al 31 de marzo 2014, el saldo de la deuda pública de Sinaloa ascendió a MXN6,474.3 millones, que incluye MXN5,041.2 millones de largo plazo y MXN 1,433 millones de corto plazo. Al cierre del ejercicio 2013, la deuda de largo plazo representó 0.36 veces (x) los ingresos disponibles, indicador que compara favorablemente en relación al observado en el GEF (0.44x). Por su parte, el servicio de la deuda, sin incluir las amortizaciones de corto plazo, fue de MXN374 millones, equivalente al 35.6% del ahorro interno (GMF 30.5%). No hay planes o autorizaciones para contratar deuda adicional.

Por otra parte, en 2013 y a principios de 2014, se contrató una deuda con Banobras a través del programa Fondo de Apoyo para Infraestructura y Seguridad (Profise) por medio de dos disposiciones; importe en conjunto de MXN578 millones. El capital se pagará al vencimiento, en 20 años, con un Bono Cupón Cero proporcionado por el Gobierno Federal y pagando interés fijo por toda la vida del crédito. Por este motivo, Fitch no considera el saldo de estos créditos en el nivel de apalancamiento; más el pago de intereses sí computa en el indicador de servicio de la deuda.

Con respecto a la ratificación de las calificaciones de los financiamientos, al 31 de marzo del presente año, durante el seguimiento mensual realizado por Fitch, el comportamiento en todos los financiamientos ha sido satisfactorio; han generado elevadas coberturas y cumplen, actualmente, con las obligaciones pactadas en los documentos de transacción. La estructura de los créditos contempla, para el pago de su servicio (interés y capital), un porcentaje de las participaciones federales. El pago de su servicio se realiza mediante diferentes fideicomisos de administración y fuente de pago, donde el Fiduciario es Ixe, al respecto se está en proceso de extinguir 3 fideicomisos para lograr inscribir todos los créditos en un fideicomiso maestro con la misma institución.

Al 31 de diciembre 2013, el pasivo circulante registrado fue de MXN2,914 millones (MXN 2,091 millones en 2012), sin reportar disposiciones de cadenas productivas ni créditos quirografarios de corto plazo, ya que los dispuestos a través del año deben ser liquidados al término del ejercicio fiscal. El saldo en pasivo circulante representó 25 días del gasto primario (GEF, 32 días). Por su parte, el saldo en bancos disponible fue de MXN958 millones, representando el 2.3% de los ingresos totales (GEF 4.2%).

En materia de seguridad social, el IPES (creado en 2009) es el responsable de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado. Considerando el período de transición entre las generaciones con los esquemas pasado y actual con el IPES, Fitch estima que en el corto plazo existirán presiones en el gasto estatal, aspecto ya reflejado en los últimos ejercicios.

El personal jubilado del magisterio estatal recibe su pensión de parte del ISSSTEESIN. Desde 2000 el Instituto recibe aportaciones extraordinarias por parte del Estado, representando ya una contingencia para las finanzas estatales. En 2013, los ingresos por subsidio registrados por el ISSSTEESIN ascendieron a MXN824.8 millones (MXN713 millones en 2012). Fitch dará seguimiento a la situación financiera del ISSSTEESIN, al monto y crecimiento de las aportaciones extraordinarias, y en su caso, a las medidas que pretenda tomar la administración estatal a fin de mejorar la viabilidad financiera del Instituto.

Lo que respecta a la provisión del servicio de agua potable y alcantarillado, éste se brinda a través de juntas de agua municipales. La Comisión Estatal de Agua Potable y Alcantarillado de Sinaloa (CEAPAS) es el organismo regulador. De acuerdo al Programa Nacional de Infraestructura (PNI) se prevé una mejora en el sector hidráulico gracias a la construcción de la Presa Santa María. La fuente de inversión proviene de recursos federales (95%) y recursos estatales (5%). Los principales retos estarán relacionados con el reemplazo de la infraestructura actual.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

El mantener e incrementar el uso del crédito de corto plazo, el crecimiento de la deuda directa de largo plazo así como vía proveedores, ligados al registro de déficits financieros, podrían traducirse

en una baja en la calificación del Estado. Por el contrario, fortalecer su posición de liquidez; una disminución del gasto operacional y/o incremento en los ingresos disponibles, que permitan generar mayores niveles de ahorro interno y balances financieros estables, podrían mejorar la perspectiva crediticia de Sinaloa.

En lo que respecta a las calificaciones específicas de los créditos, las mismas están ligadas a los movimientos en la calidad crediticia del Estado, por lo que movimientos en ésta última podrían reflejarse directamente y en el mismo sentido las calificaciones de los financiamientos. Además, cualquier mecanismo adicional a los ya contemplados en la estructura inicial, que permita robustecer el crédito, podría mejorar la calificación asignada. Por el contrario, el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo, podrían derivar en un ajuste a la baja en la calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Carolina Sáenz (Analista Líder)
Analista
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Monterrey, N.L.

Gualberto Vela (Analista Secundario)
Director Asociado

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, denise.bichara@fitchratings.com, +52 81 8399 9100
Monterrey, N.L.

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 diciembre 31, 2013 así como el presupuesto de ingresos y egresos para 2014.

La última revisión del Estado de Sinaloa fue en junio 12, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de Sinaloa 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 Sinaloa, 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 de encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchmexico.com 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 de Los Cabos, 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 y/o de la fuente que las emite.

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar esta calificación son:

- Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales (Agosto 14, 2012);
- Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU (Abril 26, 2013);
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Marzo 04, 2010).