
Verum incrementa calificación del Estado de San Luis Potosí a 'A/M'; revisa perspectiva a 'Positiva'

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 27, 2017): El día de hoy Verum incrementó la calificación de largo plazo del Estado de San Luis Potosí a 'A/M' desde 'A-/M'. Adicionalmente, modificó a 'AA/M (e)' desde 'AA-/M (e)' la calificación de un financiamiento bancario contratado en 2014 por el Estado con Banco Mercantil del Norte, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte). Por su parte, la perspectiva de calificación se revisó a 'Positiva' desde 'Estable'.

El alza en la calificación de largo Plazo del Estado de San Luis Potosí y la modificación en su perspectiva, obedecen al fortalecimiento en su posición financiera; observándose una reducción significativa en su Pasivo Total, a la par de una adecuada contención en el Gasto Corriente, permitiendo ésta una buena generación de Ahorro Interno y Balances (Financiero y Primario) positivos, a la espera de que continúen consolidándose de manera favorable. La calificación a su vez considera la sólida generación de Ingresos Propios de la Entidad, así como sus moderados niveles de endeudamiento y su favorable perfil de vencimientos, aunado al dinamismo económico en la región. Por su parte, la calificación se limita por la carga de Gasto Operativo que persiste, situación que a mediano plazo podría limitar nuevamente los Balances y presionar la generación de Ahorro Interno del Estado.

El monto inicial del financiamiento contratado por el Estado fue por hasta Ps\$750'000,000.00 (setecientos cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.), teniendo un plazo de 7 años y 9 meses para cada disposición, tasa de interés variable referenciada a la TIIE adicional a una sobre tasa en función de la calificación de la estructura, incluye el pago de 93 amortizaciones mensuales de capital, e incorpora un fondo de reserva de 2 meses del pago calculado de capital e intereses. La fuente primaria de pago consiste en la afectación del 20% de la recaudación del Impuesto sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal (ISERTP) del Estado de San Luis Potosí, estipulando que en caso de ser necesario se agregaría un 20% adicional sobre la misma recaudación, esto a través de un Fideicomiso Público de Inversión y Administración. La calificación del financiamiento bancario refleja la fortaleza de su estructura, la cual aísla y garantiza la disponibilidad de los flujos de efectivo esperados para su pago, a pesar de posibles afectaciones en la calidad crediticia del originador de éstos (Estado de San Luis Potosí). Asimismo, incorpora el comportamiento esperado de la fuente primaria de pago bajo los diferentes escenarios de estrés modelados por Verum.

Durante los últimos doce meses concluidos el 30 de noviembre de 2017, el financiamiento registra un Aforo promedio de 1.94x (20% recaudado de ISERTP / Servicio de la Deuda), mientras que su Cobertura Total promedio para el mismo período asciende a 5.88x [(40% recaudado del ISERTP + Fondo de Reserva) / Servicio de la Deuda]. El Aforo mínimo observado fue de 1.49x, en tanto que la Cobertura Total más baja fue de 5.03x. Cabe señalar, que la garantía inicial (20% del ISERTP) deberá cumplir mensualmente una razón de aforo de 1.3x el servicio de la deuda antes de liberar el 20% del ISERTP adicional. El comportamiento de los aforos y coberturas totales observa mejoras significativas con relación a períodos anteriores.

Los Ingresos Totales de SLP exhiben una tendencia al alza en el período de análisis (Tmac 2011-2015: +8.7%), alcanzando un crecimiento en esta misma línea del 8.9% para 2016. Considerando los Fiscales Ordinarios (IFOs), su Tmac 2011-2015 se limita a +6.6%, aunque añadiendo un incremento de 20.8% en 2016. La favorable evolución en la base más recurrente de ingresos de la Entidad obedece en buena medida al reciente dinamismo económico en la región. Adicionalmente, ha tenido una influencia positiva la inclusión del fondo de retorno de ISR (2016: Ps\$1,687.9 millones; 3T17: Ps\$1,187.0 millones).

Durante 2015 la recaudación de Impuestos sufrió un impacto negativo ocasionado por la abrogación del cobro estatal de tenencia; no obstante, para 2016 retomó el buen comportamiento al acumular Ps\$1,410.4

millones (+18.2% respecto a 2015), equivalentes a un 9.9% de los IFOs del ejercicio. La evolución en el cobro de Impuestos sobre nómina (ISN) es destacable, en su caso representando Ps\$1,236.7 millones en 2016 (+18.4%, Tmac 2011-2015: +17.9%). Las principales acciones tomadas por la entidad han ido encaminadas a regularizar a pequeñas y medianas unidades de negocio. Entre otros factores, el incremento en la base gravada del ISN desde un 2% al 2.5% (2014) y la llegada de grandes compañías extranjeras, han favorecido a su comportamiento.

Históricamente la entidad ha mantenido una sólida generación de Ingresos Propios, registrando un 11.5% de la mezcla total para 2016 (2011-2015: 10.3%). En términos de monto su comportamiento ha sido favorable, alcanzando un incremento del 16.7% en 2016 para acumular Ps\$5,281.0 millones (Tmac 2010-2015: +10.5%). El avance en la generación de Ingresos Propios en 9M17 es favorable, registrando Ps\$5,734.2 millones, superior en 38.8% al monto registrado en 9M16. Específicamente, la recaudación de ISN suma un 18.6% adicional respecto al monto registrado en 9M16. Cabe a consideración, que en Aprovechamientos se incluyen Ps\$1,169.1 millones originados por la cláusula de penalización del convenio celebrado entre el Estado y una empresa armadora; aislando dicho efecto, el incremento al 9M17 respecto a 9M16 sería del 10.5%. La perspectiva es de un crecimiento significativo (>15%) para el cierre del año.

El conjunto de Ingresos de origen Federal (Tmac 2011-2015: +8.5%), alcanzó en 2016 un incremento del 7.9%. Específicamente, el Fondo General de Participaciones (FGP) es el principal componente de la estructura de ingresos disponibles de SLP, con una participación del 63.7% entre 2011 y 2015, aunque reducida al 55.2% para 2016, pese a su buen dinamismo (+7.7% vs. +0.3% en 2015). La administración estatal maneja una perspectiva positiva para los principales fondos de participaciones y convenios.

El Gasto Total de SLP sostuvo una fuerte dinámica entre 2011 y 2015 (Tmac: +8.9%), a consideración de que en la mayoría de los ejercicios se observaron significativos ajustes al alza en el Gasto Operacional. Para 2016, el Estado lo contuvo de buena manera, en su caso con un incremento del 5.3% respecto a 2015 (2016: Ps\$44,958.7 millones en Gasto Total). Específicamente, el Gasto Corriente (17.6% del egreso total) se redujo en 2.0%, situándose en un adecuado 55.5% respecto a los IFOs del período (2015: 68.4%), visto esto como una mejora en su flexibilidad financiera.

En febrero de 2016, el Gobernador del Estado promulgó el 'Acuerdo para la Disciplina del Gasto Público y el Fortalecimiento de la Inversión para el Desarrollo', bajo el cual las secretarías y órganos de gobierno se vieron obligados a no ampliar sus presupuestos, incluyendo restricciones para la contratación de personal, acciones de racionalidad en el manejo de recursos, entre otros controles. En enero de 2017, dicho acuerdo fue robustecido con una serie de 'Medidas emergentes'. En línea con las acciones descritas, en 9M17 se observa un moderado grado de ejecución del presupuesto anual del Gasto Corriente (57.1%), así como una reducción marginal respecto al mismo período de 2016 (-0.6%). No obstante, durante 2016 el conjunto de Transferencias No-Etiquetadas (9.0% del Gasto Total) creció un 28.9% con relación al ejercicio anterior; mientras que en el acumulado al 3T17 dicha variación es de +9.0% respecto al mismo período de 2016. Hacia adelante la administración espera re-direccionar buena parte del Gasto Corriente a programas que puedan ser registrados a manera de 'Transferencias' o 'Inversión pública'.

Históricamente, la generación de Ahorro Interno de SLP permaneció en niveles moderados. En 2016, el Estado mejoró dicho indicador, partiendo del incremento de 20.8% en IFOs vs +6.7% en el Gasto Operacional, permitiendo con ello una generación de Ps\$2,277.5 millones de Ahorro Interno (16.0% de los IFOs del período). Considerando los planes de austeridad, a la par del dinamismo económico en la entidad, se espera una sólida generación de Ahorro Interno, con potencial para sostenerse en el nivel observado recientemente. Por su parte, los balances (Primario y Financiero) han sido volátiles, aunque en términos generales cercanos al punto de equilibrio. En 2016 alcanzaron sus mejores resultados de superávit observados en el período de análisis (Primario: 2.8% respecto a Ingresos Totales; Financiero: 2.4%), bajo la expectativa de que puedan mantenerse para el acumulado 2017 y en próximos ejercicios.

La Inversión en Capital de SLP ha repuntado al nivel más elevado en el período de análisis, en 2016 con un crecimiento del 53.8% respecto a 2015 (inversión per cápita: Ps\$1,094). El principal eje al que el Gobierno Estatal ha direccionado recursos ha sido a la activación de la economía local y a generación de empleos. Otros sectores relevantes han sido el de abastecimiento de agua, infraestructura carretera y seguridad pública. Para el acumulado 2017 se estima una inversión cercana a Ps\$3,000 millones, equivalente al ~8% del Gasto Total del ejercicio. La entidad se encuentra en proceso de implementar una Unidad de Inversión a través de una plataforma tecnológica, la cual permitirá medir de manera acertada el costo-beneficio de cada uno de los proyectos o acciones propuestas por los diversos órganos de gobierno.

Al cierre de 2016, el saldo de la Deuda Directa de SLP era de Ps\$4,376.1 millones (3T17: Ps\$4,265.6 millones), equivalente a 0.31x los IFOs del período, mientras que el Servicio de la Deuda con relación a los mismos se mantuvo en 0.03x, en ambos casos niveles moderados. Para el cierre de 2017, se estima un indicador de Deuda Directa / IFOs de ~0.25x, con un servicio de la deuda por debajo de 0.03x IFOs.

El Pasivo Circulante no-bancario de SLP ha seguido un proceso de saneamiento, al cierre del 3T17 éste se ha reducido a Ps\$4,547.3 millones (2016: Ps\$6,804.0 millones), toda vez que en el pasado trimestre la Entidad disminuyó en Ps\$1,481.7 millones el adeudo inicialmente por Ps\$4,493.9 millones reconocido al cierre de 2015 y generado entre 2007 y 2015 por la Secretaría de Educación del Gobierno del Estado con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). La cobertura de disponibilidades es de un 72.2%, aunque al omitir el efecto ocasionado por el pasivo contingente ésta se incrementaría hasta un sólido 213.9%.

La perspectiva de la calificación de largo plazo del Estado es 'Positiva'. La calificación podría incrementarse en la medida que SLP sostenga el buen control en su Gasto Operativo, a la par de resolver y disminuir sostenidamente el Pasivo Total (incluyendo contingencias), permitiéndole consolidar las mejoras recientemente observadas en su flexibilidad financiera y los principales indicadores de Ahorro Interno Balances. Por el contrario, la calificación o perspectiva podría ajustarse ante un incremento no previsto en sus niveles de endeudamiento, o bien por alguna resolución adversa en el proceso de saneamiento que actualmente sigue para el Pasivo Total, implicando presiones a sus niveles de liquidez.

El Estado de San Luis Potosí (SLP) se localiza en la parte centro de México, cuenta con una superficie continental de 60,982 km² (decimoquinto a nivel nacional), equivalente a aproximadamente el 3.1% del territorio nacional. La Entidad se divide en 58 municipios, siendo el San Luis Potosí su capital. De acuerdo con la Encuesta Intercensal 2015, SLP tenía 2'717,820 habitantes (51.5% mujeres – 48.5% hombres), representando un 2.3% de la población total de México. Según información del Consejo Nacional de Población (CONAPO), SLP cuenta con un 'Alto' grado de marginación, teniendo un 46.7% de su población ocupada con una percepción de ingresos inferior a dos salarios mínimos (Promedio Nacional: 38.7%).

En 2015, la Población Económicamente Activa (PEA) de SLP era de 987,058 individuos, con una tasa de ocupación del 96.0%. El orden de los sectores según los empleos que proveen es el siguiente: terciario (56.4%), secundario (28.9%) y primario (13.1%), con una remuneración mensual promedio por persona remunerada de ~Ps\$7,917 (~Ps\$8,600 en la capital del Estado). La Industria Manufacturera ha sido el principal motor de crecimiento económico, durante 2016 los diversos subsectores que la componen alcanzaron en conjunto una producción bruta a precios corrientes de Ps\$107,243 millones (+14.7% respecto al año anterior), equivalente al 3.2% del total nacional en este sector. La expectativa es que sea más recurrente la llegada de nuevas empresas internacionales a la Entidad, a la par de una consolidación de las previamente establecidas, permitiendo que su economía continúe ganando una mayor relevancia.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Finanzas Públicas (Febrero 2017)

Información de Contacto:

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto - Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente
Analista
M jesus.hernandez@verum.mx

Néstor Sánchez Ramos
Analista
M nestor.sanchez@verum.mx

Oficina DF
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine Torre B. Módulo 2.
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.
C.P.66260.
T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación del Estado de San Luis Potosí se realizó el 28 de octubre de 2016, mientras que la del financiamiento estructurado fue el 24 de noviembre de 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de noviembre de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con las metodologías referidas anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.