# Finanzas P blicas

**Estado de Baja California Sur**

## Reporte de Calificación

**Estados / México**

###### Calificaciones

**Escala Local, Largo Plazo**

Calidad Crediticia A(mex)

**Perspectiva Crediticia**

Largo Plazo Estable

**Financiamiento**

Banamex 15 AA+(mex)vra

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Información Financiera** | | |
| **Estado de Baja California Sur** | | |
| **(MXN millones)** | **31 dic**  **2015** | **31 dic**  **2014** |
| IFOs | 4,134 | 3,857 |
| Deuda | 1,592 | 1,428 |
| Gasto Operacional | 2.950 | 3,103 |
| Ahorro Interno (AI) | 1,184 | 755 |
| AI/IFOs (%) | 28.6 | 19.6 |
| Inversión/GT (%) | 10.1 | 8.1 |
| Deuda/IFOs (veces) | 0.39 | 0.37 |
| Deuda/AI (veces) | 1.35 | 1.89 |
| Intereses/IFOs (%) | 2.9 | 2.1 |
| Servicio Deuda/IFOs (%) | 1.2 | 4.3 |
| Servicio Deuda/AI (%) | 4.2 | 22.1 |
| IFOs: ingresos fiscales ordinarios. AI: ahorro interno. GT: gasto total. n.r.: no representativo. | | |

Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch.

###### Reportes Relacionados

Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México (Septiembre 14, 2011).

Normas Prudenciales en Estados y Municipios; Importancia de su Aplicación Oportuna (Septiembre 27, 2011).

###### Analistas

Scarlet Ballesteros

+52 (81) 8399 9100

[scarlet.ballesteros@fitchratings.com](mailto:scarlet.ballesteros@fitchratings.com)

Ileana Guajardo

+52 (81) 8399 9100

[ileana.guajardo@fitchratings.com](mailto:ileana.guajardo@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Calificación

**Mejora en la Calificación:** La mejora crediticia de Baja California Sur se fundamenta en el buen desempeño financiero observado en los últimos ejercicios, la expectativa de una recaudación de ingresos estatales mayores ante la creación de la Ley de Derechos Estatal y las políticas de un control mayor en el gasto operacional (GO: gasto corriente + transferencias no etiquetadas). Estos factores benefician la generación de flujo o ahorro interno (AI; flujo disponible para servir deuda o realizar inversión) del Estado, lo que podría reflejarse en niveles mayores de inversión estatal e indicadores de sostenibilidad fuertes.

**Endeudamiento de Largo Plazo Bajo:** A marzo de 2016, la deuda directa total a largo plazo del Estado totalizó MXN1,591 millones, representando 0.39 veces (x) los ingresos disponibles (IFOs). La deuda se compone de dos créditos de largo plazo, uno con la banca comercial (Banamex 15) y otro con la de desarrollo. Esto resultó de la reestructura realizada a principios de 2015, cuando se liquidó la totalidad de la deuda de corto y largo plazo con los dos créditos.

**Manejo de Pasivos de Corto Plazo Adecuado:** Históricamente, el Estado ha utilizado esquemas de financiamiento de corto plazo y cadenas productivas. Al cierre del ejercicio 2015, no tenía créditos de corto plazo; sin embargo, se registraron MXN150 millones de una línea de cadenas productivas con un saldo de uso por MXN98 millones. El manejo y uso de estos esquemas han sido prudentes, contando con políticas oportunas de pago.

**Eficiencia Recaudatoria con Dinamismo Bajo:** Bajo el período de análisis, Baja California Sur ha presentado indicadores de ingresos estatales o propios (IP) variables, principalmente por la concentración de su actividad económica y las eventualidades ocurridas por desastres naturales. En 2011−2015, la tasa media anual de crecimiento (tmac) fue negativa en 2.5%. En 2015, si bien hubo una recuperación en términos relativos, los IP representaron 5.6% de los ingresos totales (IT), comparando desfavorablemente respecto a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) de 8.8%.

**Contingencias por Pensiones y Jubilaciones Bajas:** El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) es el responsable del pago a los pensionados del Baja California Sur. El Estado se encuentra al corriente en el pago de las aportaciones correspondientes, por lo que no se considera una contingencia directa para la entidad, debido a que no es afectada por un pasivo actuarial no fondeado, como otros estados del país.

## Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva crediticia es Estable, por lo que no se prevé un ajuste en la calificación del Estado. La mejora en la calificación considera que el desempeño financiero se mantendrá en línea con el nivel de calificación.



##### [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com/) Junio 6, 2016

[www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx/)

# Finanzas P blicas

## Principales Factores de Análisis

|  |  |
| --- | --- |
|  | |
| **Historial Crediticio** | |
| **Fecha** | **Escala Nacional Largo Plazo** |
| 18 may 16 | A(mex) |
| 15 nov 2002 | A−(mex) |
| 23 may 2002 | BBB+(mex) |
| 22 may 2001 | BBB(mex) |
| Fuente: Fitch. | |

**Resumen: Fortalezas y Debilidadesa**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Marco Institucional | Deuda y Liquidez | Desempeño Presupuestal | Gestión y Administración | Economía |
| **Estatus** | Neutral | Fuerte | Neutral | Neutral | Neutral |
| **Tendencia** | Estable | Estable | Positiva | Estable | Estable |

a Relativo a la calificación en escala nacional. Fuente: Fitch.

### Principales Fortalezas

* Nivel de endeudamiento relativo a largo plazo bajo.
* Términos y condiciones de la deuda favorables.
* Apoyos federales importantes.
* Manejo apropiado del pasivo circulante, créditos de corto plazo y cadenas productivas.
* Contingencia, en materia de pensiones y jubilaciones baja.

### Principales Debilidades

* Dinamismo de ingresos estatales bajo.
* Dependencia hacia ingresos federales elevada.
* Necesidades de infraestructura importante y persistente, al ser vulnerable a eventos climatológicos adversos.
* Actividad económica concentrada en el sector turístico.

## Marco Institucional

Con base en la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría neutral. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

## Deuda Pública y Liquidez

A diciembre de 2015, Baja California Sur contaba con una deuda pública de largo plazo de MXN1,592.3 millones, equivalente a 0.39x los IFOs y 1.35x el AI. La deuda indirecta, la cual corresponde a la del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste) de los municipios avalada por el Estado, ascendió a MXN2.6 millones en el mismo período.

###### [Metodologías Relacionadas](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/default.aspx)



[Metodología de Calificación de Entidades](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_82.pdf) [Públicas Respaldadas por Ingresos No](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_82.pdf) [Fiscales.](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_14.pdf) (Julio 8,20114).

[Metodología Global de Calificación de](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_129.pdf) [Gobiernos Locales y Regionales fuera de los](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_129.pdf) [EE.UU. (Abril 18, 2016).](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_129.pdf)

[Metodología de Calificación de](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_89.pdf) [Financiamientos Subnacionales.](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_89.pdf) (Septiembre [30, 2014).](http://www.fitchratings.mx/Links/metodologia/Metodologiasweb/Metodologia_89.pdf)

A principios de 2015, el Estado reestructuró la totalidad de su deuda bancaria de corto y largo plazo, contratando dos créditos bancarios con Banamex y Banobras, respectivamente, cuyo monto conjunto ascendía a MXN1,591.3 millones. Los préstamos están inscritos en el Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago No. F/2001163−1, cuyo fiduciario es Banco Santander, el cual

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Deuda Pública del Estado de Baja California Sur** | | | | | | |
| **(MXN millones; saldos al 31 de marzo de 2016)** | | | | | | |
|  | **Monto** | **Instr.** | **Fuente de Pago** | **% Afectado** | **Calificación** | **Venc.** |
| **Deuda Directa Corto Plazo** | **-** |  |  |  |  |  |
| - Banamex 15 | 885.5 | Banc. | PFFG | 9.98 | AA+(mex)vra | 2035 |
| - Banobras | 702.1 | Banc. | PFFG | 4.5 | n.a. | 2035 |
| - Issste-Fovissste | 3.6 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| **Deuda Directa Largo Plazo** | **1,591.3** |  |  |  |  |  |
| Deuda Municipios | 2.6 |  |  |  |  |  |
| Deuda Organismos | - |  |  |  |  |  |
| **Deuda Indirecta o Contingencia a** | **2.6** |  |  |  |  |  |
| **Otras Deudas con Fitch b** | **-** |  |  |  |  |  |
| a Deuda avalada a municipios y paraestatales. b Otras deudas consideradas por Fitch. Instr.: instrumento. Banc.: crédito bancario. PFFG: participaciones federales del fondo general. n.a.: no aplica.  Fuente: Baja California Sur. | | | | | | |

sirve como mecanismo de pago de los financiamientos. A diciembre 2015 el monto conjunto de los créditos totalizó MXN1,588 millones.

El crédito Banamex 15, calificado por Fitch en ‘AA+(mex)vra’, fue contratado por un monto total de MXN887 millones de los cuales se dispusieron MXN885.5 millones. Se destinó al pago anticipado de tres financiamientos de largo plazo del Estado. Tiene como fuente de pago 9.98% de las participaciones federales del fondo general (PFFG), cuenta con un período de gracia de 12 meses en el pago de principal, pagos mensuales y perfil de amortización creciente. El crédito tiene una cobertura de tasa de interés (CAP) de 8% y la obligación de contratarlo durante toda la vida del crédito.

El financiamiento con la banca de desarrollo con saldo inicial de MXN730 millones, de los cuales se ejercieron MXN705.8 millones, tiene 9% de las PFFG para el servicio de deuda, periodicidad de pagos mensuales y amortización creciente. El crédito fue utilizado para liquidar dos créditos, de corto y largo plazo e inició el pago de capital en abril 2015, mes posterior al que se dispuso. La siguiente gráfica muestra el perfil de amortización de la deuda a largo plazo.

#### Perfil de Amortización

Banamex 15 (MXN887 millones)

#### Sostenibilidad de la Deuda

Servicio Largo Plazo/IFOs Servicio Largo Plazo/AI

(%) 9

8

%

%

%

%

%

%

%

%

%

%



7

6

5

4

3

2

1

0

(%)

100

80

60

40

20

0



\* Proyecciones.

Fuente: BCS y cálculos de Fitch.

#### Liquidez

Pasivo Circulante (PC) (eje izq.)

Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch.

La calificadora mantiene una perspectiva estable en cuanto a los niveles de apalancamiento y sostenibilidad. Para 2016, se estima que la deuda represente 0.37x los IFOs y el servicio de la deuda consuma 15.6% del AI. La siguiente gráfica presenta los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad relativos, considerando la no contratación de endeudamiento adicional a largo plazo. La administración actual no descarta la contratación de endeudamiento adicional a través de un esquema de bono cupón cero, ante los daños ocasionados por el huracán Odile.

#### Endeudamiento

Deuda Largo Plazo (eje izq.) Deuda Directa Largo Plazo IFOs (eje der.)

Caja/PC (eje der.)

(MXN millones) 2,500

2,000

1,500

1,000

500

0

(%) 1.2

1.0

0.8

0.6

0.4

0.2

0.0

(MXN millones) 1,800

1,600

1,400

1,200

1,000

800

600

400

200

0

2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016\* 2017\* 2018\*

(x) 0.45

0.40

0.35

0.30

0.25

0.20

0.15

0.10

0.05

0.00

Fuente: Baja California Sur y cálculos de

Fitch.

\* Presupuesto.

Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch.

Baja California Sur destaca por sus niveles estables de liquidez y pasivo circulante (PC). En 2015, el PC incrementó 15.5% respecto a 2014, reflejando un indicador de 38 días de gasto, equivalente a la mediana del GEF. Los recursos líquidos totalizaron MXN1,377.2 millones (9.6% de los IT).

El uso de créditos de corto plazo y cadenas productivas ha presentado un control adecuado y uso prudente. Al cierre del ejercicio bajo análisis, el Estado registró dos líneas de cadenas productivas por un monto de MXN200 millones y un uso de MXN98 millones. La línea revolvente de crédito de corto plazo por hasta MXN220 millones se pagó anticipadamente como parte del proceso de reestructura de 2015. Actualmente, la entidad contempla la apertura de una línea de cadenas productivas por MXN50 millones. Fitch dará seguimiento a los términos y condiciones que se pacten en el proceso de contratación, así como a las políticas de uso y pago.

Contingencias

En materia de contingencias por pensiones y jubilaciones, ISSSTE es el encargado de los trabajadores pensionados de Baja California Sur. El Estado realiza las aportaciones ordinarias al instituto y no cuenta con un adeudo histórico que represente un pasivo pensional. Por lo anterior, no se esperan contingencias en materia de seguridad social. A diciembre de 2015, la entidad registró a 4,937 trabajadores, reflejando un aumento de 5.9% en relación con 2014.

Baja California Sur se compone de cinco Municipios, los cuales se encargan de brindar el servicio de agua potable y alcantarillado a la población. No obstante, apoya de manera importante a los organismos municipales, a través de inversiones conjuntas en drenaje y plantas de tratamiento de agua y, recientemente, en proyectos de rehabilitación de pozos y plantas desalinizadoras. En 2015, destacaron las obras de la planta desalinizadora en Los Cabos y un acueducto en La Paz.

**Desempeño Fiscal**

### Ingresos

En 2015, los IT de Baja California Sur, presentaron un incremento importante de 12.9%, totalizando MXN14,363 millones. El buen dinamismo fue apoyado por el fortalecimiento en los ingresos estatales o los IP, en especial, por la recuperación de rezagos ante los apoyos del Estado frente a los desastres causados por el huracán Odile. Asimismo, la entidad presentó una mejora en la recaudación de derechos y aprovechamientos. La fortaleza recaudatoria del Estado permanece con potencial de crecimiento, pues el indicador de IP a IT de 5.9% es desfavorable respecto a la mediana del GEF de 8.8%.

Los ingresos federales o de libre disposición mantuvieron su tendencia positiva. Las participaciones federales incrementaron 6.1% y las aportaciones federales de libre uso, 1.3%. El Estado ha destacado por depender de manera importante de los recursos federales para realizar inversión, además de que en tiempos de contingencias naturales, estos compensan la caída con la recaudación local. Derivado de lo anterior, los IFOs del período totalizaron MXN4,134 millones, 28.8% de los IT.



# Finanzas P blicas

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **Principales Componentes del Ingreso Total** | | | | | | | |
|  |  |  |  |  |  | **%/IT** | **tmac (%)** |
| **(MXN millones, nominales)** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2015** | **2011−2015** |
| - Impuesto sobre Nóminas | 279 | 328 | 355 | 335 | 410 | 2.9 | 10.1 |
| - Otros Impuestos | 131 | 253 | 293 | 259 | 242 | 1.7 | 16.6 |
| - Otros Ingresos Estatales | 528 | 136 | 150 | 152 | 195 | 1.4 | (22.0) |
| Ingresos Estatales | 938 | 717 | 798 | 747 | 847 | 5.9 | (2.5) |
| Participaciones Federales | 3,343 | 3,420 | 3,653 | 3,868 | 4,105 | 28.6 | 5.3 |
| Aportaciones Federales (R-33) | 3,880 | 4,177 | 4,435 | 4,477 | 5,998 | 41.8 | 11.5 |
| Otros | 2,633 | 3,160 | 3,261 | 3,630 | 3,414 | 23.8 | 6.7 |
| **Ingresos Totales (IT)** | **10,794** | **11,474** | **12,146** | **12,721** | **14,364** | **100.0** | **7.4** |
| **Ingresos Fiscales Ordinarios** | **3,602** | **3,441** | **3,706** | **3,858** | **4,134** | **28.8** | **3.5** |
| tmac: tasa media anual de crecimiento. Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch. | | | | | | | |

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2016, el Estado espera una recaudación mayor, principalmente en materia de derechos ante la nueva Ley de Derechos y Productos aprobada a finales de 2015. En términos relativos a la recaudación de derechos obtenida en 2015, la entidad prevé un crecimiento superior a 100%. Fitch considera positiva la aplicación de medidas que fortalezcan la recaudación, estimando un impacto en el mismo sentido.

### Gasto

En materia de gasto, al cierre del ejercicio 2015, el Estado mostró una contención importante ante las políticas de apego al presupuesto y las modificaciones nulas al mismo. El GO presentó una baja de 4.9%, apoyada principalmente por menores transferencias no etiquetadas (TNE). Si bien el gasto corriente (GC) incrementó 2.6%, este fue menor a la tasa media anual de crecimiento 2011−2015 de 7.5%. En términos relativos, el GO representó 71.4% de los IFOs, favorable respecto a la mediana del GEF de 86%.

Los componentes principales del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la tabla a continuación.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Principales Componentes del Gasto Total** | | | | | | | |
|  |  |  |  |  |  | **%/GT** | **tmac (%)** |
| **(MXN millones, nominales)** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2015** | **2011−2015** |
| - Servicios Personales | 831 | 940 | 989 | 1,032 | 1,078 | 7.9 | 6.7 |
| - Otros Gastos Corrientes | 313 | 373 | 379 | 456 | 447 | 3.3 | 9.3 |
| Gasto Corriente (GC) | 1,144 | 1,313 | 1,368 | 1,488 | 1,526 | 11.2 | 7.5 |
| Transferencias y Otros | 7,650 | 8,516 | 9,435 | 9,798 | 10,636 | 77.8 | 8.6 |
| Inversión | 928 | 1,672 | 1,151 | 998 | 1,328 | 9.7 | 9.4 |
| Pago de Intereses | 48 | 79 | 91 | 83 | 121 | 0.9 | 26.0 |
| Adefas | 122 | 8 | 6 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | n/a |
| **Gasto Total (GT)** | **9,892** | **11,588** | **12,052** | **12,367** | **13,665** | **100.0** | **8.4** |
| **Gasto Operacional (GC + TNE)** | **3,326** | **3,141** | **3,297** | **3,103** | **2,950** | **21.6** | **(3.0)** |
| tmac: tasa media anual de crecimiento. TNE: transferencias no etiquetadas. n.a.: no aplica. Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch. | | | | | | | |

De acuerdo con el Presupuesto de Egresos 2016, el Estado contempla un incremento en el GO y un control en las transferencias. Lo primero puede explicarse por los costos incurridos para la aplicación del nuevo sistema de justicia penal. Como consecuencia, se espera que las TNE sean controladas y las políticas de contención y control en el gasto se mantengan, con el propósito de mantener estable el nivel de gasto.

La calificadora considera que las políticas para controlar el gasto serán indispensables frente a un contexto nacional actual, en materia de finanzas públicas débiles y las contingencias que ha mostrado históricamente el Estado ante desastres naturales. Asimismo, anticipa que estas sean continuas, beneficiando las finanzas estatales.

### Inversión

Baja California Sur cuenta con necesidades de infraestructura importantes, ante la distribución de sus municipios y los desastres naturales que continuamente se han presentado. En 2015, la inversión totalizó MXN1,382 millones, reflejando un incremento significativo de 38.5%. El programa de inversión estatal es cubierto con recursos federales y financiamiento bancario, principalmente. Para 2016, el Estado contempla una inversión de MXN2,168 millones, en consideración de la inversión municipal, destinando los recursos principalmente a infraestructura y educación. En términos relativos, la inversión total representa 10.1% del GT, favorable respecto a la mediana de 9.6% del GEF.

### Ahorro Interno

De acuerdo con el desempeño financiero estatal, la generación de AI mejoró de manera importante en 2011−2015. Esto ha sido a pesar de que históricamente ha sido volátil, ante las presiones de gasto vinculado al entorno económico estatal y a las eventualidades por desastres naturales. En 2015, debido a la recuperación de rezagos en materia de impuestos y a la contención presentada en el GO, la generación de AI se fortaleció, al totalizar MXN1,184 millones o 28.6% de los IFOs.

Fitch estima una mejora en los IP en 2015, sustentada en parte por una recaudación de derechos mayor y como consecuencia, posibles participaciones federales mayores. Asimismo, dará seguimiento a las políticas en materia de gasto, ante una expectativa de seguimiento en su control. La agencia observará el impacto de las contenciones en cuanto a las finanzas públicas federales sobre las estatales, esperando sean controladas de acuerdo a las políticas y prácticas administrativas del Estado.

#### Niveles de Ahorro Interno

IFOs (eje izq.) Monto (eje der.)

(%) 35

30

25

20

15

10

5

0

(MXN millones)

1400

1200

1000

800

600

400

200

0

2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016\*

\* Presupuesto.

Fuente: Baja California y cálculos de Fitch.

**Gestión y Administración**

La administración estatal actual inició su gestión en septiembre 2015 ante los procesos electorales correspondientes. Es encabezada por el Partido Acción Nacional por segunda ocasión, después de varias administraciones a cargo del Partido de la Revolución Democrática.

El Estado presenta su cuenta pública con base en la nueva Ley General de Contabilidad y en el marco de los lineamientos del Consejo Nacional de Armonización Contable. La divulgación de información es actual y oportuna, dado que la información financiera histórica está disponible y detallada.

El personal de mandos medios y altos tiene experiencia en la administración pública. Gran parte del personal operativo de la Secretaría de Finanzas ha tenido continuidad en sus puestos. Esto se constituye como una variable importante para las políticas presupuestales y su seguimiento,

controles, aplicación e institucionalización administrativa, lo que Fitch considera como un factor positivo.

El Plan Estatal de Desarrollo 2015−2021 está centrado en cinco ejes principales: infraestructura de calidad, diversificación económica, seguridad ciudadana, calidad de vida, así como transparencia y buen gobierno. Destaca en él que el Estado ha emprendido acciones para diversificar su economía, al actuar como intermediario entre productores locales y demandantes. Además, espera que se suplan las necesidades de infraestructura actuales para elevar la productividad. Fitch evaluará el impacto de esto sobre las finanzas y la economía de Baja California Sur, estimando que los mismos sean positivos.

###### México y Estado de Baja California Sur



**Crecimiento del PIBE**

PIBE Real (eje izq.)

Crecimiento Anual del PIB Nacional (eje der.)

Crecimiento Anual del PIBE (eje

der.)

## Contexto Socioeconómico

Localizado en la península de Baja California entre el Golfo de California y el Océano Pacífico, Baja California Sur se conforma de cinco municipios. Su capital es la ciudad de La Paz y a 2015 contaba con 712 mil habitantes, representando 0.60% de la población nacional y presentando una tmac (2011−2015) de 2.25%.

Su estructura económica se concentra en el sector terciario, principalmente en el turismo, seguido por el comercio, servicios, manufactura y construcción. A 2014, este sector aportó 72.9% del producto interno bruto estatal (PIBE), el secundario 23.1% y el primario, 4.0%. Los municipios de Los Cabos y La Paz cuentan con la mayor parte de la producción estatal, además de un dinamismo mayor.

Durante 2014, el Estado presentó una caída de 2.0% en su PIBE, debido a la presencia del huracán Odile. Los daños causaron deterioros en infraestructura y complejos hoteleros que desincentivaron la llegada de turistas. Sin embargo, de acuerdo con el índice trimestral de la actividad económica estatal (ITAEE), al cuarto trimestre de 2015, se presentó una variación trimestral y anual positiva en 24.7% y mayor a 100%, respectivamente. La recuperación rápida ante

las eventualidades causadas por el desastre natural, la reactivación del turismo y los apoyos

(MXN miles de millones)

105

100

95

90

85

80

75



Nota: PIB Real, base 2008. PIBE: PIB estatal.

Fuente: Inegi.

(%) 10

8

6

4

2

0

(2)

(4)

(6)

fiscales brindados por las autoridades estatales permitieron esta recuperación en la actividad económica.

En términos socioeconómicos, el estado presenta indicadores adecuados. De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo), el grado de marginación es bajo y ocupa la décima posición a nivel nacional; dos de sus municipios tienen grado de marginación bajo y tres, un grado de marginación muy bajo. A 2010, la entidad contaba con un coeficiente de Gini de 0.486 y 226.2 miles de personas en situación de pobreza (30.3% de la población estatal). En la siguiente tabla, se resumen los indicadores socioeconómicos principales de Baja California Sur y su comparación a nivel nacional.

**Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estat** Baja California Sur

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Indicadores Socioeconómicos del Estado de Baja California Sur** | | | | |
| **al** |  | **Baja California Sur** | **Nacionala** | **Posiciónb** |
|  | Población 2014 (millones de habitantes) | 0.71 | 0.60% | 31 |
|  | Población Urbana (%) | 86.1 | 76.8 | 10 |
|  | PIBE 2013 | 6,170 (USD) | 0.73% | 29 |
|  | PIBE Per Cápita 2013 | 8,666 (USD) | 1.23 | 9 |
|  | Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2014 (%) | 28.6 | 28.6 | 15 |
|  | Crecimiento API (tmac 2010−2014) (%) | 3.4 | 3.8 | 18 |
|  | Nivel Marginación (Conapo 2010) | Bajo | n.a. | 10 |
|  | Cobertura de Agua Potable 2013 (%) | 89.7 | 92.4 | 24 |
|  | Cobertura de Alcantarillado 2013 (%) | 92.5 | 90.9 | 14 |
|  | Cobertura de Tratamiento 2013 (%) | 75 | 50.2 | 8 |
| a Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; b Posición respecto a las 32 entidades federativas. PIBE: producto interno bruto estatal. API: Asegurados Permanentes en el IMSS. PEA: Población Económicamente Activa. n.a.: no aplica.  Fuentes: Inegi, Conapo, IMSS, Comisión Nacional del Agua, Banco de México, Banamex y cálculos de Fitch. | | | | |
|  | | | | |

(%) 8

6

4

2

0

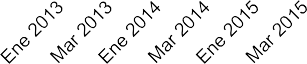
(2)

(4)

(6)

(8)

(10)



Fuente: Inegi.

En términos relativos, Baja California Sur cuenta con una población pequeña, la cual ocupa la última posición a nivel nacional. Tiene uno de los principales destinos turísticos a nivel nacional, con 329 hoteles en operación, y ocupa el segundo lugar a nivel nacional por el porcentaje de ocupación hotelera elevado.

#### Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasas por cada 100 mil habitantes

Robo de Vehículo con Violencia (eje izq.)

Robo de Vehículo con Violencia

(Nacional)

Homocidio Doloso (eje der.)

Homicidio Doloso (Nacional)

(Tasa) (Tasa)

70 25

60 20

50

40 15

30 10

20

10 5

0 0

2005 2007 2009 2011 2013 2015

Fuente: Secretaría de Gobernación.

Los Cabos se ha constituido como uno de los destinos turísticos principales del país, siendo el segundo receptor nacional más grande de turistas internacionales, después de Cancún, según datos de la Secretaría de Turismo. Se han recibido inversiones nacionales y extranjeras considerables destinadas a la infraestructura de este sector en la entidad federativa. En 2015 se realizó una inversión importante de MXN1,100 millones para incursionar en el turismo médico, dado que se inauguró el complejo turístico Koral Center Los Cabos. Para 2016, se proyectan instalaciones de grandes cadenas hoteleras como Ritz Carlton Reseve, Solaz, Park Hyatt, Hard Rock Hotel, Villa Valencia, entre otros.

En los últimos 5 años, el Estado ha recibido flujos importantes en materia de inversión extranjera directa (IED), los cuales alcanzan USD3,955 millones. Los recursos se aplicaron mayormente en el sector del turismo y en la industria manufacturera. Al segundo trimestre de 2015, se registraron USD52.5 millones de IED.

En materia de seguridad, Baja California Sur ha presentado indicadores delictivos inferiores al promedio histórico nacional (véase gráfica Indicadores de Incidencia Delictiva). Sin embargo, en 2015, el Estado presentó un incremento. La tasa de homicidios dolosos por cada 100 mil habitantes pasó a 19.8% de 9.5%; el indicador es favorable respecto al promedio nacional. La tasa de robo de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes resultó en 0 para 2015.

El Instituto Mexicano para la Competitividad clasifica al Estado en la segunda posición en el Índice de Competitividad Estatal 2014. El instituto destaca positivamente su mercado laboral, el aprovechamiento de las relaciones internacionales y su sociedad incluyente, preparada y sana.



# Finanzas P blicas

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | |
| **Anexo A** | | | | | | |
| **Estado de Baja California Sur** | | | | | | |
| **(MXN millones nominales)** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2016a** |
| **Estado de Origen y Aplicación de Recursos** | | | | | | |
| **Ingresos Totales** | **10,794.3** | **11,474.2** | **12,146.4** | **12,721.4** | **14,363.7** | **12,647.1** |
| Ingresos Estatales | 938.0 | 717.0 | 797.7 | 746.8 | 847.7 | 1,197.5 |
| - Impuestos | 410.4 | 581.0 | 648.0 | 594.7 | 652.7 | 600.0 |
| - Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.) | 527.6 | 136.0 | 149.6 | 152.1 | 195.0 | 597.5 |
| Ingresos Federales | 9,856.3 | 10,757.2 | 11,348.7 | 11,974.6 | 13,516.0 | 11,449.6 |
| Participaciones Federales | 3,343.2 | 3,420.3 | 3,653.0 | 3,867.6 | 4,104.6 | 3,905.3 |
| Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros) | 6,513.1 | 7,336.9 | 7,695.7 | 8,107.0 | 9,411.4 | 7,544.3 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Egresos Totales** | **9,891.8** | **11,588.2** | **12,051.9** | **12,367.3** | **13,665.0** | **11,155.0** |
| Gasto Primario | 9,843.5 | 11,509.2 | 11,960.3 | 12,284.8 | 13,544.1 | 11,056.8 |
| Gasto Corriente | 1,143.6 | 1,313.4 | 1,368.1 | 1,488.0 | 1,526.2 | 1,705.1 |
| Tranferencias Totales | 7,649.7 | 8,516.4 | 9,434.7 | 9,798.3 | 1,078.5 | 8,962.0 |
| - Transferencias a Municipios y Etiquetadas | 5,467.5 | 6,688.6 | 7,505.8 | 8,183.4 | 447.7 | 7,478.9 |
| - Transferencias No-Etiquetadas | 2,182.2 | 1,827.9 | 1,928.9 | 1,614.9 | 9,211.7 | 1,483.1 |
| Inversión Total | 928.0 | 1,671.6 | 1,151.4 | 997.8 | 1,424.2 | 376.2 |
| - Inversión Estatal | 376.5 | 327.3 | 216.4 | 317.2 | 364.0 | 376.2 |
| - Inversión Etiquetada (Ramo 33 y Otros Convenios) | 551.5 | 1,344.3 | 934.9 | 680.6 | 1,018.0 | - |
| Adefas | 122.2 | 7.8 | 6.1 | 0.7 | - | 13.5 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Balance Primario | 950.8 | (35.0) | 186.1 | 436.6 | 819.6 | 1,590.4 |
| (-) Intereses | 48.2 | 79.0 | 91.6 | 82.5 | 120.9 | 98.3 |
| Balance Financiero | 902.6 | (114.0) | 94.6 | 354.1 | 698.7 | 1,492.1 |
| (-) Amortizaciones de Deuda Corto Plazo | 199.7 | 201.5 | 212.5 | - | 200.0 | - |
| (-) Amortizaciones de Deuda Largo Plazo | 83.0 | 88.3 | 88.3 | 539.3 | 1,771.6 | 9.0 |
| (+) Disposiciones de Deuda | 220.0 | 220.0 | 720.0 | 440.0 | 1,941.4 | - |
| Balance Fiscal | 1,039.6 | (183.7) | 513.8 | 254.9 | 868.4 | 1,483.1 |
| Efectivo al Final del Período | 844.5 | 730.3 | 1,423.4 | 1,214.9 | 1,377.2 | n.d. |
|  | | | | | | |
| **Indicadores Relevantes** | | | | | | |
| Deuda Directa Corto Plazo | 210.8 | 210.8 | 210.8 | 200.0 | 0.00 | n.d. |
| Deuda Directa Largo Plazo | 1,161.6 | 1,091.8 | 1,511.0 | 1,628.6 | 1,595 | n.d. |
| Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) b | - | - | - | - | - | n.d. |
| Deuda Indirecta (DI) | 66.5 | 27.6 | 10.1 | 6.0 | 3.6 | n.d. |
| Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) c | 3,602.1 | 3,441.4 | 3,705.7 | 3,857.5 | 4,134.0 | 4,292.0 |
| Gasto Operacional (GO) d | 3,325.8 | 3,141.2 | 3,297.0 | 3,102.9 | 2,950.3 | 3,188.2 |
| Ahorro Interno (AI) e | 276.3 | 300.1 | 408.7 | 754.5 | 1,183.6 | 1,103.9 |
| Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%) | 8.7 | 6.2 | 6.6 | 5.9 | 5.9 | 9.5 |
| GO/IFOs (%) | 92.3 | 105.9 | 105.3 | 80.4 | 71.4 | 74.3 |
| AI/IFOs (%) | 7.7 | 8.7 | 11.0 | 19.6 | 28.6 | 25.7 |
| Inversión Total/Gasto Total (%) | 9.4 | 14.4 | 9.6 | 8.1 | 10.1 | 3.4 |
|  | | | | | | |
| **Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad** | | | | | | |
| (Deuda Directa Largo Plazo + ODF)/IFOs (veces) | 0.32 | 0.32 | 0.41 | 0.37 | 0.39 | n.d. |
| (Deuda Directa Largo Plazo + ODF)/Ahorro Interno (veces) | 4.20 | 3.64 | 3.70 | 1.89 | 1.35 | n.d. |
| Intereses/IFOs (%) | 1.3 | 2.3 | 2.5 | 2.1 | 2.9 | n.d. |
| Intereses/Ahorro Interno (%) | 17.5 | 26.3 | 22.4 | 10.9 | 10.2 | n.d. |
| Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones Largo Plazo)/IFOs (%) | 3.5 | 4.9 | 4.9 | 4.3 | 1.2 | n.d. |
| Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones Largo Plazo)/AI (%) | 47.5 | 55.7 | 44.0 | 22.1 | 4.2 | n.d. |
| a Presupuesto. b Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas. c IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. d GO = Gasto Corriente + Transferencias No Etiquetadas. e Ahorro Interno = IFOs – GO. n.d.: no disponible.  Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch. | | | | | | |



# Finanzas P blicas

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | |
| **Anexo B** | | | | | | |
| **Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)** | | | | | | |
| **Medianasa** | | | | | | |
|  | **Baja California Sur** | **Baja California Sur** | **GMF** | **AAs** | **As** | **BBBs** |
|  | **2014** | **2015** | **2014** | **2014** | **2014** | **2014** |
| **Finanzas Públicas** |  |  |  |  |  |  |
| Ingresos Propios/Ingresos Totales (%) | 6.0 | 5.9 | 8.8 | 10.8 | 7.4 | 8.7 |
| Ingresos Propios per cápita (MXN) | 983 | 1,190 | 1,326 | 1,324 | 1,228 | 1,166 |
| Impuesto Sobre Nóminas per cápita (MXN) | 441 | 577 | 351 | 458 | 342 | 233 |
| Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%) | 19.4 | 20.5 | 24.4 | 27.0 | 23.7 | 24.5 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Gasto Corriente/IFOs (%) | 38.6 | 36.9 | 48.3 | 44.1 | 47.6 | 50.2 |
| Gasto Operacional/IFOs (%) | 80.4 | 71.4 | 85.7 | 89.8 | 84.7 | 86.5 |
| Inversión Total/Gasto Total (%) | 8.1 | 10.1 | 9.8 | 7.8 | 9.8 | 8.1 |
| Inversión Total/Gasto Total promedio 3Y (%) | 10.6 | 9.2 | 10.7 | 7.0 | 11.1 | 8.5 |
| Inversión Total per cápita (MXN) | 1,313 | 1,613 | 1,658 | 885 | 1,711 | 1,071 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Ahorro Interno (MXN millones) | 754.5 | 1,184 | 2,060 | 1,340 | 1,837 | 4,019 |
| Ahorro Interno/IFOs (%) | 19.6 | 28.6 | 14.3 | 10.2 | 15.3 | 13.5 |
| Ahorro Interno/IFOs promedio 3Y (%) | 13.1 | 19.7 | 13.0 | 14.7 | 11.3 | 15.7 |
| Caja/Ingresos Totales (%) | 9.6 | 9.6 | 7.0 | 7.6 | 5.4 | 6.7 |
|  | | | | | | |
| **Endeudamiento y Sostenibilidad** | | | | | | |
| (DD + ODF)/ IFOs (veces) | 0.37 | 0.39 | 0.48 | 0.30 | 0.43 | 0.94 |
| (DD + ODF)/Ahorro Interno (veces) | 1.89 | 1.35 | 3.82 | 1.64 | 2.71 | 5.78 |
| (DD + ODF)/Ahorro Interno promedio 3Y (veces) | 12.08 | 2.04 | 4.26 | 1.53 | 3.34 | 7.76 |
| Servicio de la Deuda/IFOs (%) | 4.3 | 1.2 | 5.2 | 4.5 | 4.7 | 10.4 |
| Servicio de la Deuda/AI (%) | 22.1 | 4.2 | 48.6 | 18.5 | 48.4 | 58.8 |
| Pago de Intereses/AI (%) | 10.9 | 10.2 | 31.8 | 12.9 | 16.3 | 42.8 |
|  | | | | | | |
| **Pasivos No Bancarios** | | | | | | |
| Pasivo Circulante (MXN millones) | 1,231 | 1,422 | 3,828 | 3,663 | 3,990 | 4,233 |
| Pasivo Circulante/Gasto Primario\*360 (días) | 36 | 38 | 37 | 27 | 38 | 58 |
| Pasivo Circulante/IFOs (%) | 31.9 | 34.4 | 25.4 | 17.1 | 27.3 | 51.4 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Otros** |  |  |  |  |  |  |
| Calificación (al cierre del ejercicio) | A−(mex) | A−(mex) | n.a. | n.a | n.a | n.a |
| Observaciones en la Muestra (número) | n.a. | n.a. | 30 | 6 | 15 | 7 |
| a La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). IFOs: ingresos fiscales ordinarios. GC: gasto corriente. TNE: transferencias no etiquetadas. 3Y: 3 años. n.a.: no aplica. n.r.: no representativo por signo negativo.  Fuente: Baja California Sur y cálculos de Fitch. | | | | | | |

## Anexo C

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | |  |
|  | | |  |
|  | |  |
|  | |
|  | |
|  | |
|  | |
|  |  |

**Estado de Baja California Sur Comparativo con Pares 2014**

|  |  |
| --- | --- |
| **Ahorro Interno 2014**  IFOs  Baja California Sur Mediana As  (%) 35  30  25  20  15  10  5  0  2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014  Fuente: Emisores y cálculos de Fitch. | **Balance Primario 2014**  Ingresos Totales  Baja California Sur Mediana As  (%) 12  8  4  0  (4)  (8)  (12)  2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014  Fuente: Emisores y cálculos de Fitch. |
| **Impuestos 2014**  IFOs  Baja California Sur Mediana As  (%)  20  16  12  8  4  0  2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014  Fuente: Emisores y cálculos de Fitch. | **Inversión Total 2014**  Gasto Total  Baja California Sur Mediana As  (%) 20  16  12  8  4  0  2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013  Fuente: Emisores y cálculos de Fitch. |
| **Deuda de Largo Plazo 2014**  /IFOs  Durango [A−(mex)] Oaxaca [A−(mex)] Chiapas [A(mex)] BCS [A(mex)]  Mediana As  Hidalgo [A(mex)]  (x) 0.0 0.2 0.4 0.6 0.8 1.0  Fuente: Emisores y cálculos de Fitch. | **Servicio de la Deuda LP 2014**  / IFOs  CHIS [A(mex)]  OAX [A-(mex)]  Med As DGO [A-(mex)]  HGO [A(mex)]  BCS [A(mex)]  (%) 0 25 50 75 100  Fuente: Emisores y cálculos de Fitch |

**Políticas Contables y Ajustes:** La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Baja California Sur de los ejercicios fiscales 2011−2015 y presupuesto de 2016.

Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

**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.**

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.](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM.](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/) LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1- 800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.