

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A a HR A+ al Estado de Baja California Sur y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable.

Calificación

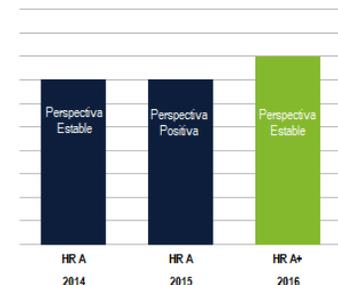
Baja California Sur **HR A+**
Perspectiva **Estable**

Contactos

Álvaro Rodríguez
Asociado de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia, 2014 - 2016



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Baja California Sur es de HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo “+” refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La administración del Estado está encabezada por el Lic. Carlos Mendoza Davis del Partido Acción Nacional (PAN). El periodo de gobierno de la presente administración va del 10 de septiembre de 2015 al 9 de septiembre de 2021.

La revisión a la alza se debe a la mejora relativa de las principales métricas de deuda de la Entidad en relación con lo esperado por HR Ratings. Esto debido principalmente al proceso de reestructura realizado durante 2015, así como al comportamiento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Lo anterior se vio reflejado en que al cierre de 2015 la Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD del Estado fuera 35.7%, mientras que se esperaba 44.6%. Adicionalmente, el Servicio de Deuda a ILD en 2015 fue 7.7%, lo que fue menor a lo esperado de 8.7%. Por otra parte, el Estado continúa con Balances Primarios superavitarios desde 2013, debido al crecimiento de los Ingresos. Adicionalmente, al cierre de 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo a ILD fueron de 29.0% y se espera que disminuyan a un promedio de 24.9%. HR Ratings no espera la contratación de deuda adicional en los próximos años. No obstante, dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el propósito de identificar cualquier variación importante que en relación con las expectativas.

Variables Relevantes: Estado de Baja California Sur

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	12,721.4	14,363.7	15,252.8	15,618.5	16,716.7	17,892.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	3,216.9	3,374.4	3,608.7	3,849.4	4,060.7	4,283.3
Deuda Directa Ajustada*	1,731.7	1,691.0	1,579.8	1,561.8	1,527.7	1,486.6
Balance Financiero a IT	2.1%	4.6%	-2.1%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
Balance Primario a IT	3.4%	5.6%	-1.6%	0.5%	0.2%	0.1%
Servicio de la Deuda	167.1	148.0	83.5	93.5	113.6	119.1
Deuda Neta Ajustada	1,488.7	1,204.5	1,291.5	1,286.6	1,256.4	1,251.4
Deuda Quirografaria	315.9	102.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	881.7	979.9	979.9	979.9	979.9	979.9
Servicio a la Deuda a ILD	6.6%	7.7%	5.1%	2.4%	2.8%	2.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	46.3%	35.7%	35.8%	33.4%	30.9%	29.2%
Deuda Quirografaria / Deuda Total	18.2%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	27.4%	29.0%	27.2%	25.5%	24.1%	22.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

*La Deuda Neta Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero. El estado no cuenta con este tipo de Deuda.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- Comportamiento de la deuda del Estado.** Durante el primer trimestre de 2015, el Estado contrato dos financiamientos por un monto total consolidado de P\$1,617.0m. Lo anterior para refinanciar la deuda vigente con la que contaba el Estado. Con esto, al cierre de 2015 la Deuda Directa Ajustada del Estado ascendió a P\$1,691.0m, la cual se compuso por P\$98.7m de Deuda a corto plazo, P\$3.6m de un convenio de pago con el FOVISSTE y P\$1,588.7m que corresponden a los dos créditos bancarios estructurados a largo plazo con los que cuenta el Estado. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, HR Ratings no espera la adquisición de financiamiento adicional en los próximos años.
- Desempeño de la Deuda Neta y el Servicio de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2015 el 35.7% de los ILD, lo que representó una disminución en comparación con lo observado en 2014 de 46.3%. Este cambio se debió a que en 2015 se refinanció la deuda a largo plazo del Estado sin adquisición de financiamiento adicional. Asimismo, el saldo por Cadenas Productivas disminuyó de P\$109.1m en 2014 a P\$98.7m en 2015. HR Ratings espera que en 2016 la Deuda Neta Ajustada a ILD se mantenga en un nivel similar al observado en 2015, mientras que en los próximos años disminuya a un promedio de 31.2%. Por otra parte, el Servicio de la Deuda a ILD incrementó de 6.6% en 2014 a 7.7% en 2015. Lo anterior debido a la amortización de deuda quirografaria. Asimismo, se espera que disminuya a 5.1% debido al pago del saldo por Cadenas Productivas con el que contaba la Entidad al cierre de 2015. No obstante, se estima que el efecto de la reestructura se refleje completamente en el Servicio de la Deuda en 2017, año en el cual se espera que disminuya a 2.4% y se mantenga en un nivel similar los próximos dos ejercicios fiscales.
- Buen desempeño del Balance Primario del Estado.** Al cierre de 2015 el Balance Primario del Estado reportó un déficit de 5.6% de los IT. Esto obedeció principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, así como de la recaudación propia. HR Ratings estimó en 2015 un déficit en el balance primario del Estado de 1.0%, mientras que se observó un superávit, debido a que los Ingresos Federales fueron 7.5% mayores a los Estimados. Cabe mencionar que durante el periodo de 2013 a 2015 el Estado reportó Balances Primarios superavitarios que en promedio fueron equivalentes a 3.3% de los Ingresos Totales. De acuerdo con los resultados observados durante el periodo de análisis en el Balance Primario de la Entidad, así como el nivel esperado de Obra Pública, HR Ratings estima que en 2016 el Balance Primario del Estado reporte un déficit equivalente al 1.6% de los IT proyectas. Sin embargo, se espera que los próximos años continúe un comportamiento equilibrado en el BP de la Entidad.

Principales Factores Considerados

El Estado de Baja California Sur se ubica al noreste de la República Mexicana. Colinda al Norte con el Estado de Baja California; al Este con el Mar de Cortés y al sur y al Oeste con el Océano Pacífico. Cuenta con una extensión territorial de 73,475km².

La revisión a la alza se debe a la mejora relativa de las principales métricas de deuda de la Entidad en relación con lo esperado por HR Ratings. Esto debido principalmente al proceso de reestructura realizado durante 2015, así como al comportamiento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Durante el primer trimestre de 2015, el Estado contrato dos financiamientos por un monto total consolidado de P\$1,617.0m. Lo anterior para refinanciar la deuda vigente con la que contaba el Estado. Con esto, al cierre de 2015 la Deuda Directa Ajustada¹ del Estado ascendió a P\$1,691.0m, la cual se compuso por P\$98.7m de Deuda a corto plazo², P\$3.6m de un convenio de pago con el FOVISSTE y P\$1,588.7m que corresponden a los dos créditos bancarios estructurados a largo plazo con los que cuenta el Estado.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2015 el 35.7% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), Lo que representó una disminución en comparación con lo observado en 2014 de 46.3%. Este cambio se debió a que en 2015 se refinanció la deuda a largo plazo del Estado sin adquisición de financiamiento adicional. Asimismo, el Saldo por Cadenas Productivas disminuyó de P\$109.1m en 2014 a P\$98.7m en 2015. HR Ratings espera que en 2016 la Deuda Neta Ajustada a ILD se mantenga en un nivel similar al observado en 2015. Por otra parte, el Servicio de la Deuda a ILD incrementó de 6.6% en 2014 a 7.7% en 2015. Lo anterior debido a la amortización de deuda quirografaria. Asimismo, se espera que disminuya a 5.1% debido al pago del saldo por Cadenas Productivas con el que contaba la Entidad al cierre de 2015. No obstante, se estima que el efecto de la reestructura de 2015 se refleje completamente en el Servicio de la Deuda en 2017, año en el cual se espera que disminuya a 2.4% y se mantenga en un nivel similar los próximos dos ejercicios fiscales.

Al cierre de 2015 el Balance Primario de Baja California Sur fue superavitario por P\$804.8m, lo que representó 5.6% de los IT. Lo anterior se debió principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, así como de la recaudación propia, por lo que los Ingresos Totales del Estado se incrementaron en 12.9%. HR Ratings estimó en 2015 un déficit en el balance primario del Estado de 1.0%, mientras que se observó un superávit (5.6%). La desviación anterior se debió al crecimiento observado en los Ingresos Federales, los cuales fueron 7.5% mayores a los Estimados. Cabe mencionar que durante el periodo de 2013 a 2015 el Estado reportó Balances Primarios superavitarios que en promedio fueron equivalentes a 3.3% de los Ingresos Totales.

De acuerdo con los resultados observados durante el periodo de análisis en el Balance Primario de la Entidad, así como el nivel esperado de Obra Pública, HR Ratings estima que en 2016 el Balance Primario del Estado reporte un déficit equivalente al 1.6% de los IT proyectas. Sin embargo, se espera que los próximos años continúe un comportamiento equilibrado en el BP de Baja California Sur. HR Ratings, le dará seguimiento al comportamiento del Gasto Corriente, así como a los recursos destinados al gasto en Obra Pública.

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero. El Estado no cuenta con este tipo de deuda.

² HR Ratings considera el saldo por Cadenas Productivas al cierre de 2015 como Deuda a corto plazo.

En 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado incrementaron de P\$1,231.2m en 2014 a P\$1,421.8m, lo cual representó un crecimiento del 15.5%. Con esto, como proporción de los ILD pasaron de representar el 34.9% en 2014 al 39.2% en 2015. El cambio observado en 2015 obedeció principalmente al comportamiento de la cuenta de Proveedores³, la cual pasó de P\$224.2m en 2014 a P\$425.1m en 2015. Esta cuenta representó en 2015 el 32.1% del total de las Obligaciones Financieras sin Costo. HR Ratings estima que las Obligaciones financieras sin Costo se mantengan en los próximos años en un nivel similar al observado al cierre de 2015.

El Estado de Baja California Sur no cuenta con un sistema propio relacionado al sistema de pensiones. Sin embargo, esto no significa que los trabajadores del Estado no tengan cobertura en términos de Salud y Pensiones, ya que estos se encuentran sujetos al régimen federal que está considerado dentro de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Al cierre de 2015, lo cual es la última información proporcionada por el Estado, cuenta con 4,937 trabajadores de los cuales aproximadamente 30.9% son sindicalizados. Asimismo, durante 2015 se jubilaron 70 trabajadores.

³ No se consideró el saldo por Factoraje/Cadenas Productivas, debido a que es parte de la Deuda Bancaria a Corto Plazo.

Perfil del Estado

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Baja California Sur. El análisis incorpora información de Cuenta Pública al cierre de 2014, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 26 de marzo de 2012, así como el último reporte de seguimiento publicado el 25 de mayo de 2015. Los documentos pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Proceso Electoral 2015 y cambio de administración.

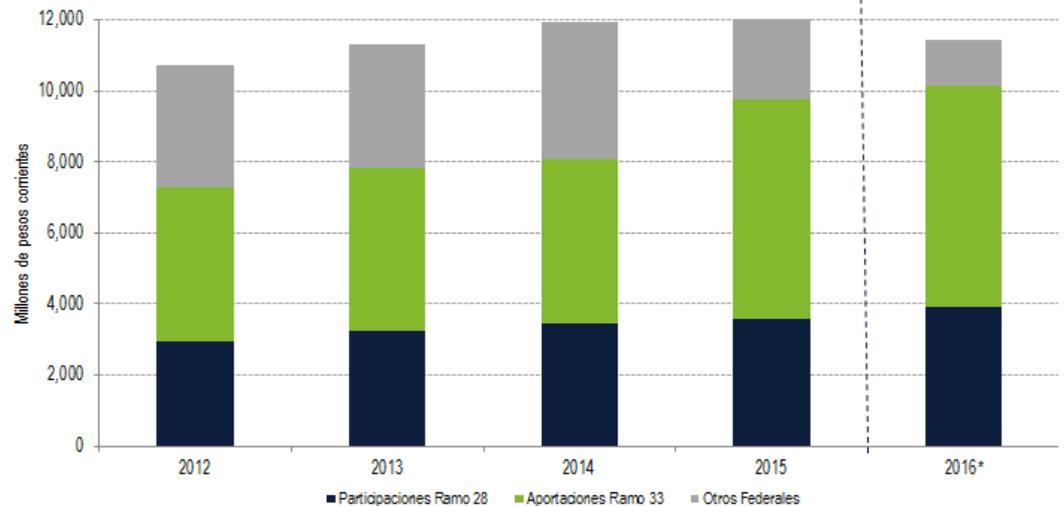
El Estado de Baja California Sur realizó su proceso electoral en junio de 2015. En este se eligieron Gobernador, Diputados y cinco presidentes municipales. En la elección el Lic. Carlos Mendoza Davis resultó ganador. HR Ratings monitoreará el comportamiento de las finanzas públicas de la Entidad con el cambio de administración, el cual se llevó a cabo el 10 de septiembre de 2015, particularmente en lo relacionado con el Gasto Corriente y el nivel de recursos federales de gestión.

Análisis de Riesgo

Ingresos

Los Ingresos Totales en 2015 ascendieron a P\$14,363.7m, lo que representó un crecimiento de 12.9% en relación con 2014. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, los cuales incrementaron en 12.8%, debido a los Ingresos por Aportaciones Federales. Por otra parte, los Ingresos Propios fueron Mayores en 14.5%, debido a que la recaudación de Impuestos fue 9.7% mayor a la observada en 2015. Cabe mencionar que los Ingresos Federales se han incrementado durante el periodo de 2012 a 2015 a una Tasa Media Anual de Crecimiento ($T_{mac_{12-15}}$) de 7.9%, mientras que los Ingresos Propios han crecido a una $T_{mac_{12-15}}$ de 5.7%.

Gráfica 1. Composición de los Ingresos Federales, Estado de Baja California Sur 2012-2016*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

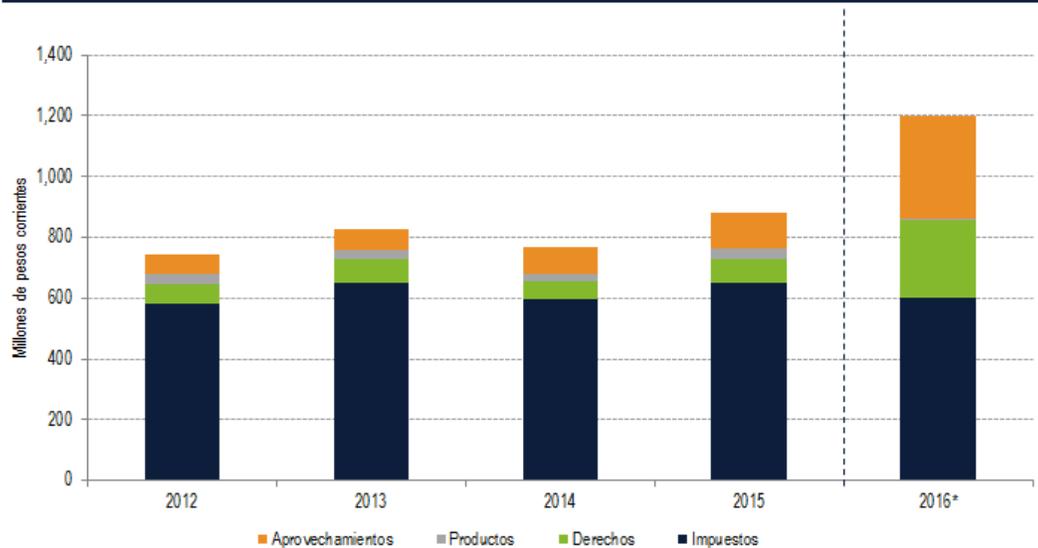
En 2015 los Ingresos Federales fueron por P\$13,484.1m, lo que fue un 12.8% mayor a lo observado en 2014. Este cambio obedeció a que en 2015 se reportaron ingresos por el Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa (FONE⁴) por P\$4,226.6m, mientras que en 2014 se observaron P\$2,786.7m a través del Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB). En cuanto a las Participaciones Federales, estas pasaron de P\$3,441.3m a P\$3,595.2m. Cabe mencionar que las Participaciones y Aportaciones Federales en conjunto representaron durante el periodo de análisis 69.4% de los Ingresos Federales y 65.0% de los Ingresos Totales.

En cuanto a los Ingresos Federales de Gestión, reportados dentro del rubro de Otros Ingresos Federales, lo cuales en 2015 fueron por P\$3,717.2m. Esto representó un decremento de 3.8% en relación a lo reportado por este tipo de recursos en 2014. Sin embargo, fue superior a lo observado en 2012 y 2013. Los principales recursos reportados dentro del rubro anterior fueron los recibidos a través de los programas Colegio de Bachilleres (COBACH) por P\$90.3m, CECYTE por P\$136.7m y un incremento en lo recibido por Programas de Desarrollo Regional de P\$956.3m en 2014 a P\$1,198.3m en 2015. Otros recursos importantes que se registraron dentro de este rubro fueron por el subsidio federal a la Universidad de Baja California Sur por P\$433.8m y SUBSEMUN⁵ por P\$28.9m

⁴ En 2015 entró en vigor el Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa (FONE), el cual sustituyó al Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB). Este integra los recursos transferidos por la federación a las Entidades federativas para mantener la operatividad de los servicios de educación básica. Lo anterior en relación con personal e infraestructura educativa.

⁵ El objetivo de estos recursos es para la profesionalización, equipamiento de los cuerpos de seguridad pública, mejoramiento de la infraestructura de las corporaciones y desarrollo de políticas públicas para la prevención del delito.

Gráfica 2. Composición de los Ingresos Propios para el Estado de Baja California Sur 2012 - 2016*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

Por otra parte, los Ingresos Propios del Estado pasaron de P\$768.6m a P\$879.6m, lo cual representó un crecimiento de 14.5% en comparación con lo observado en 2014. Esto se derivó principalmente del crecimiento en la recaudación de Impuestos, la cual pasó de P\$594.7m a P\$652.7m. Este crecimiento se debió principalmente a que en 2015 se regularizó el cobro de Impuestos, ya que con el fin de apoyar a la reactivación de la economía local, dado el paso del huracán Odile, en 2014 se otorgaron beneficios fiscales a los contribuyentes afectados, lo que consistió en condonar el 100% tanto del Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos (IEV) causado y por causarse correspondiente al ejercicio fiscal 2014, así como del Impuesto Sobre la Prestación de Servicios de Hospedaje del periodo de agosto a diciembre de 2014. Asimismo, se determinó diferir los pagos mensuales correspondientes al Impuesto Sobre Nómina, por el mismo periodo señalado anteriormente.

Tabla 1. Recaudación de Impuestos para el Estado de Baja California Sur, 2012 - 2016*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.
Impuesto Total	581.0	648.0	594.7	652.7	600.0
Impuesto sobre Nómina	327.5	354.7	335.4	410.8	402.6
Impuesto s/prestación de servicios de hospedaje	124.5	140.2	125.3	160.4	154.5
Impuesto s/enajenación de bienes muebles	8.9	9.2	9.3	11.1	9.9
Impuesto s/ loterías, rifas, sorteos.	12.7	13.5	15.5	23.1	18.7
Accesorios	14.1	26.9	10.7	14.7	11.8
Impuesto Estatal Vehicular	93.1	103.6	98.4	32.7	2.5

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado

*Presupuesto de Egresos

En 2014 se observaron Ingresos por Derechos por P\$75.1m, lo cual fue superior a lo observado en este rubro en 2014 en 20.7%. No obstante, continúan siendo menores a

los observado en este rubro en 2013, debido al impacto que tuvo Odile sobre el cobro de Derechos por pesca deportiva, lo cuales en 2013 ascendían a P\$16.9m mientras que en 2015 fueron por P\$8.3m. Por otra parte, los Ingresos por Aprovechamientos se incrementaron en 31.2%. Estos dos rubros en su conjunto en 2015 representaron el 21.6% de los ingresos propios, mientras que la recaudación de impuestos representó el 74.2%.

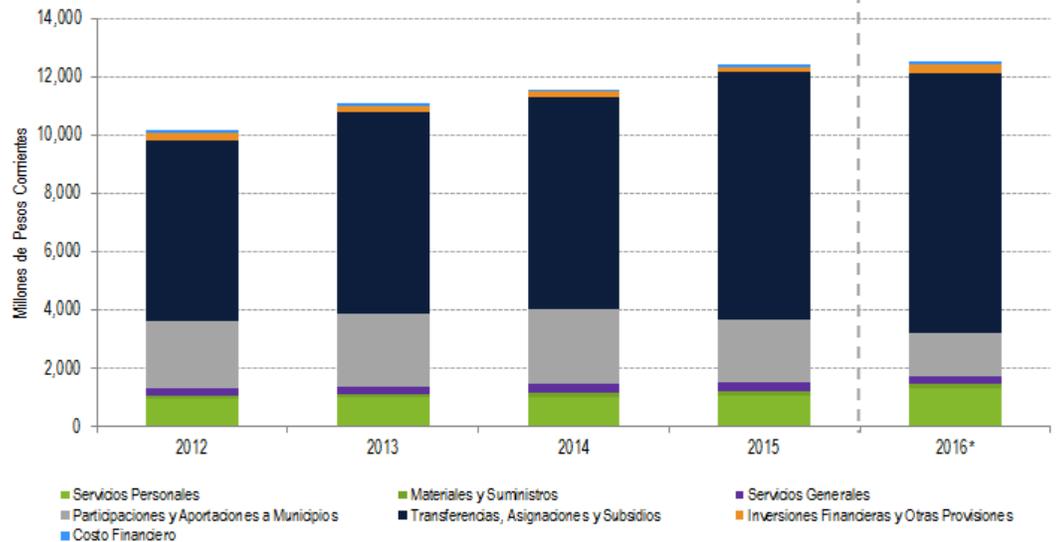
De acuerdo con la Ley de Ingresos 2015, los Ingresos Totales estimados por la Entidad son P\$12,647.1m, lo que representaría un monto menor a lo observado en 2015 en 12.1%. Sin embargo, sólo se consideraron Ingresos Federales de Gestión por P\$1,643.1m, lo que sería un nivel inferior a lo observado durante el periodo de análisis. Por otra parte, los Ingresos Propios considerados en la Ley de Ingresos 2016 son por P\$1,197.5m, lo que sería 36.1% mayor a lo observado en 2015. Sin embargo, esto se debe principalmente a una reclasificación de Ingresos que anteriormente se consideraban como parte de los Ingresos Federales.

HR Ratings espera que los Ingreso Totales sean de aproximadamente P\$13,430.8m, lo que sería 7.0% mayor a lo observado en 2015. En lo anterior se considera el crecimiento de los Ingresos Federales de Gestión en 5.7%, así como una recaudación de Ingresos propios por aproximadamente P\$967.0m, lo que representaría un incremento de 10.0% en relación con lo observado en 2015. HR Ratings dará seguimiento a la gestión de Ingresos Federales, derivado del comportamiento observado en este tipo de recursos durante el periodo de análisis. Asimismo, se seguirá el comportamiento de la recaudación propia de la Entidad. Esto debido a que se espera que continúe con un crecimiento similar a lo observado en 2015.

Gasto

En cuanto al Gasto Total, este pasó de P\$12,451.1m en 2014 a P\$13,706.9m en 2015, lo que representó un crecimiento de 10.1%, debido principalmente al crecimiento del Gasto Corriente, el cual en 2015 fue 7.0% mayor en comparación con lo observado en 2014. Sumado a esto, el Gasto no Operativo en 2015 fue de P\$1,211.0m, lo que fue un nivel 53.6% mayor, debido al gasto en Obra Pública. La Tasa Media Anual de Crecimiento de 2011 a 2015 ($T_{mac_{11-15}}$) del Gasto Total es negativa en 5.7%, lo cual se debe principalmente al crecimiento del Gasto Corriente, el cual se ha incrementado a una $T_{mac_{11-15}}$ de 7.0%.

Gráfica 3. Composición del Gasto Corriente para el Estado de Baja California Sur, 2012 - 2016*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

En 2015 el Gasto Corriente se incrementó de P\$11,662.7m en 2014 a P\$12,481.1m, lo que representó un crecimiento de 7.0%. Este cambio obedeció principalmente al gasto en el capítulo de Transferencias y Subsidios, el cual al cierre de 2015 fue de P\$8,508.8m, lo que representó un crecimiento en comparación con lo observado en 2014 de 17.7%. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, este comportamiento obedeció a la gestión de ingresos para instituciones educativas. Adicionalmente, se reflejaron los diversos apoyos y subsidios que el Estado realizó a las dependencias.

En cuanto al gasto en Servicios Personales, este pasó de P\$1,031.9m en 2014 a P\$1,078.5m en 2015, lo que representó un incremento de 7.0%. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, al cierre de 2015 se contaba con 4,937 trabajadores activos. Por otro lado, el gasto en Servicios Generales disminuyó en 1.0% debido a la implementación de políticas enfocadas al control y disminución del gasto. Cabe mencionar que el gasto en estos dos capítulos representó en 2015 el 11.1% del Gasto Corriente y 10.1% del Gasto Total.

Por otra parte, el Gasto no Operativo en 2015 fue por P\$1,211.0m, el cual estuvo compuesto por P\$49.5m de gasto por Bienes Muebles e Inmuebles y P\$1,161.5m por Obra Pública. Cabe mencionar que el nivel de gasto destinado a Obra Pública en 2015 fue superior al observado en 2013 y 2014. Entre las obras más importantes realizadas por la Entidad en 2015 se encuentran:

- Construcción de la obra Polideportivo de La Paz,
- Construcción de la Unidad Deportiva Estatal en Comondú,
- Centro de Justicia Penal y Mobiliario para el Centro de Justicia.
- Reconstrucción de Diversas Vialidades.
- Construcción, ampliación, mantenimiento y equipamiento de Escuelas.
- Centro de Convenciones 2da. Etapa

- Proyectos de Pavimentación y mantenimiento de vialidades.

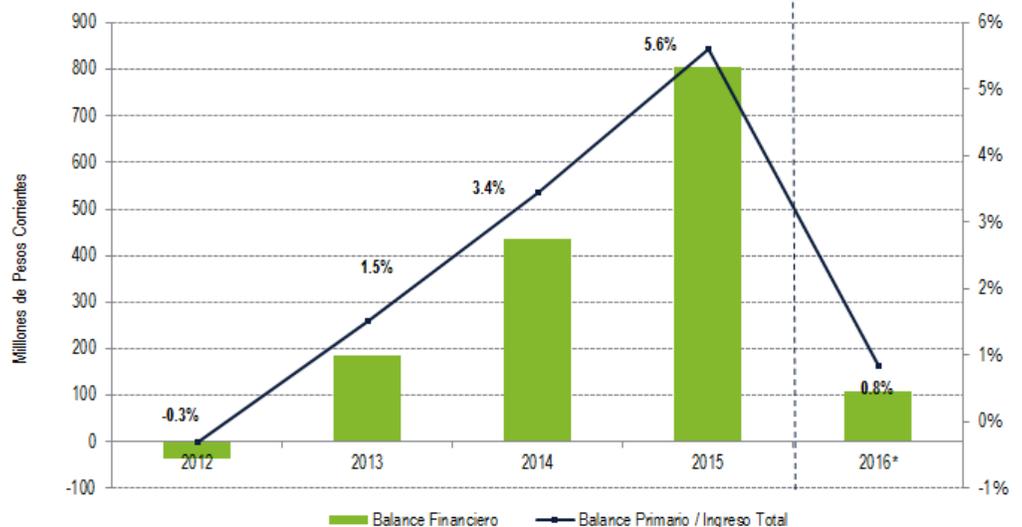
En el Presupuesto de Egresos 2016, el Estado estimó un Gasto Total por P\$12,638.2m, el cual se compone por P\$12,638.2m de Gasto Corriente y P\$89.2m de Gasto no Operativo. En lo anterior, destaca el nivel de Obra Pública, el cual es muy inferior a lo observado durante el periodo de análisis. No obstante, esto se relaciona con el bajo nivel de Ingresos Federales de Gestión considerados en la Ley de Ingresos 2016.

De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, HR Ratings estima que en 2016 se observe un Gasto Total de aproximadamente P\$15,578.5m, lo que estaría compuesto por P\$13,430.8m de Gasto Corriente y P\$2,147.6m de Gasto no Operativo. En lo anterior se considera un nivel de Obra Pública de P\$2,090.8m, lo que sería un nivel superior a lo observado de 2012 a 2015. En los próximos años se espera que el Gasto Total se incremente en promedio 5.0%. Sin embargo, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo de identificar cualquier desviación importante. El continuar con políticas enfocadas a la contención del Gasto Corriente se vería reflejado positivamente sobre las finanzas del Estado.

Balance Primario

Al cierre de 2015 el Balance Primario de Baja California Sur fue superavitarario por P\$804.8m, lo que representó 5.6% de los IT. Lo anterior se debió principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, así como de la recaudación propia, por lo que los Ingresos Totales del Estado se incrementaron en 12.9%. Cabe mencionar que durante el periodo de 2013 a 2015 el Estado reportó Balances Primarios superavitararios que en promedio fueron equivalentes a 3.3% de los Ingresos Totales.

Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de Baja California Sur 2012-2016*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

HR Ratings estimó en 2015 un déficit en el balance primario del Estado de 1.0%, mientras que se observó un superávit (5.6%). La desviación anterior se debió al crecimiento observado en los Ingresos Federales, los cuales fueron 7.5% mayores a los Estimados. Sumado a lo anterior, la recaudación de Ingresos Propios fue 4.1% mayor a lo esperado, mientras que el Gasto Corriente reportó un nivel 1.7% menor en relación con las Estimaciones de HR Ratings.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2016, el Estado espera que se observen Ingresos Totales por P\$12,647.1m, lo que representaría un decremento en comparación con lo observado en 2015 en 12.0%, debido principalmente a que se espera un nivel de Ingresos Federales de Gestión menor a lo recaudado durante el periodo de 2012 a 2015. No obstante, el Presupuesto de Egresos 2016 sólo se considera un gasto en Obra Pública de P\$60.0m. Adicionalmente, el Estado estimó que el Gasto Corriente en 2016 fuera de P\$12,535.4m, por lo que el Gasto Total estimado fue por P\$12,638.2m. Con esto, el Estado reportaría un ligero superávit de 0.8%.

De acuerdo con los resultados observados durante el periodo de análisis en el Balance Primario de la Entidad, así como el nivel esperado de Obra Pública, HR Ratings estima que en 2016 el Balance Primario del Estado reporte un déficit equivalente al 1.6% de los IT. Sin embargo, se espera que los próximos años continúe un comportamiento equilibrado en el BP de Baja California Sur. HR Ratings, le dará seguimiento al comportamiento del Gasto Corriente, así como a los recursos destinados al gasto en Obra Pública.

Deuda

Durante el primer trimestre de 2015, el Estado contrato dos financiamientos por un monto total consolidado de P\$1,617.0m. Lo anterior para refinanciar la deuda vigente con la que contaba el Estado. Con esto, al cierre de 2015 la Deuda Directa Ajustada⁶ del Estado ascendió a P\$1,691.0m, la cual se compuso por P\$98.7m de Deuda a corto plazo⁷, P\$3.6m de un convenio de pago con el FOVISSTE y P\$1,588.7m que corresponden a los dos créditos bancarios estructurados con los que cuenta el Estado. Las principales características de estos financiamientos se detallan en la siguiente tabla:

Tabla 2. Principales Características de la Deuda a largo plazo del Estado de Baja California Sur al cierre de 2015					
CONCEPTO	Contratación	Vencimiento	Saldo 2015	Afectación FGP	Calificación HR Ratngs
Deuda Directa Ajustada*			1,588.7		
Banamex	2015	2035	885.5	9.98%	n.a.
Banobras	2015	2035	703.2	9.0%	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

* Deuda Directa Ajustada= Excluye la Deuda Respalhada con Bono Cupón Cero. El Estado no cuenta con este tipo de Deuda.

Es importante resaltar que en 2015 la Entidad no adquirió financiamiento adicional a largo plazo, debido a que sólo se refinanció la deuda con la que contaba. Asimismo, con la estructura de los financiamientos vigentes la entidad tiene afectado el 47% de las Participaciones Federales que le corresponden al Estado. Adicionalmente, el Estado

⁶ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

⁷ HR Ratings considera el saldo por Cadenas Productivas al cierre de 2015 como Deuda a corto plazo.

cuenta con una línea de factoraje (Cadenas Productivas) por un monto total de P\$150.0m. No obstante, al cierre de 2015 se observa un saldo por P\$98.7m.

Por otra parte, y de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, no se planea adquirir financiamiento adicional en 2015. HR Rating no espera la adquisición de financiamiento adicional en los próximos años. Sin embargo, le dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia del Estado.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición se incrementó de 6.6% en 2014 a 7.7% en 2015. Lo anterior debido a la amortización de deuda quirografaria. Asimismo, se espera que disminuya a 5.1% debido al pago del saldo por Cadenas Productivas con el que contaba la Entidad al cierre de 2015. No obstante, se estima que el efecto de la reestructura de 2015 se refleje completamente en el Servicio de la Deuda en 2017, año en el cual se espera que disminuya a 2.4% y se mantenga en un nivel similar los próximos dos ejercicios fiscales.

Tabla 3. Indicadores de la Deuda, Estado de Baja California Sur 2012-2015
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	148.8	170.5	181.8	2,077.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	2,807.0	3,103.0	3,216.9	3,374.4
Servicio de la Deuda/ILD	5.3%	5.5%	5.7%	61.6%
Deuda Quirografaria	238.4	261.2	315.9	102.3
Deuda Neta Ajustada**	578.4	338.2	516.8	474.7
Obligaciones Financieras sin Costo	1,879.3	1,018.9	881.7	979.9
Deuda Neta/ILD	20.6%	10.9%	16.1%	14.1%
Obligaciones Financieras sin Costo /ILD	66.9%	32.8%	27.4%	29.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Transferencias a Municipios.

**Deuda Neta Ajustada= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Esta excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero, con la cual no cuenta el Estado.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2015 el 35.7% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Lo anterior representó una disminución en comparación con lo observado en 2014 (46.3%), debido a que en 2015 se refinanció la deuda a largo plazo del Estado sin adquisición de financiamiento adicional. Asimismo, el Saldo por Cadenas Productivas disminuyó de P\$109.1m en 2014 a P\$98.7m en 2015. HR Ratings espera que en 2016 la Deuda Neta Ajustada a ILD se mantenga en un nivel similar al observado en 2015. No obstante, se estima que disminuya a un promedio de 31.2% en los próximos años.

HR Ratings dará seguimiento al desempeño de las principales métricas de Deuda. Esto conforme a la política de no adquirir financiamiento de la Entidad. El objetivo principal del

seguimiento será identificar cualquier desviación importante respecto de las expectativas, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia de la Entidad.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

En 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado incrementaron de P\$1,231.2m en 2014 a P\$1,421.8m, lo cual representó un crecimiento del 15.5%. Con esto, como proporción de los ILD pasaron de representar el 34.9% en 2014 al 39.2% en 2015. El cambio observado en 2015 obedeció principalmente al comportamiento de la cuenta de Proveedores⁸, la cual pasó de P\$224.2m en 2014 a P\$425.1m en 2015. Esta cuenta representó en 2015 el 32.1% del total de las Obligaciones Financieras sin Costo. HR Ratings estima que las Obligaciones financieras sin Costo se mantengan en los próximos años en un nivel similar al observado al cierre de 2015.

Tabla 4. Obligaciones Financieras sin Costo, Estado de Baja California Sur, 2012-2015
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	1,998.1	1,328.0	1,122.1	1,323.1
Corto Plazo	1,998.1	1,328.0	1,122.1	1,323.1
Cuentas por Pagar	646.8	97.8	77.7	160.1
Proveedores	505.4	446.9	224.2	425.1
Acreedores Diversos	765.7	754.3	764.8	664.5
Retención a Favor de Terceros	73.4	15.0	50.8	56.5
Fondos Federales Pendientes de Aplicación	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	6.8	14.0	4.7	16.9
Documentos por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

Por otra parte, en 2015 las Razones de Liquidez y Liquidez inmediata del Estado se incrementaron de 1.84x (veces) y 0.22x en 2014 a 1.97x y 0.18x, respectivamente. Esto representa un nivel relativamente bueno de liquidez. Cabe destacar que la mayor parte del Activo Circulante se concentró en la cuenta de Cuentas por Cobrar, la cual representó el 54.3%, por lo que la Razón de Liquidez Inmediata es menor a la Razón de Liquidez. Lo anterior podría representar presión en el pago de pasivo para la Entidad.

⁸ No se consideró el saldo por Factoraje/Cadenas Productivas, debido a que es parte de la Deuda Bancaria a Corto Plazo.

Tabla 5. Liquidez del Estado de Baja California Sur, 2012 -2015
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	1,886.6	2,776.3	3,032.6	3,578.6
Caja	1.6	2.5	3.2	2.7
Bancos	576.1	846.0	723.7	886.0
Inversiones	152.5	575.0	488.0	327.6
Cuentas por Cobrar	961.1	957.8	1,500.9	1942.7
Anticipos para Bienes y Obras	118.8	309.2	240.4	343.2
Otros	0.0	0.0	0.1	0.0
Deudores Diversos	76.4	85.9	76.3	76.5
Pasivo a Corto Plazo	1,998.1	1,328.0	1,122.1	1,323.1
Razón de Liquidez*	0.65	1.23	1.84	1.97
Razón de Liquidez Inmediata*	0.07	0.21	0.22	0.18

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Para el cálculo de las Razones se estima el 20% del saldo reportado en Bancos como recursos de libre disposición. Al cierre de 2015 se utilizó el 60.0% debido a la información proporcionada por el Estado.

HR Ratings le dará al nivel de las Obligaciones Financieras sin Costo, así como a las principales métricas de liquidez, debido principalmente al crecimiento observado en 2015, así como las expectativas de que se mantengan en un nivel relativamente estable. Esto con el propósito principal de identificar cualquier desviación ante las expectativas. La disminución de las Obligaciones Financieras sin Costo se vería reflejado positivamente sobre la calidad crediticia de la Entidad.

Seguridad Social

El Estado de Baja California Sur, no cuenta con un sistema propio relacionado al sistema de pensiones. Sin embargo, esto no significa que los trabajadores del Estado no tengan cobertura en términos de Salud y Pensiones, ya que estos se encuentran sujetos al régimen federal que está considerado dentro de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Al cierre de 2015, lo cual es la última información proporcionada por el Estado, cuenta con 4,937 trabajadores de los cuales aproximadamente 30.9% son sindicalizados. Asimismo, durante 2015 se jubilaron 70 trabajadores.

En opinión de HR Ratings, poseer un sistema propio de pensiones favorece las finanzas de los gobiernos subnacionales, ya que al contar con reservas actuariales para el pago futuro de pensiones y no estar incorporadas de manera directa al Gasto Corriente de la Entidad, influye directamente en el Balance Financiero del Estado. Actualmente, lo anterior no representa un riesgo. Sin embargo, se dará seguimiento al impacto que pudiera tener en el Gasto Corriente.

Conclusiones

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A a HR A+ al Estado de Baja California Sur y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable. La revisión a la alza se debe a la mejora relativa de las principales métricas de deuda de la Entidad en relación con lo esperado por HR Ratings. Esto debido principalmente al proceso de reestructura realizado durante 2015, así como al comportamiento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Lo anterior se vio reflejado en que al cierre de 2015 la Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD del Estado fuera 35.7%, mientras que se esperaba 44.6%. Adicionalmente, el Servicio de Deuda a ILD en 2015 fue 7.7%, lo que fue menor a lo esperado de 8.7%. Por otra parte, el Estado continúa con Balances Primarios superavitarios desde 2013, debido al crecimiento de los Ingresos. Adicionalmente, al cierre de 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo a ILD fueron 29.0% y se espera que disminuyan a un promedio de 24.9%. HR Ratings no espera la contratación de deuda adicional en los próximos años. No obstante, dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el propósito de identificar cualquier variación importante que en relación con las expectativas.

Descripción del Estado

El Estado de Baja California Sur se ubica al noreste de la República Mexicana. Colinda al Norte con el Estado de Baja California; al Este con el Mar de Cortés y al sur y al Oeste con el Océano Pacífico. Cuenta con una extensión territorial de 73,475km².



Con base en datos históricos se puede observar que el ritmo de crecimiento de la población ha crecido en los últimos años. La tasa de crecimiento 2005-2010 de la población es de 4.5% ascendiendo a un total de 637,026 habitantes.

El 50% de los habitantes es representado por la Población Económicamente Activa, de la cual el 92% está ocupado. La Población se divide, por sector económico de la siguiente manera, en el sector de Servicios y Comercio se encuentra el 61%, seguido de 22% en la Industria y 17% en el Sector Agropecuario y Manufacturero.

La administración del Estado está encabezada por el Lic. Carlos Mendoza Davis Gobernador Constitucional del Estado, del Partido Acción Nacional (PAN). El periodo de la presente administración va del 10 de septiembre de 2015 al 9 de septiembre de 2021.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Baja California Sur
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base

	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	11,952.8	13,484.1	14,285.8	14,617.4	15,680.3	16,819.3
Participaciones (Ramo 28)	3,441.3	3,595.2	3,773.9	4,069.1	4,320.3	4,586.0
Aportaciones (Ramo 33)	4,648.1	6,171.6	6,582.8	7,012.2	7,470.2	7,954.6
Otros Ingresos Federales	3,863.5	3,717.2	3,929.1	3,536.2	3,889.8	4,278.8
Ingresos Propios	768.6	879.6	967.0	1,001.0	1,036.4	1,073.2
Impuestos	594.7	652.7	718.0	741.8	766.5	791.9
Derechos	62.3	75.1	82.6	85.4	88.2	91.2
Productos	24.0	36.9	39.9	43.2	46.8	50.7
Aprovechamientos	87.6	114.9	126.4	130.6	134.9	139.4
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	12,721.4	14,363.7	15,252.8	15,618.5	16,716.7	17,892.5
EGRESOS						
Gasto Corriente	11,662.7	12,481.1	13,430.8	14,115.4	14,905.6	15,724.3
Servicios Personales	1,031.9	1,078.5	1,132.4	1,189.0	1,248.5	1,310.9
Materiales & Suministros	143.6	138.1	151.9	164.4	177.8	192.4
Servicios Generales	312.6	309.6	334.6	361.8	391.1	422.7
Servicio de la Deuda	167.1	148.0	83.5	93.5	113.6	119.1
Transferencias y Subsidios	7,228.3	8,508.8	9,359.6	9,830.4	10,324.9	10,844.3
Transferencias a Municipios	2,569.9	2,127.1	2,183.4	2,275.6	2,432.1	2,599.1
Otros Gastos Corrientes	209.4	171.0	185.3	200.8	217.6	235.7
Gastos no-Operativos	788.4	1,211.0	2,147.6	1,526.1	1,895.1	2,264.3
Bienes Muebles e Inmuebles	45.0	49.5	56.9	62.6	65.7	69.0
Obra Pública y Servicios Municipales	743.4	1,161.5	2,090.8	1,463.5	1,829.4	2,195.3
Otros Gastos	0.0	14.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	12,451.1	13,706.9	15,578.5	15,641.6	16,800.7	17,988.6
Balance Financiero	270.3	656.8	-325.7	-23.1	-83.9	-96.1
Balance Primario	437.3	804.8	-242.2	70.4	29.7	23.1
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.1%	4.6%	-2.1%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.4%	5.6%	-1.6%	0.5%	0.2%	0.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	6.6%	7.7%	5.1%	2.4%	2.8%	2.8%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Baja California Sur (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,214.9	1,216.3	788.3	765.2	681.3	585.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	243.0	486.5	288.3	275.2	271.3	235.2
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	971.9	729.8	500.0	490.0	410.0	350.0
Activos Circulantes	1,214.9	1,216.3	788.3	765.2	681.3	585.2
Obligaciones no Deuda	881.7	979.9	979.9	979.9	979.9	979.9
Obligaciones de Deuda						
Deuda Directa	1,731.7	1,691.0	1,579.8	1,561.8	1,527.7	1,486.6
Obligaciones Financieras sin Costo	881.7	979.9	979.9	979.9	979.9	979.9
Deuda Directa Ajustada	1,731.7	1,691.0	1,579.8	1,561.8	1,527.7	1,486.6
Deuda Neta	1,488.7	1,204.5	1,291.5	1,286.6	1,256.4	1,251.4
Deuda Neta Ajustada	1,488.7	1,204.5	1,291.5	1,286.6	1,256.4	1,251.4
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo	2,370.4	2,184.4	2,271.4	2,266.6	2,236.3	2,231.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	46.3%	35.7%	35.8%	33.4%	30.9%	29.2%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	27.4%	29.0%	27.2%	25.5%	24.1%	22.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

*Se estimó el 60% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 40% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Baja California Sur (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base						
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Balance Financiero	270.3	656.8	-325.7	-23.1	-83.9	-96.1
Pago de otras obligaciones sin afectar ElyE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-44.2	-112.3	-102.3	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	544.4	-428.0	-23.1	-83.9	-96.1
Nuevas Disposiciones	0.0	98.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	643.1	-428.0	-23.1	-83.9	-96.1
CBI inicial	1,423.4	1,214.9	1,216.3	788.3	765.2	681.3
CBI Final	1,214.9	1,216.3	788.3	765.2	681.3	585.2

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Baja California Sur 2012 - 2015				
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada = A+B	1,336.3	1,771.7	1,737.7	1,693.7
Deuda Directa= A	1,308.7	1,761.6	1,731.7	1,691.0
Deuda Directa Ajustada* = A	1,308.7	1,761.6	1,731.7	1,691.0
(A) Deuda Directa	1,308.7	1,761.6	1,731.7	1,691.0
Corto Plazo	210.8	251.1	309.1	98.7
Cadenas Productivas	0.0	40.3	109.1	98.7
Bancomer	210.8	210.8	200.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	1,070.3	1,500.4	1,415.8	1,588.7
Banorte	93.6	65.4	33.3	0.0
Scotiabank	27.4	19.1	9.8	0.0
Scotiabank	61.7	43.1	22.0	0.0
Scotiabank	2.0	1.4	0.7	0.0
Bancomer	45.6	34.4	23.3	0.0
Banorte	840.0	838.7	831.1	0.0
Santander	0.0	498.1	495.6	0.0
Banamex	0.0	0.0	0.0	885.5
Banobras	0.0	0.0	0.0	703.2
Deuda Directa por Convenios	27.6	10.1	6.8	3.6
Issste-Fovissste	27.6	10.1	6.8	3.6
(B) Deuda Contingente	27.6	10.1	6.0	2.6
Organismos y Municipios	27.6	10.1	6.0	2.6

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Deuda Directa Ajustada= Deuda Bancaria + Deuda Directa por Convenios . En esta se excluye la deuda respaldada por Bono Cupón Cero, con la cual no cuenta el Estado.

Glosario

Deuda Consolidada (DC). La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo)
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo)
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero
Deuda Contingente

Deuda Bancaria (DB). Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades sub-nacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de esta obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad sub-nacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC). Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades sub-nacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad sub-nacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones en relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del sub-nacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad sub-nacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

Deuda Directa. (DD) Se define a este Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad sub-nacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBCs.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de

Deuda Directa Ajustada/ILD
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Metodologías

Rolando de la Peña +52 55 1500 0762
rolando.delapena@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose-luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos- Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A, con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	25 de mayo de 2015.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2015, así como Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2016.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. La calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad 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 la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.