

## Fitch Ratificó la Calificación de 'AA-(mex)' del Estado de Tamaulipas

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Diciembre 5, 2014):** Fitch Ratings ratificó la calificación de 'AA-(mex)' a la calidad crediticia del estado de Tamaulipas. La Perspectiva Crediticia es Estable. Asimismo, mejoró la calificación a 'AA+(mex)vra' desde 'AA(mex)vra', del crédito bancario Banorte 09, contratado por hasta MXN6,000 millones, y con saldo al 30 de septiembre de 2014 de MXN5,906.6 millones.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Los factores que apoyan la ratificación de la calificación de Tamaulipas son: la recaudación sólida de ingresos estatales; la estructura favorable de gasto operacional (GO) respecto a sus ingresos disponibles (IFOs); los niveles adecuados de ahorro interno (AI, flujo libre para servir la deuda y/o realizar inversión) e inversión estatal; su importancia económica en el contexto regional por su participación importante en actividades del sector manufacturero de importación y exportación; indicadores socioeconómicos muy superiores al promedio nacional; y el impacto positivo esperado en el mediano plazo derivado de los nuevos regímenes fiscales planteados en la reforma energética, al considerar el potencial en reservas de gas y petróleo con las que cuenta el Estado.

Por otro lado, la calificación continúa limitada por: los niveles moderados de apalancamiento y sostenibilidad; las presiones de GO relacionadas con seguridad pública; la exposición mayor a los efectos del ciclo de la economía norteamericana; así como las contingencias posibles en el mediano plazo por la parte no fondeada de los pasivos por pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado. En ese sentido, el pasado 25 de noviembre, el Congreso del Estado aprobó el dictamen de la iniciativa de Ley del Instituto de Previsión y Seguridad Social (LIPSS), en la cual se plantean reformas paramétricas que se estima proporcionen viabilidad al sistema hacia 2025.

El aumento en la calificación del financiamiento Banorte 09 se fundamenta en el desempeño favorable que han mostrado sus coberturas, las cuales se han fortalecido más allá de los escenarios proyectados, debido a la evolución extraordinaria del impuesto sobre nóminas (ISN), que sirve como fuente de pago del crédito; asimismo, considera la fortaleza jurídico-financiera de la estructura que respalda el crédito; la certidumbre en la generación del flujo principal que sirve la deuda registrada en el fideicomiso; la constitución y mantenimiento de las cuentas de la reserva; la contratación de instrumentos de cobertura de tasa de interés que mitiguen el riesgo ante escenarios de volatilidad; y por último, la calificación a la calidad crediticia del estado de Tamaulipas.

Con respecto al desempeño financiero, el indicador elevado de eficiencia recaudatoria, representa una fortaleza para la calidad crediticia de Tamaulipas; al cierre del ejercicio fiscal 2013, los ingresos estatales representaron 14.9% como proporción de sus ingresos totales. Esta compara favorablemente con la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF, 8.2%). Mientras que los IFOs, que totalizaron MXN17,653 millones, presentaron un crecimiento con respecto a 2012 de 12.7%. Por su parte, el GO presentó un desempeño equilibrado al mostrar un incremento de 7.9% con respecto al año anterior; con respecto a los IFOs, presenta una proporción de 80.0%, nivel inferior a la mediana del GEF (88.8%).

Como consecuencia del desempeño financiero equilibrado, en 2013 el AI sumó MXN3,523 millones; y en promedio en los últimos 3 ejercicios representó 24.2% de los IFOs (GEF 14.6 %). Para el presente ejercicio, de acuerdo con el desempeño financiero observado en los primeros nueve meses, el AI estimado podría ser similar al generado en 2013 (18% / IFOs); mientras que hacia 2015, el escenario en generación de flujo es muy favorable, dado el incremento esperado en los recursos federales de libre uso derivado de los regímenes fiscales nuevos planteados en la reforma energética.

Durante 2014 el Estado recurrió a financiamientos adicionales por MXN963 millones (autorización por MXN1,500 millones) para destinarlo a inversiones públicas productivas relacionadas con la prestación del servicio público de seguridad, en colaboración con el Gobierno Federal. Al 30 de septiembre de 2014, la deuda directa de Tamaulipas totalizó a MXN10,101 millones, y representó 0.57 veces (x) los IFOs y 2.87x el AI, de 2013. Si bien, el nivel de apalancamiento relativo es moderado, las características de la deuda actual (perfil de largo plazo, períodos de gracia, recursos afectados para su pago), le permiten consumir al servicio de la deuda proyectado, un monto equivalente a 45% de su generación estimada de ahorro en los próximos ejercicios; nivel considerado por Fitch congruente con la calificación actual.

Por otra parte, el Estado posee un crédito, contratado en 2011, con saldo de MXN164 millones relacionado al Programa de Financiamiento para la Reconstrucción de Entidades Federativas. Dicho crédito no es considerado deuda directa para el Estado dado que el pago del capital se garantiza por la federación con los recursos provenientes de la redención de un bono o bonos cupón; por lo tanto, no afectan en el cálculo a los indicadores de endeudamiento. Sin embargo, su servicio sí es considerado dentro de los indicadores de sostenibilidad.

Además, la deuda indirecta avalada a municipios y organismos totalizó MXN147 millones a septiembre de 2014. En lo que a otros pasivos se refiere, Tamaulipas registró al cierre del ejercicio 2013 pasivos no bancarios por MXN3,548 millones, equivalentes a 31 días de gasto primario; y sin registrar, a la fecha, pasivos por cadenas productivas ni montos bajos de líneas de crédito bancarias de corto plazo.

En lo que respecta al crédito calificado Banorte 09, entre diciembre de 2012 y mayo de 2014, registró unas coberturas trimestrales favorables promedio de 2.52x y con reservas de 3.42x. El 27 de octubre pasado se firmó un convenio sobre el crédito que modifica: a) amortización mediante pagos mensuales y no trimestrales; y b) reducción de la sobretasa. Fitch realizó una proyección de las coberturas considerando los nuevos términos y condiciones donde obtuvo resultados muy favorables gracias al comportamiento del ISN; este presenta una tasa media anual de crecimiento entre 2009-2013 de 14%.

En cuanto a contingencias, la Unidad de Previsión y Seguridad Social del Estado de Tamaulipas (UPYSSET), es el instituto responsable de brindar servicio médico y administrar el fondo de pensiones de los trabajadores del Estado. Bajo un esquema de beneficio definido, actualmente la UPYSSET recibe una aportación anual de 16% de la nómina de los trabajadores activos (10% Estado, 6% trabajadores). El último estudio actuarial realizado por un despacho externo refleja un período de suficiencia hasta 2018; a partir de esa fecha el Estado tendría que hacer aportaciones extraordinarias, lo que pudiera representar una contingencia para las finanzas estatales en el largo plazo.

En materia de agua, la Comisión Estatal del Agua de Tamaulipas (CEAT) coordina y apoya a los organismos descentralizados municipales que tienen a su cargo el servicio de agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de aguas residuales. Cabe mencionar que el Estado presenta indicadores favorables de cobertura de agua potable (96.7%), y ha mejorado en alcantarillado (de 87.1% en 2008 a 88.4% en 2012), al igual que en saneamiento (de 59.4% en 2008 a 84.6% en 2011). En los últimos años Tamaulipas ha realizado obras importantes de infraestructura en la materia y ha recibido apoyo de recursos federales e internacionales; lo anterior ha apoyado la mejoría gradual que se observa en la cobertura de servicios.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Entre los elementos que presionarían a la baja la perspectiva crediticia, se encuentran: un incremento en el nivel de endeudamiento (corto y largo plazo) no proporcional al AI; presiones mayores en el GO, especialmente en temas de seguridad pública y/o por el incremento esperado en las contribuciones del Estado al sistema de pensiones; así como una generación de AI limitado por debajo de la mediana del GEF.

Por otra parte, la calificación del financiamiento está muy ligada a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento en su calificación se podría ver reflejado directamente y en el mismo sentido. Aunado a lo anterior, cualquier mecanismo adicional a los ya contemplados en la estructura inicial, que permita robustecer los créditos, podría mejorar las calificaciones asignadas. Por el contrario, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considere incrementa el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Gualberto Vela (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Alfredo Saucedo (Analista Secundario)  
Director Asociado

Ileana Guajardo (Presidente del Comité de Calificación)  
Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2013, los presupuestos de ingresos y egresos para 2014 y el avance financiero correspondiente septiembre 2014.

La última revisión del estado de Tamaulipas y el financiamiento Banorte 09 se emitió en diciembre 6, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el estado de Tamaulipas y/u obtenida de fuentes de información pública. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el estado de Tamaulipas, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del estado de Tamaulipas, con base al análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012);
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Julio 3, 2014);
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).

---

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.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS 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.