

“Standard & Poor’s Ratings Services le envía este borrador para darle la oportunidad de hacernos notar cualquier error fáctico o la mención inadvertida de información confidencial en el mismo. En caso de que surgieran preguntas o comentarios sobre nuestro análisis, que no sean de naturaleza fáctica, le solicitamos abordar estos temas con nosotros. Utilizaremos nuestra sola discrecionalidad respecto de cualquier modificación en la edición de este documento, el cual refleja nuestra opinión independiente. Finalizaremos y difundiremos nuestro reporte tras un periodo de **dos horas** contadas a partir del momento en que enviamos este correo electrónico, independientemente de que recibamos una respuesta por parte de ustedes. El reporte final reemplaza la información en el borrador; la información en el borrador es de carácter confidencial y permanece como tal tras la publicación del reporte final y no podrá ser diseminada o publicada antes ni después de la difusión pública por parte de Standard & Poor’s del reporte final”



Fecha de Publicación: 19 de agosto de 2014

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Sinaloa a estable de negativa; confirma calificación de 'mxA'

Contactos analíticos:

Manuel Orozco, México 52 (55) 5081-4475, manuel.orozco@standardandpoors.comCésar Marcelo Barceinas, México 52 (55) 5081-4439, cesar.barceinas@standardandpoors.com

Resumen

- El Estado de Sinaloa estabilizó su desempeño presupuestal, lo que limitará sus necesidades de deuda de largo y corto plazo.
- La ausencia de un sistema de pensiones sustentable y la muy débil flexibilidad financiera limitan la calificación de Sinaloa.
- Confirmamos nuestra calificación de 'mxA' y revisamos la perspectiva a estable de negativa.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Sinaloa reportará superávits operativos de alrededor de 3% de sus ingresos operativos y déficits después de gasto de inversión por debajo de 2% de los ingresos totales de 2014 a 2016.

Acción de Calificación

México, D.F., a 19 de agosto de 2014.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxA' del Estado de Sinaloa, México. Al mismo tiempo, revisamos la perspectiva a estable de negativa.

Fundamento

La revisión de la perspectiva se basa en nuestra expectativa de que Sinaloa lograría mantener déficits pequeños después de gasto de inversión (capex), un nivel de deuda en torno a 35% de sus ingresos discrecionales y que no incrementará el uso de deuda de corto plazo. Además, la calificación del Estado refleja también sus bajos pasivos contingentes y nuestra evaluación del marco institucional en el que operan todos los Estados mexicanos como 'en evolución y no balanceado'. Las presiones que ejerce el pago de pensiones y jubilaciones sobre su desempeño presupuestal, dado el sistema de pensiones insostenible financieramente limitan la calificación. Su flexibilidad financiera muy débil, gestión financiera inadecuada, economía en desarrollo y la liquidez 'menos que adecuada' también limitan la calificación.

De acuerdo con nuestro escenario base para 2014-2016, el desempeño presupuestal 'promedio' del Estado, de acuerdo con las definiciones de nuestros criterios, se beneficiará de las altas transferencias por Participaciones Federales en 2014, así como de la continuidad de las prácticas de gasto más estrictas. De tal forma, es probable que el Estado alcance superávits operativos por \$1,400 millones de pesos (MXN) (aproximadamente 3% de sus ingresos operativos). El capex de Sinaloa podría alcanzar MXN4,500 millones anuales, o 10% del gasto total en 2014-2015. El Estado podría financiar parcialmente su capex con los superávits operativos y transferencias etiquetadas del gobierno federal. También prevemos déficits después de capex inferiores al 2% de los ingresos totales. Al cierre del ejercicio fiscal 2013, los superávits operativos de Sinaloa se ubicaron en MXN1,100 millones, lo que representa 3.2% de sus ingresos operativos, y su déficit después de capex fue de MXN1,400 millones o 3.6% de sus ingresos totales.

El desempeño presupuestal debería mantener la deuda de Sinaloa en niveles moderados en los próximos 18 meses. Consideramos que el Estado podría contraer deuda de largo plazo por unos MXN1,000 millones en 2015, lo que se traduciría en un nivel de 35% de sus ingresos discrecionales al cierre de ese año, similar al observado en el ejercicio fiscal de 2013 y a los del Estado de México y Oaxaca. Al 31 de marzo de 2014, la deuda de largo plazo de Sinaloa se ubicó en MXN5,040 millones, compuesta por seis créditos con bancos comerciales y garantizada por un fideicomiso, que cubre el 30% de los flujos de Participaciones Federales de Sinaloa. El Estado también reportó deuda de corto plazo por MXN1,500 millones y MXN485 millones de un crédito correspondiente al Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE), que, en nuestra opinión, es una obligación de tipo de deuda. El fondo también garantiza el crédito de PROFISE y representa el principal pasivo contingente del Estado.

Para el periodo 2014-2016, esperamos que la deuda de corto plazo del Estado represente un servicio de deuda de 10% de sus ingresos discrecionales. Aunado a esto, las transferencias extraordinarias al sistema de pensiones, y su insostenibilidad son factores negativos para la calificación. De acuerdo con nuestras proyecciones, el déficit del sistema de pensiones costará al Estado un promedio de MXN1,466 millones anuales, lo que representa un alto 9% de sus ingresos discrecionales.

De acuerdo con nuestros criterios, la administración financiera de Sinaloa es 'débil'. En nuestra opinión, la administración financiera tiene una limitada planeación financiera de largo plazo y de un plan de acción para reformar su sistema de pensiones. Por otro lado, el Estado ha demostrado su capacidad para controlar su gasto, estabilizó el uso de deuda de corto plazo y mantiene una transparencia adecuada.

Otro factor limitante de la calificación es la 'débil' economía estatal. En 2013, el PIB per cápita de Sinaloa se ubicó en US\$8,763, significativamente por debajo del nivel nacional de US\$11,135. Los principales sectores económicos del Estado son el comercio, los servicios relacionados con actividades inmobiliarias y la agricultura. Además de los débiles indicadores económicos, Sinaloa tiene el Impuesto sobre Nómina más bajo entre los Estados mexicanos, lo que mantendrá el ingreso propio en torno a 10% en 2014-2016, nivel que se compara negativamente con el de Estados como Baja California (15.6%), Campeche (13.8%) y el Estado de México (12.8%).

Al igual que sus pares nacionales, brasileños y colombianos, Sinaloa opera bajo un marco institucional 'en evolución y desbalanceado'. En virtud de nuestros criterios, factores analíticos como la previsibilidad del sistema, los ingresos generales y el balance de gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan el margen de maniobra para hacer mayores mejoras y representan actualmente una limitante de calificación compartida entre los estados mexicanos.

Liquidez

De acuerdo con nuestros criterios, Sinaloa tiene una liquidez 'menos que adecuada' debido que el efectivo libre promedio de MXN208 millones en 2013 y líneas bancarias comprometidas promedio por MXN1,500 millones y una generación negativa de flujo de efectivo para 2014 de MXN263 millones debería ser suficiente para cubrir 77% del servicio de deuda estimado para 2014. Por otro lado, el acceso a liquidez externa es 'satisfactorio', dado el continuo acceso a un grupo fuerte y diversificado de bancos locales. Esperamos que la liquidez de Sinaloa continúe siendo 'menos que adecuada', a menos que el Estado reporte superávits fiscales anuales de manera consistente.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Sinaloa mantendrá superávits operativos en torno a 3% del total de sus ingresos operativos y déficits después de capex por debajo de 2% de sus ingresos totales. La perspectiva también incorpora nuestra expectativa de que el nivel de deuda del Estado representará un 35% de sus ingresos discrecionales en 2015, lo que consideramos 'moderado'. Podríamos bajar la calificación si Sinaloa reporta consistentemente déficits después de capex de más de 5% de sus ingresos totales, y si no lleva a cabo reformas relevantes a su sistema de pensiones en los próximos 18 meses.

Por otro lado, podríamos subir la calificación si el Estado incrementa sus ingresos propios en más de 10% de sus ingresos operativos y si logra reportar superávits fiscales que disminuyan el uso de deuda de corto plazo y por lo tanto su servicio de deuda. También podríamos subir la calificación si Sinaloa implementa una reforma significativa que derive en un su sistema de pensiones financieramente sostenible.

Evaluaciones de los factores de calificación

Tabla 1
Estado de Sinaloa – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factores clave de calificación	Categoría
Marco institucional	En Evolución y No Balanceado
Economía	Débil
Administración financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Muy Débil
Desempeño presupuestal	Promedio
Liquidez	Menos que Adecuada
Deuda	Moderada
Pasivos contingentes	Moderados

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Estadísticas principales

Tabla 2
Estado de Sinaloa – Estadísticas Económicas

	2009	2010	2011	2012	2013
Población	2,820,908	2,851,333	2,878,525	2,905,749	2,932,313
Crecimiento de la población (%)	1.21	1.08	0.95	0.95	0.91
PIB per cápita (Pesos Mexicanos)	91,274	96,251	98,935	107,556	111,885
PIB Nacional (nominal) per cápita (US\$)	8,213	9,589	10,571	10,572	11,135
Crecimiento del PIB real	(4.66)	4.18	(1.66)	4.52	0.52
Tasa de desempleo (%)	3.78	4.09	4.50	4.77	4.73

Fuente: Standard & Poor's y datos oficiales.

Estadísticas financieras

Tabla 3
Estado de Sinaloa – Estadísticas Financieras

(millones de pesos mexicanos)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2011	2012	2013	2014	2015b	2016b
Ingresos operativos	30,431.3	33,253.0	35,791.0	38,583.1	40,700.3	42,969.0
Gastos operativos	27,109.3	31,913.0	34,655.3	37,374.1	39,187.4	41,501.0
Balance operativo	3,322.0	1,340.0	1,135.7	1,209.1	1,512.9	1,468.0
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	10.9	4.0	3.2	3.1	3.7	3.4
Ingresos de capital	1,418.0	1,476.0	3,662.1	2,500.0	2,500.0	2,500.0
Gastos de inversión (capex)	5,711.0	4,055.0	6,197.0	4,500.0	4,500.0	4,500.0
Balance después del gastos de inversión	-971.0	-1,239.0	-1,399.2	-790.9	-487.1	-532.0
Balance después del gastos de inversión (% de los ingresos totales)	-3.0	-3.6	-3.5	-1.9	-1.1	-1.2
Repago de deuda		60.4	1,592.0	1,607.4	1,661.7	1,718.3
Balance después del repago de deuda	-971.0	-1,299.4	-2,991.2	-2,398.3	-2,148.8	-2,250.3
Balance después de repago de deuda (% de los ingresos totales)	-3.0	-3.7	-7.6	-5.8	-5.0	-4.9
Financiamiento bruto	446.0	2,153.7	1,984.8	1,592.6	2,500.0	2,500.0
Balance después de financiamiento	-525.0	854.3	-1,006.4	-805.7	351.2	249.7
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	9.9	9.3	7.6	7.8	5.5	5.6
Crecimiento del gasto operativo (%)	2.7	17.7	8.6	7.8	4.9	5.9
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	7.5	8.7	8.3	8.5	8.7	8.9
Gasto de inversión (% del gasto total)	17.4	11.3	15.2	10.7	10.3	9.8
Deuda directa al cierre fiscal	3,066.0	5,160.0	5,068.0	5,053.2	5,891.5	6,673.2
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	10.1	15.5	14.2	13.1	14.5	15.5
Deuda respaldada por impuestos (% de ingresos operativos consolidados)	13.8	15.5	14.2	13.1	14.5	15.5
Intereses (% de los ingresos operativos)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7	0.8
Servicio de deuda (% de los ingresos operativos)	0.5	0.8	5.2	4.9	4.8	4.8
Deuda directa (% de ingresos discrecionales)	24.5	37.8	36.1	33.4	36.3	38.4
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos discrecionales)	33.5	37.8	36.1	33.4	36.3	38.4
Intereses como % de los ingresos discrecionales	1.3	1.5	2.0	1.8	1.7	2.0
Servicio de deuda (% de los ingresos discrecionales)	1.3	1.9	13.3	12.4	12.0	11.9

eb- escenario base.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales están representadas por estados financieros y presupuestos, como las proporciona el emisor. El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable. El escenario pesimista representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación. El escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían una suba en la calificación.
N.S. - No significativo.

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros					
Indicador	Sinaloa	Nuevo León	Baja California	Estado de México	Campeche
Calificación en escala nacional	mxA/Estable	mxA- /Estable	mxA+/Estable	mxA+/Estable	mxA/Estable
Promedio últimos cinco años (Información disponible y proyecciones de S&P)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3.5	-0.6	2.5°	9.0	2.9°
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-2.3	-0.2	-3.7°	-3.5	-3.9°
Gastos de inversión (% del total de gastos)	11.5	5.3	6.0°	13.8	10.1°
2013					
Ingresos totales (MXN, millones)	39,453.0	69,773.0	34,786.0	159,507.0	17,898.0
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	8.3	26.5	15.6	12.8	13.8
Deuda directa al cierre del año (MXN, millones)	5,068.0	33,171.0	6,105.0	326.0	326.0
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	36.1	91.4	37.1	45.2	4.1
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	13.3	24.7*	5.9	6.0	3.0
Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.					
° Promedio de los últimos tres años (2011-2013) y dos años de proyecciones (2014-2015)					
* Incluye refinanciamiento					

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 9 de junio de 2014.

Criterios

- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.

Artículos Relacionados

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 21 de marzo de 2014.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 24 de octubre de 2013.
- México – Estudio de Incumplimiento, 2012.
- Reporte sectorial: Gobiernos estatales y provinciales de América Latina continuarán enfrentando crecientes costos operativos y de infraestructura en 2014, 20 de enero de 2014.
- Standard & Poor's revisa perspectiva del Estado de Sinaloa a negativa de estable: confirma calificación de 'mxA', 21 de octubre de 2013.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Análisis Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2014.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.