

Calificación

Estado de Tamaulipas **HR A+**
Perspectiva **Positiva**

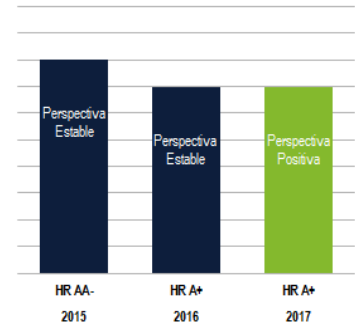
Contactos

Daniel Espinosa
Asociado
daniel.espinosa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Subdirector
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Evolución de la calificación crediticia, 2015 a 2017



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para el Estado de Tamaulipas es HR A+ con Perspectiva Positiva. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “+” otorga una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

La actual administración está a cargo del Lic. Francisco García Cabeza de Vaca, perteneciente al Partido Acción Nacional (PAN). El periodo de la actual administración es del 1 de octubre de 2016 al 30 de septiembre de 2021.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ al Estado de Tamaulipas, y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva.

La perspectiva positiva obedece al adecuado desempeño financiero estimado para los próximos ejercicios y al impacto que esto tendría en las principales métricas de Deuda. Al cierre de 2016, la Entidad reportó un superávit en el Balance Primario equivalente a 2.1% de los Ingresos Totales, mientras que HR Ratings estimaba un déficit de 1.9%. En lo anterior, se observó un crecimiento de 10.2% en los Ingresos de Libre Disposición de 2015 a 2016, así como un incremento interanual en el Gasto Corriente menor al observado en periodos anteriores. Para los próximos años, se esperan resultados superavitarios en el Balance Primario que en promedio equivaldrían a 1.6% de los IT, donde se proyecta una recaudación propia ascendente y un estable comportamiento en el gasto. Con ello, la Deuda Neta Ajustada para 2017 y 2018 representaría en promedio 47.2% de los ILD, en contraste con el nivel esperado en la revisión anterior de 52.4%. En cuanto al Servicio de Deuda, se estima que únicamente corresponda a deuda de largo plazo, por lo que la métrica de SD a ILD disminuiría a un promedio de 6.6%. Adicionalmente, las Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD decrecieron de 22.8% en 2015 a 19.5% en 2016, como resultado de la reducción interanual en las cuentas de Acreedores y Proveedores. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 18.8% para los siguientes ejercicios.

Variables Relevantes: Estado de Tamaulipas

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Ingresos Totales (IT)	51,147.9	53,453.8	53,546.0	57,129.8	60,661.7	64,289.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	18,538.7	20,473.7	20,806.4	22,132.7	23,576.5	24,908.9
Deuda Directa Ajustada*	11,618.7	11,482.4	11,031.3	10,531.8	9,987.3	9,390.9
Balance Financiero a IT	-2.2%	-0.2%	-1.1%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
Balance Primario a IT	-0.3%	2.1%	1.5%	1.6%	1.5%	1.3%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.7%	1.4%	2.1%	2.2%	2.2%	1.9%
Servicio de la Deuda	1,579.6	1,814.3	1,385.8	1,432.6	1,418.2	1,366.6
Deuda Neta Ajustada	10,145.7	10,510.6	10,301.1	9,948.9	9,517.8	9,067.0
Deuda Quirografaria	632.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	4,232.5	4,039.8	4,039.8	4,039.8	4,039.8	4,039.8
Servicio a la Deuda a ILD	8.5%	8.9%	6.7%	6.5%	6.0%	5.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	54.7%	51.3%	49.5%	45.0%	40.4%	36.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	22.8%	19.5%	19.4%	18.3%	17.1%	16.2%

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.

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

- **Resultado en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2016 un Balance Primario superavitario equivalente a 2.1% de los Ingresos Totales, cuando en 2015 se observó un déficit de 0.3%. El desempeño anterior fue resultado principalmente del crecimiento de 4.2% de 2015 a 2016 en los Ingresos Federales derivado de los recursos recibidos a través de Participaciones. De acuerdo con la tendencia creciente esperada en los Ingresos Propios, así como al comportamiento observado en el Gasto Corriente, HR Ratings estima para 2017 un Balance Primario superavitario correspondiente a 1.5%.
- **Deuda Directa Ajustada del Estado.** Al cierre de 2016, la Deuda Directa Ajustada ascendió a P\$11,482.4m, compuesta por diez créditos bancarios a largo plazo. En lo anterior, destaca la adquisición en marzo de 2016 de un crédito estructurado con Santander por P\$1,000.0m, con vencimiento en 2031 y el cual tiene afectado como Garantía y Fuente de Pago 1.96% del Fondo General de Participaciones.
- **Desempeño de la Deuda Neta y Servicio de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada sobre los ILD disminuyó de 54.7% en 2015 a 51.3% en 2016. Lo anterior obedeció principalmente al crecimiento interanual de 10.4% en los ILD Netos, así como a la liquidación de la Deuda Quirografaria durante 2016. Por otra parte, el Servicio de Deuda representó 8.9% de los ILD en 2016, resultado ligeramente mayor al observado en 2015 de 8.5%. Esto como consecuencia principalmente de un mayor pago de intereses derivado de la toma de financiamiento con Santander en 2016. Cabe destacar que HR Ratings esperaba para 2016 en la DN a ILD un nivel de 54.1% y para el SD a ILD 8.9%. De acuerdo con el perfil de Deuda vigente, sumado a los resultados financieros proyectados, se espera que la DN y SD a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 47.2% y 6.6% respectivamente.
- **Nivel de Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las Obligaciones Financieras sin Costo disminuyeron de P\$4,232.5m en 2015 a P\$4,039.8m en 2016. Esto debido al decremento en la cuenta de Acreedores a P\$1,707.4m y en los Proveedores a P\$330.6m en 2016. Dado lo anterior, la métrica de OFsC a ILD en 2016 fue de 19.5%, mientras que en 2015 se observó en un nivel de 22.8%. HR Ratings espera para los próximos ejercicios que la métrica anterior se mantenga en un promedio de 18.8%.

Principales Factores Considerados

El Estado de Tamaulipas colinda al oeste con el Estado de Nuevo León, al este con el Golfo de México, al sureste con los Estados de Veracruz y San Luis Potosí, y al norte con los Estados Unidos de América. Cuenta con una superficie de 79,384 km² dividida en 43 municipios y una población total de 3,268,554 habitantes.

La perspectiva positiva obedece al adecuado desempeño financiero estimado para los próximos ejercicios y al impacto que esto tendría en las principales métricas de Deuda. La Entidad registró en 2015 un ligero déficit en el Balance Primario que correspondió a 0.3% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2016 se reportó un superávit equivalente a 2.1%. Lo anterior se debe a que se observó un crecimiento interanual de 4.5% en el Ingreso Total. Dentro de los IT, los Ingresos Propios registraron un monto 6.9% mayor a lo observado en 2015, mientras que los Ingresos Federales aumentaron 4.2%, donde destaca lo recaudado por Participaciones Federales durante 2016. Por otra parte, el Gasto Total pasó de P\$51,817.1m en 2015 a P\$53,029.2m en 2016, como consecuencia del aumento interanual de 2.1% en el Gasto Corriente, sumado a un alto nivel de Obra Pública en 2016.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2016 un déficit en el Balance Primario equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales. Lo anterior debido principalmente a un mayor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$49,751.0m en 2016, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P\$52,696.9m. Por otro lado, el Ingreso Federal en 2016 reportó un monto 1.1% inferior al estimado en las proyecciones para ese año, como consecuencia de una menor recaudación de ingresos Federales de Gestión.

HR Ratings estima que en 2017 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 1.5% de los Ingresos Totales. De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un monto en el Gasto Corriente de P\$51,494.5m para 2017, lo que representaría un crecimiento de 2.5% frente a lo registrado en 2016. Por otro lado, se espera que la recaudación propia ascienda a P\$5,838.9m en 2017, el equivalente a un incremento de 2.4% respecto a lo registrado en 2016. Aun con la contracción proyectada en los Derechos derivado del cambio de placas vehiculares en 2016, el aumento en los Ingresos Propios se debe a un crecimiento de 25.0% de 2016 a 2017 en los Impuestos, en línea con la modificación realizada en la Ley de Ingresos a la tasa aplicable sobre el Impuesto Sobre Nómina del 2.0% al 3.0%.

La Deuda Directa Ajustada del Estado de Tamaulipas al cierre de 2016 ascendió a P\$11,482.4m, compuesta por diez créditos bancarios a largo plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$351.3m, por lo que al cierre del ejercicio 2016 la Deuda Consolidada fue de P\$11,833.7m.

La Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD pasó de 54.7% en 2015 a 51.3% en 2016. El comportamiento en esta métrica obedeció a un incremento importante en los ILD de 2015 a 2016, sumado a la liquidación de la Deuda Quirografaria del Estado durante 2016. Cabe destacar que el nivel en la DNA a ILD fue menor al esperado de 54.1% para 2016. De acuerdo con el perfil de amortización vigente, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel de 49.5% en 2017 y 45.0% para 2018.



El Servicio de Deuda en 2016 representó 8.9% de los ILD, lo que fue ligeramente mayor al nivel de 8.5% observado en 2015. Lo anterior se debe principalmente a un mayor pago de intereses derivado de la toma de financiamiento con Santander en el primer trimestre de 2016. Aunado a lo anterior, el Estado liquidó su deuda quirografaria durante 2016, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografario a ILD pasó de 3.6% en 2015 a 3.3% en 2016. Cabe mencionar que el SD a ILD fue similar al esperado por HR Ratings. De acuerdo con el perfil de Deuda vigente, HR ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD disminuya a un promedio de 6.6% para los próximos ejercicios, donde no se considera adquisición de financiamiento adicional.

Las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado disminuyeron de P\$4,232.5m en 2015 a P\$4,039.8m en 2016, cambio interanual equivalente a 4.6%. Este comportamiento se debió al decremento observado en las cuentas de Acreedores y Proveedores de 2015 a 2016. Dado lo anterior, aunado a un importante crecimiento interanual en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD decreció de 22.8% en 2015 a 19.5% en 2016. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 18.8% para los próximos años.

HR Ratings monitoreará el desempeño de las principales métricas de Deuda de la Entidad con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con respecto a las expectativas, ya que no se estima contratación de financiamiento adicional tanto de largo como de corto plazo en los próximos años.

Perfil del Estado

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de la información financiera de los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Tamaulipas. El análisis incorpora información de la Cuenta Pública 2016, la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2017, así como la información financiera del Estado a junio de 2017. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 1 de agosto de 2014, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 2 de septiembre de 2016. Los documentos pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Modificación en la tasa para ISN

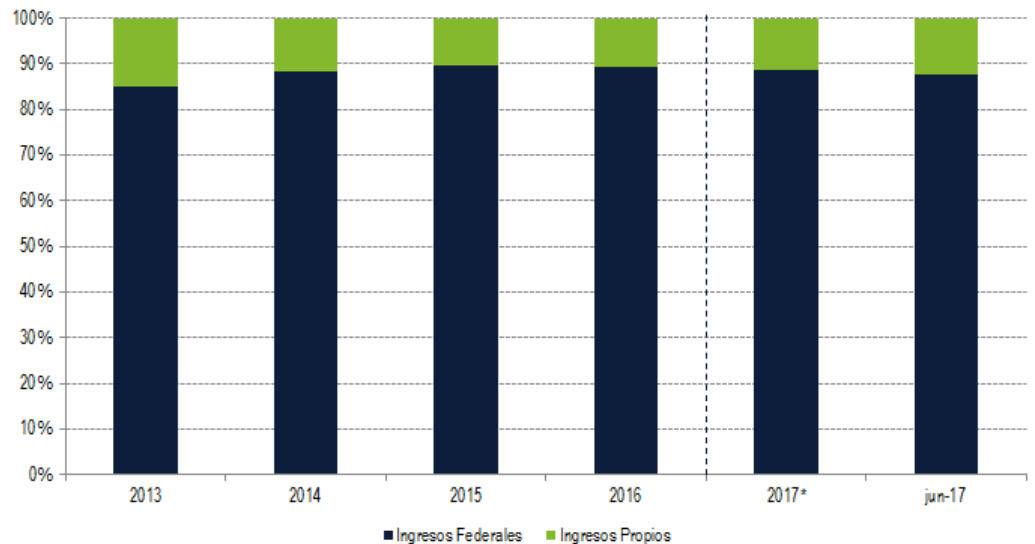
De acuerdo con la Ley de Hacienda para el Estado de Tamaulipas 2017, se incluyó el aumento en la tasa de 2.0% a 3.0% aplicable al Impuesto sobre Remuneraciones al Trabajo Personal Subordinado (ISN) durante y a partir del ejercicio fiscal 2017. En este sentido, la Ley de Ingresos para el ejercicio 2017 estimó una recaudación por ISN que ascendería a P\$2,610.8m, en contraste con la Ley de Ingresos 2016 que consideró P\$1,689.9m.

Análisis de Riesgo

Ingresos

Al cierre de 2016, los Ingresos Totales fueron por P\$53,453.8m, lo que representó un aumento de 4.5% en comparación con lo reportado en 2015. El cambio se debió al incremento en los Ingresos Federales, los cuales pasaron de P\$45,812.3m en 2015 a P\$47,751.3m en 2016 como resultado del comportamiento en las Participaciones. Adicionalmente, los Ingresos Propios aumentaron 6.9% en 2016 derivado principalmente de una mayor recaudación en Derechos. Cabe mencionar que la Entidad continúa con una tendencia creciente en el Ingreso Total, donde la composición promedio durante el periodo de 2013 a 2016 es por 88.1% de Ingresos Federales y 11.9% de Ingresos Propios.

Gráfica 1. Ingresos Federales y Propios para el Estado de Tamaulipas, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto.

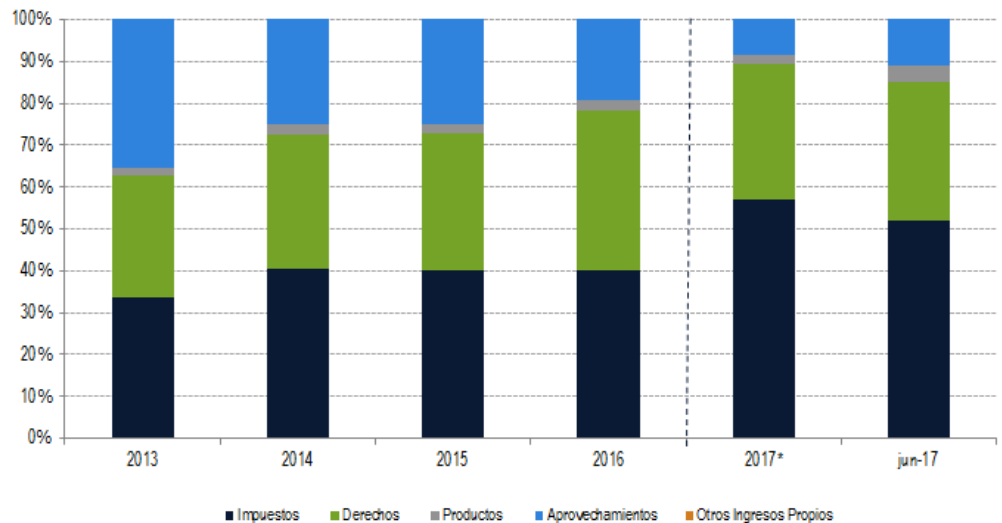
En 2016, los Ingresos Federales registraron un incremento de 4.2% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$47,751.3m. Este cambio fue consecuencia de un mayor nivel en los rubros de Participaciones y Aportaciones, contrario al comportamiento en los ingresos Federales de Gestión. En lo anterior, destaca el aumento de 11.3% de 2015 a 2016 en las Participaciones Federales, como resultado de los recursos recibidos a través del Fondo General de Participaciones por P\$14,517.4m y del ISR Participable por P\$1,728.5m durante 2016. Adicionalmente, las Aportaciones Federales ascendieron a P\$19,351.8m en 2016, nivel 2.1% superior al observado en 2015 de P\$18,948.1m.

Por otra parte, los ingresos Federales de Gestión pasaron de P\$9,632.0m en 2015 a P\$9,224.3m en 2016, lo que significó una disminución de 4.2% interanual. A continuación se enlistan los recursos de gestión de mayor relevancia que se reportan dentro de Otros Federales en 2016:

- Fortalecimiento Financiero: P\$1,294.6m.
- Proyecto de Desarrollo Regional: P\$345.6m.
- Pronagua Apartado Urbano y Rural¹: P\$320.3m.

¹ Programa que dirige sus acciones para rehabilitar, complementar e incrementar la infraestructura de los servicios de agua potable, alcantarillado sanitario y saneamiento, atendiendo y reforzando la infraestructura hidráulica.

Gráfica 2. Composición de Ingresos Propios del Estado de Tamaulipas, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

Al cierre de 2016, los Ingresos Propios reportaron un crecimiento de 6.9% interanual, al pasar de P\$5,335.6m en 2015 a P\$5,702.5m. Lo anterior se debió principalmente al incremento de 24.1% de 2015 a 2016 en los Derechos. Esto como consecuencia de una mayor cantidad recaudada por Servicios para el Control Vehicular al registrar P\$1,187.5m en 2016, mientras que en 2015 recibieron un monto de P\$823.5m. El comportamiento anterior se debe al cambio y actualización de placas vehiculares en el Estado, lo cual se realiza cada tres años.

Tabla 1. Derechos de Tamaulipas, 2015 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016
	Obs.	Obs.
Derechos	1,756.5	2,180.2
Servicios para el Control Vehicular	823.5	1,187.5
Registro Público de la Propiedad Inmueble	300.6	288.3
Registro Público del Comercio	7.6	6.7
Servicios Generales	41.6	37.5
Registro Civil	75.7	84.2
Servicios Prestados por OPDS	292.7	316.0
Otros	215.0	260.1

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

El rubro de Impuestos cerró en P\$2,287.6m en 2016, lo que fue 7.2% mayor que lo registrado en 2015, debido principalmente al incremento en lo recaudado por el Impuesto Sobre Nómina, ya que pasó de P\$1,640.3m en 2015 a P\$1,730.7m en 2016. Cabe mencionar que los ingresos de mayor relevancia en la recaudación propia provienen del Impuesto Sobre Nómina, al representar en promedio 29.4% de los Ingresos Propios y 3.5% de los Ingresos Totales de 2013 a 2016.

Tabla 2. Impuestos de Tamaulipas, 2014 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016
	Obs.	Obs.	Obs.
Impuestos	2,189.4	2,133.0	2,287.6
Impuestos Sobre Nóminas	1,682.5	1,640.3	1,730.7
Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos	399.0	387.7	427.3
Sobre los Ingresos	33.2	32.6	33.7
Otros	51.9	51.8	60.3
Accesorios	22.8	20.7	35.6

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

La recaudación por concepto de Productos ascendió a P\$146.0m en 2016, lo que representó un incremento interanual de 27.2%. El componente principal de los Productos corresponde a los ingresos por Intereses Ganados de Valores derivado de los rendimientos en las cuentas bancarias del Estado, al aumentar P\$14.2m de 2015 a 2016. En cuanto a los Aprovechamientos, se observó un decremento interanual de 18.2%, al ascender a P\$1,088.7m en 2016. Lo anterior derivado de un menor nivel en la cuenta de Otros Aprovechamientos al ascender a P\$548.7m en 2016.

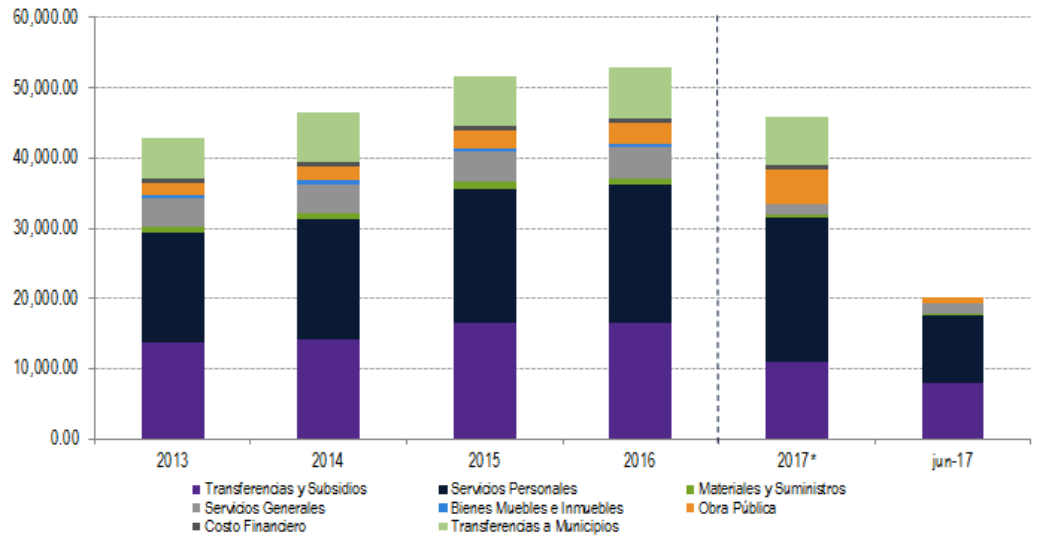
De acuerdo con la Ley de Ingresos 2017, el Estado espera que los Ingresos Totales asciendan a P\$46,329.5m, conformados por P\$41,087.0m de Ingresos Federales y P\$5,242.5m de Ingresos Propios. Se presupuestó que los Ingresos Federales reporten un decremento de 14.0% conforme a lo observado en 2016, donde esperan que los recursos Federales de Gestión disminuyan 66.0% de 2016 a 2017. Adicionalmente, la Entidad estima que los Ingresos Propios se reduzcan 8.1% frente a lo reportado en 2016. Lo anterior debido principalmente a una importante contracción interanual en el rubro de Aprovechamientos.

HR Ratings estima que los Ingresos Totales asciendan a P\$53,546.0m en 2017, lo que representaría un ligero crecimiento con respecto a lo observado en 2016. Dentro de las estimaciones destaca el comportamiento esperado en los Ingresos Propios, los cuales se espera que en 2017 aumenten 2.4%. Aun con la contracción proyectada en los Derechos derivado del cambio de placas vehiculares en 2016, el comportamiento estimado en la recaudación propia obedece a un crecimiento de 25.0% de 2016 a 2017 en los Impuestos, en línea con la modificación realizada en la Ley de Ingresos a la tasa aplicable sobre el Impuesto Sobre Nómina del 2.0% al 3.0%. Por otro lado, se espera que los Ingresos Federales asciendan a P\$47,707.1m en 2017, lo que representaría un nivel similar frente a lo observado en 2016, donde se proyecta una cantidad 15.0% menor en los recursos Federales de Gestión.

Gasto

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$53,029.2m en 2016, lo que representó un nivel 2.3% mayor al observado en 2015. El Gasto Total en 2016 estuvo conformado por: P\$49,751.0m de Gasto Corriente y P\$3,278.2m de Gasto No Operativo. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 2.1%, donde destaca el aumento en el gasto por Servicios Personales. Adicionalmente, el nivel registrado en 2016 de Gasto No Operativo reportó un crecimiento de 5.8%, como consecuencia particularmente del alto nivel ejercido de Obra Pública en 2016.

Gráfica 3. Composición del Gasto Total del Estado de Tamaulipas, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

El Gasto Corriente pasó de P\$48,718.7m en 2015 a P\$49,751.0m en 2016, lo cual representó un crecimiento interanual de 2.1%. El capítulo con mayor incremento observado en 2016 fue el de Servicios Personales al registrar un monto por P\$19,802.3m, mientras que en 2015 se observó un gasto por P\$19,223.0m. Esto obedeció principalmente al aumento en las Primas y Compensaciones, en donde se reportó un nivel 23.7% mayor con respecto a lo registrado en 2015. De acuerdo con la información brindada por el Estado, lo anterior fue consecuencia del cambio de administración realizado durante el último trimestre de 2016.

Tabla 3. Servicios Personales de Tamaulipas, 2015 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016
	Obs.	Obs.
Servicios Personales	19,223.0	19,802.3
Remuneraciones Personal Permanente	8,484.1	8,722.8
Remuneraciones Personal Transitorio	194.5	95.2
Primas y Compensaciones	3,523.8	4,358.2
Seguridad Social	1,873.4	1,776.0
Otras Prestaciones y Estímulos	5,147.1	4,850.1

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

El gasto en Materiales y Suministros registró un ligero decremento interanual de 0.5%, al reportar P\$878.4m en 2016, cuando en 2015 el gasto ascendió a P\$882.5m. Esto obedeció a lo erogado por Combustibles, Lubricantes y Aditivos, ya que decrecieron P\$73.9m de forma interanual. Por otro lado, el capítulo de Servicios Generales pasó de P\$4,312.9m en 2015 a P\$4,524.0m en 2016, lo cual representó un crecimiento interanual de 4.9%. Lo anterior se debió a un mayor nivel observado por Servicios de

Mantenimiento y de Comunicación, al aumentar en conjunto de P\$1,653.7m a P\$2,123.0m de 2015 a 2016.

Tabla 4. Servicios Generales de Tamaulipas, 2015 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016
	Obs.	Obs.
Servicios Generales	4,312.9	4,524.0
Servicios Básicos	497.0	558.6
Servicios de Arrendamiento	433.5	141.7
Servicios Profesionales	665.0	627.7
Servicios Financieros	240.4	233.3
S. de Mantenimiento y Reparación	807.9	1,050.0
Servicios de Comunicación	845.8	1,073.0
Otros	823.3	839.6

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

En cuanto al capítulo de Transferencias y Subsidios, al cierre de 2016 ascendieron a P\$16,415.6m, monto que representó una ligera contracción de 0.3% frente a lo registrado en 2015. Lo anterior obedeció principalmente al decremento observado en las Ayudas Sociales, ya que pasaron de P\$1,489.7m a P\$1,027.2m de 2015 a 2016. Por su parte, el gasto de mayor relevancia en este rubro corresponde a las Transferencias Internas al Sector Público al ascender a P\$14,309.5m en 2016.

Tabla 5. Transferencias y Subsidios de Tamaulipas, 2015 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016
	Obs.	Obs.
Transferencias y Subsidios	16,460.9	16,415.6
Transferencias Internas al Sector Público	13,646.7	14,309.5
Subsidios y Subvenciones	602.1	521.6
Pensiones y Jubilaciones	86.9	37.1
Ayudas Sociales	1,489.7	1,027.2
Otros	635.4	520.2

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

Por otro lado, se observaron Gastos No Operativos por P\$3,278.2m en 2016, cuando en 2015 se reportó un monto de P\$3,098.4m. Este movimiento se debió particularmente al incremento observado en Obra Pública, la cual pasó de P\$2,598.8m en 2015 a P\$2,864.1m en 2016. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes se encuentran:

- Abastecimiento de agua; terminación de acuaférico de Ciudad Victoria.
- Infraestructura de Seguridad y Justicia; construcción de Centro Integral de Justicia de Matamoros.
- Infraestructura Social; construcción del Centro Mujeres con valor en Tampico y construcción de cuartos habitacionales en diferentes Municipios del Estado.

En el Presupuesto de Egresos 2017, la Entidad estima tener un Gasto Total por P\$45,879.1m. El Gasto Corriente presupuestado es por P\$41,051.7m, lo que representa un decremento de 17.5% frente a lo observado en 2016. En lo anterior, destaca la disminución de 33.3% en las Transferencias y Subsidios presupuestados, ya que

esperan pasen de P\$16,415.6m en 2016 a P\$10,952.5m para 2017. En cuanto a Gastos No Operativos, se presupuestó un nivel superior a lo observado en 2016, donde esperan que la Obra Pública reporte un nivel de P\$4,827.0m en 2017, lo que representa un crecimiento interanual de 68.5%.

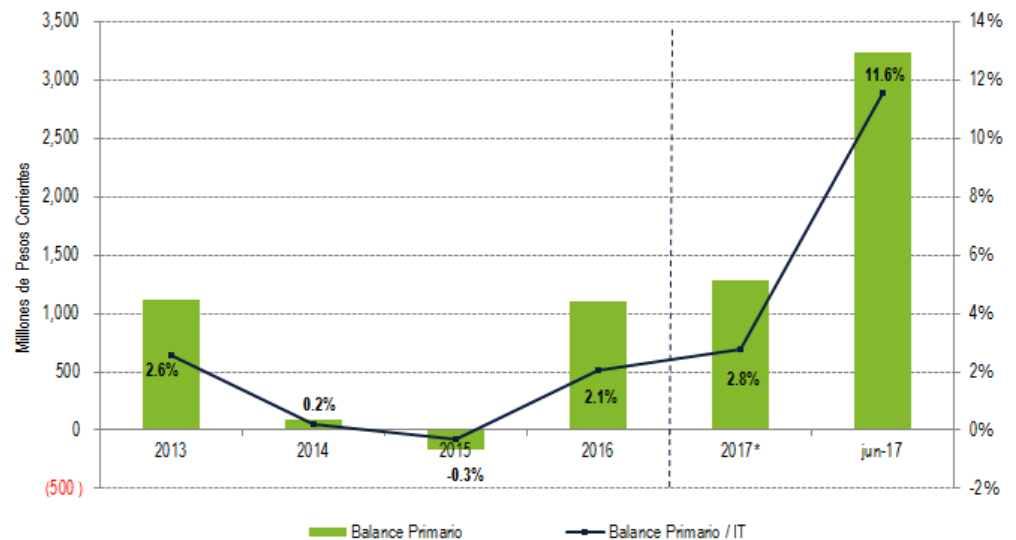
De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, HR Ratings estima que el Estado reporte en 2017 un Gasto Total por aproximadamente P\$54,117.0m, lo que estaría compuesto por P\$51,494.5m de Gasto Corriente y P\$2,622.5m de Gasto No Operativo. En lo anterior, destaca el crecimiento proyectado de 2.5% de 2016 a 2017 en el Gasto Corriente, donde se espera que continúe en incremento el gasto en el capítulo de Servicios Personales. Por otra parte, debido al alto nivel ejercido de Obra Pública en 2016, se estima una contracción de 20.0% de forma interanual en los Gastos No Operativos.

Balance Primario

La Entidad registró en 2015 un ligero déficit en el Balance Primario que correspondió a 0.3% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2016 se reportó un superávit equivalente a 2.1%. Lo anterior se debe a que se observó un crecimiento interanual de 4.5% en el Ingreso Total. Dentro de los IT, los Ingresos Propios registraron un monto 6.9% mayor a lo observado en 2015, mientras que los Ingresos Federales aumentaron 4.2%, donde destaca lo recaudado por Participaciones Federales durante 2016. Por otra parte, el Gasto Total pasó de P\$51,817.1m en 2015 a P\$53,029.2m en 2016, como consecuencia del aumento interanual de 2.1% en el Gasto Corriente, sumado a un alto nivel de Obra Pública en 2016.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2016 un déficit en el Balance Primario equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales. Lo anterior debido principalmente a un mayor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$49,751.0m en 2016, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P\$52,696.9m. Por otro lado, el Ingreso Federal en 2016 reportó un monto 1.1% inferior al estimado en las proyecciones para ese año, como consecuencia de una menor recaudación de ingresos Federales de Gestión.

Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de Tamaulipas, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

A junio de 2017, se reporta un superávit en el Balance Primario equivalente a 11.6% de los Ingresos Totales, mientras que a junio de 2016 se observó un déficit equivalente a 2.9%. Lo anterior debido a que se registra un Gasto Total por P\$25,171.8m a junio de 2017, lo cual representa un nivel 11.8% inferior al observado en el mismo periodo de 2016. Esto obedece principalmente a un menor monto de Gasto Corriente en el presente año, ya que a junio de 2017 el monto ejercido es por P\$24,366.8m, cuando a junio de 2016 ascendía a P\$26,691.5m. Por otro lado, el Ingreso Total muestra a junio de 2017 un nivel 2.1% superior a lo reportado en el avance del año anterior, como resultado de lo recaudado tanto en Ingresos Federales como en los Ingresos Propios.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017, el Estado espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 2.8% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado es el decremento esperado en el Gasto Corriente. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$45,879.1m, distribuidos de la siguiente manera: P\$41,051.7m de Gasto Corriente y P\$4,827.4m de Gastos No Operativos. El monto presupuestado para el Gasto Total sería 13.5% menor que el observado en 2016, debido a una disminución de 17.5% en el Gasto Corriente en línea con el nivel de Transferencias y Subsidios proyectado. Por su parte, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$46,329.5m, con lo cual se estimó una reducción de 13.3% en relación con lo observado en 2016, ya que la Entidad proyectó un monto 14.0% menor en los Ingresos Federales.

HR Ratings estima que en 2017 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 1.5% de los Ingresos Totales. De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un monto en el Gasto Corriente de P\$51,494.5m para 2017, lo que representaría un crecimiento de 2.5% frente a lo registrado en 2016. Por otro lado, se espera que la recaudación propia ascienda a P\$5,838.9m en 2017, el equivalente a un incremento de 2.4% respecto a lo registrado en 2016. Aun con la contracción proyectada en los Derechos derivado del cambio de placas vehiculares en 2016, el aumento en los Ingresos Propios se debe a un crecimiento de

25.0% de 2016 a 2017 en los Impuestos, en línea con la modificación realizada en la Ley de Ingresos a la tasa aplicable sobre el Impuesto Sobre Nómina del 2.0% al 3.0%.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada² del Estado de Tamaulipas al cierre de 2016 ascendió a P\$11,482.4m, compuesta por diez créditos bancarios a largo plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$351.3m, por lo que al cierre del ejercicio 2016 la Deuda Consolidada fue de P\$11,833.7m.

En marzo de 2016, la Entidad adquirió un crédito estructurado con Santander por P\$1,000.0m, con vencimiento en 2031, el cual tiene afectado como Garantía y Fuente de Pago 1.96% del Fondo General de Participaciones. Estos recursos se utilizaron para inversión pública productiva y contó con un periodo de gracia hasta abril de 2017 para el pago de principal del financiamiento. Cabe mencionar que a junio de 2017 se registra un saldo insoluto de este crédito por P\$994.9m.

Las principales características de los financiamientos vigentes al cierre de 2016 se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 6. Principales características de la Deuda bancaria a largo plazo del Estado de Tamaulipas a diciembre de 2016.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto total	Vencimiento	% Asignado FGP	% Asignado FAFEF	% Asignado ISN	Saldo cierre 2016	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo			17.4%	0.0%	100.0%	11,482.4	
Bancomer	1,000.0	2030	3.35%			714.3	n.a.
Bancomer 2	1,500.0	2031	3.60%			1,236.1	n.a.
Banorte 2009	6,000.0	2029			100.0%	5,605.6	HR AA- (E)
Santander	963.0	2028	3.00%			901.2	n.a.
Banobras	250.8	2024	1.00%			125.7	n.a.
Banobras	390.2	2029	1.50%			338.0	n.a.
Bancomer	537.0	2029	0.88%			496.7	n.a.
Banobras	114.0	2025	0.40%			80.0	n.a.
HSBC	1,000.0	2030	1.75%			984.7	n.a.
Santander	1,000.0	2031	1.96%			1,000.0	n.a.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2016 representó 8.9% de los ILD, lo que fue ligeramente mayor al nivel de 8.5% observado en 2015. Lo anterior se debe principalmente a un mayor pago de intereses derivado de la toma de financiamiento con Santander en el primer trimestre de 2016. Aunado a lo anterior, el Estado liquidó su deuda quirografaria durante 2016, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografario a ILD pasó de 3.6% en 2015 a 3.3% en 2016. Cabe mencionar que el SD a ILD fue similar al esperado por HR Ratings. De acuerdo con el perfil de Deuda vigente, HR ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD disminuya a un promedio de 6.6% para los próximos ejercicios, donde no se considera adquisición de financiamiento adicional.

² Deuda Directa Ajustada= Deuda Directa total menos la Deuda respaldada con Bono Cupón Cero.

Tabla 7. Indicadores de la Deuda del Estado de Tamaulipas, 2013 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	903.9	1,091.7	1,579.6	1,814.3	1,385.8	1,432.6
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	0.0	640.0	632.7	0.0	0.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	16,841.9	17,374.6	18,538.7	20,473.7	20,806.4	22,132.7
Servicio de Deuda/ ILD	5.4%	6.3%	8.5%	8.9%	6.7%	6.5%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	3.6%	3.3%	0.0%	0.0%
Deuda Directa Ajustada	9,633.2	10,805.0	11,618.7	11,482.4	11,031.3	10,531.8
Deuda Quirografaria	0.0	640.0	632.7	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	8,274.7	9,291.7	10,145.7	10,510.6	10,301.1	9,948.9
Obligaciones Financieras sin Costo	3,728.0	3,914.3	4,232.5	4,039.8	4,039.8	4,039.8
Deuda Neta Ajustada/ ILD	49.1%	53.5%	54.7%	51.3%	49.5%	45.0%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.0%	5.9%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	22.1%	22.5%	22.8%	19.7%	19.4%	18.3%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

***Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 29.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2016, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada³ como proporción de los ILD pasó de 54.7% en 2015 a 51.3% en 2016. El comportamiento en esta métrica obedeció a un incremento importante en los ILD de 2015 a 2016, sumado a la liquidación de la Deuda Quirografaria del Estado durante 2016. Cabe destacar que el nivel en la DNA a ILD fue menor al esperado de 54.1% para 2016. De acuerdo con el perfil de amortización vigente, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel de 49.5% en 2017 y 45.0% para 2018.

HR Ratings monitoreará el desempeño de las principales métricas de Deuda de la Entidad con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con respecto a las expectativas, ya que no se estima contratación de financiamiento adicional tanto de largo como de corto plazo en los próximos años.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado disminuyeron de P\$4,232.5m en 2015 a P\$4,039.8m en 2016, cambio interanual equivalente a 4.6%. Este comportamiento se debió al decremento observado en las cuentas de Acreedores y Proveedores de 2015 a 2016. Dado lo anterior, aunado a un importante crecimiento interanual en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD decreció de 22.8% en 2015 a 19.5% en 2016. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 18.8% para los próximos años.

³ La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

**Tabla 8. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Tamaulipas, de 2013 a jun-17
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2013	2014	2015	2016	jun-17
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo*	3,728.0	3,914.3	4,232.5	4,039.8	5,423.5
Corto Plazo	3,728.0	3,914.3	4,232.5	4,039.8	5,423.5
Proveedores	136.2	216.5	459.0	330.6	453.1
Acreedores	2159.1	2,839.6	3,101.6	1,707.4	1,496.6
Tesorería de la Federación	906.0	0.2	1.6	17.3	2.8
Participaciones y Aportaciones por Pagar	295.7	303.9	325.9	357.7	702.8
Retenciones y Contribuciones por Pagar	170.9	511.7	304.1	482.3	751.1
Otros	60.2	42.4	40.3	1,144.5	2,017.0
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	22.1%	22.5%	22.8%	19.5%	n.a.

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

*HR Ratings no consideró P\$52.0m en la métrica de OFsC a ILD para 2016 debido a efectos contables.

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P\$4,480.1m en 2015 a P\$4,875.4m en 2016, como consecuencia de un mayor monto registrado en Bancos y en Deudores Diversos. Dado lo anterior, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2016 niveles de 1.2x (veces) y 0.8x, mientras que en 2015 los niveles ascendían a 0.9x y 0.7x, respectivamente.

**Tabla 9. Liquidez del Estado de Tamaulipas, de 2013 a jun-17
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2013	2014	2015	2016	jun-17
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	3,399.3	4,182.3	4,480.1	4,875.4	8,388.2
Caja	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancos	98.1	850.3	696.4	955.5	2,549.2
Inversiones	2,674.3	2,512.6	2,810.7	2,395.7	3,860.7
Deudores Diversos	626.9	819.4	972.9	1,524.2	1,978.3
Pasivo a Corto Plazo*	3,728.0	4,554.3	4,865.2	4,039.8	5,423.5
Razón de Liquidez	0.9	0.9	0.9	1.2	1.5
Razón de Liquidez Inmediata	0.7	0.7	0.7	0.8	1.2

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

*Se considera en las métricas de liquidez de 2014 y 2015 la deuda bancaria a Corto Plazo.

Seguridad Social

En 2014, la Entidad realizó una reforma a su sistema de Pensiones, por lo que creo el Instituto de Previsión y Seguridad Social del Estado de Tamaulipas (IPSSSET). Los principales acuerdos derivados de esta reforma fueron los siguientes:

- La generación actual de trabajadores incrementará gradualmente el porcentaje de aportaciones de 6.0% a 10.5% para 2020, mientras que la nueva generación será de 10.5%.
- Las aportaciones del gobierno se incrementarán gradualmente para los trabajadores de la actual generación de 10.0% a 21.5% a partir de 2020, mientras que las aportaciones del gobierno para la nueva generación serán del 21.5%.

- La edad mínima de retiro para la generación actual, con 15 años de cotización, incrementó de 56 años en 2015 a 60 años a partir de 2022, tanto para mujeres como para hombres.
- Para la nueva generación se estableció una edad mínima de retiro a los 60 años para mujeres con 25 años de cotización, y para los hombres 62 años de edad con 30 años de cotización.
- Se estableció un promedio para calcular el sueldo regulador, ya que anteriormente era con el salario del último año de aportación.

De acuerdo con la última valuación actuarial⁴, y en línea con la reforma realizada al sistema de Pensiones, el periodo de suficiencia incrementó del 2018 al 2029. Al cierre de 2016, la Entidad contaba con 44,584 trabajadores activos y 6,623 jubilados. De los trabajadores activos, 21,709 son hombres y 22,875 mujeres. Asimismo, la edad promedio actual es de 42 años y la antigüedad promedio se encuentra en 10.5 años. El IPSET brinda servicios médicos y administra el fondo de pensiones de los trabajadores del Estado. Actualmente se hace frente a las siguientes prestaciones:

- Pensión por Jubilación.
- Pensión por edad avanzada y tiempo de servicio.
- Pensión por cesantía.
- Pensión por incapacidad por causas de trabajo.
- Pensión por fallecimiento por causas de trabajo.
- Pensión por invalidez por causas ajenas al trabajo.
- Pensión por fallecimiento por causas ajenas al trabajo.

Asimismo, se otorgan préstamos a corto y mediano plazo, así como préstamos hipotecarios para los trabajadores del Estado. Al cierre de 2016, el fondo de reserva es por P\$2,362.6m y de acuerdo con el último estudio actuarial, el periodo de suficiencia es hasta 2029, por lo que HR Ratings no considera que exista un riesgo en el mediano plazo.

Conclusiones

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ al Estado de Tamaulipas, y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva. La perspectiva positiva obedece al adecuado desempeño financiero estimado para los próximos ejercicios y al impacto que esto tendría en las principales métricas de Deuda. Esto debido al superávit registrado en el Balance Primario al cierre de 2016, donde se observó un crecimiento importante en las Participaciones Federales, sumado a un aumento de Gasto Corriente menor al observado en años anteriores. En línea con lo anterior, así como al fortalecimiento en la recaudación propia, se espera que el Estado continúe con resultados superavitarios que se estima den origen a menores niveles de endeudamiento en contraste con los esperados anteriormente por HR Ratings.

⁴ Valuación con fecha a 1 de marzo de 2017 e información al 31 de diciembre de 2016.

Descripción del Estado

El Estado de Tamaulipas colinda al oeste con el Estado de Nuevo León, al este con el Golfo de México, al sureste con los Estados de Veracruz y San Luis Potosí, y al norte con los Estados Unidos de América. Cuenta con una superficie de 79,384 km² dividida en 43 municipios y una población total de 3,268,554 habitantes.



Con base en datos históricos se puede observar una tasa media anual de crecimiento (tmac) para la década de 2000 a 2010 de 1.7%. Del Total de residentes en Tamaulipas en 2010 se contabilizaron 1,616,201 hombres y 1,652,353 mujeres. Cabe mencionar que los municipios de Reynosa, Matamoros y Nuevo Laredo son los que cuentan con una mayor concentración de población.

La Población Económicamente Activa del Estado es equivalente al 45% de toda la población del estado, donde el 95% se encuentra ocupado. En cuanto al sector económico se divide de la siguiente manera: en el sector terciario el 60.7% de la población; en el sector secundario el 35.7% y en el sector primario el 3.6%.

La actual administración está a cargo del Lic. Francisco García Cabeza de Vaca, perteneciente al Partido Acción Nacional (PAN). El periodo de la actual administración es del 1 de octubre de 2016 al 30 de septiembre de 2021.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Tamaulipas						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	45,812.3	47,751.3	47,707.1	51,102.6	54,202.5	57,575.4
Participaciones (Ramo 28)	17,232.2	19,175.2	19,772.1	21,275.6	22,612.0	24,036.0
Aportaciones (Ramo 33)	18,948.1	19,351.8	20,094.3	21,908.0	23,275.4	24,725.5
Otros Ingresos Federales	9,632.0	9,224.3	7,840.7	7,919.1	8,315.1	8,814.0
Ingresos Propios	5,335.6	5,702.5	5,838.9	6,027.1	6,459.2	6,713.6
Impuestos	2,133.0	2,287.6	2,859.5	2,973.9	3,092.8	3,216.5
Derechos	1,756.5	2,180.2	1,918.6	1,976.1	2,272.6	2,386.2
Productos	114.8	146.0	189.8	197.4	205.3	213.5
Aprovechamientos	1,331.2	1,088.7	871.0	879.7	888.5	897.4
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	51,147.9	53,453.8	53,546.0	57,129.8	60,661.7	64,289.1
EGRESOS						
Gasto Corriente	49,159.0	50,257.6	51,494.5	54,499.1	57,765.5	61,166.3
Servicios Personales	19,223.0	19,802.3	20,990.4	22,249.9	23,807.4	25,473.9
Materiales & Suministros	882.5	878.4	746.6	783.9	823.1	864.3
Servicios Generales	4,312.9	4,524.0	3,845.4	4,076.1	4,361.5	4,623.1
Servicio de la Deuda	939.6	1,181.6	1,385.8	1,432.6	1,418.2	1,366.6
Intereses	499.3	675.0	934.6	933.1	873.7	770.1
Amortizaciones	440.3	506.6	451.1	499.5	544.5	596.5
Transferencias y Subsidios	16,460.9	16,415.6	16,251.5	17,064.1	17,917.3	18,813.1
Transferencias a Municipios	7,231.0	7,404.4	8,223.0	8,840.3	9,385.3	9,971.9
Otros Gastos Corrientes	109.1	51.3	51.8	52.3	52.8	53.4
Gastos no-Operativos	3,098.4	3,278.2	2,622.5	3,128.0	3,409.5	3,668.4
Bienes Muebles e Inmuebles	499.5	414.0	331.2	447.2	460.6	483.6
Obra Pública y Servicios Municipales	2,598.8	2,864.1	2,291.3	2,680.8	2,948.9	3,184.8
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	52,257.4	53,535.7	54,117.0	57,627.1	61,175.0	64,834.7
Balance Financiero	-1,109.5	-81.9	-571.0	-497.4	-513.3	-545.7
Balance Primario	-169.9	1,099.7	814.7	935.2	904.9	820.9
Balance Primario Ajustado	-354.5	754.5	1,144.1	1,285.2	1,304.9	1,220.9
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-2.2%	-0.2%	-1.1%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.3%	2.1%	1.5%	1.6%	1.5%	1.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.7%	1.4%	2.1%	2.2%	2.2%	1.9%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	8.5%	8.9%	6.7%	6.5%	6.0%	5.5%

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

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Tamaulipas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	3,507.2	3,351.2	2,780.2	2,282.8	1,769.5	1,223.9
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	1,473.0	971.9	730.2	582.8	469.5	323.9
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	2,034.2	2,379.4	2,050.0	1,700.0	1,300.0	900.0
Activos Circulantes	3,507.2	3,351.2	2,780.2	2,282.8	1,769.5	1,223.9
Obligaciones no Deuda	4,232.5	4,039.8	4,039.8	4,039.8	4,039.8	4,039.8
Deuda Directa	11,970.0	11,833.7	11,382.6	10,883.1	10,338.6	9,742.1
Obligaciones Financieras sin Costo	4,232.5	4,039.8	4,039.8	4,039.8	4,039.8	4,039.8
Deuda Directa Ajustada	11,618.7	11,482.4	11,031.3	10,531.8	9,987.3	9,390.9
Deuda Neta	10,497.0	10,861.8	10,652.4	10,300.2	9,869.1	9,418.3
Deuda Neta Ajustada	10,145.7	10,510.6	10,301.1	9,948.9	9,517.8	9,067.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	54.7%	51.3%	49.5%	45.0%	40.4%	36.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	22.8%	19.5%	19.4%	18.3%	17.1%	16.2%

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

p: Proyectado.

Flujo de Efectivo del Estado de Tamaulipas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Balance Financiero	-1,109.5	-81.9	-571.0	-497.4	-513.3	-545.7
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	318.3	-192.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-640.0	-632.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-907.3	-571.0	-497.4	-513.3	-545.7
Nuevas Disposiciones	1,262.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-1,262.8	907.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	-571.0	-497.4	-513.3	-545.7
CBI inicial	3,362.9	3,507.2	3,351.2	2,780.2	2,282.8	1,769.5
CBI Final	3,507.2	2,599.9	2,780.2	2,282.8	1,769.5	1,223.9

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de Tamaulipas, de 2013 a jun-17 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2013	2014	2015	2016	jun-17
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B	9,984.5	11,156.2	11,970.0	11,833.7	11,617.8
Deuda Directa= A+B	9,984.5	11,156.2	11,970.0	11,833.7	11,617.8
Deuda Directa Ajustada*= A	9,633.2	10,805.0	11,618.7	11,482.4	11,266.5
(A) Deuda Bancaria	9,633.2	10,805.0	11,618.7	11,482.4	11,266.5
Bancaria Corto Plazo	0.0	640.0	632.7	0.0	0.0
Documentos por pagar a CP	0.0	640.0	632.7	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	9,633.2	10,165.0	10,986.1	11,482.4	11,266.5
Bancomer	791.7	720.2	714.3	714.3	691.4
Bancomer 2	1,486.1	1,402.8	1,319.4	1,236.1	1,194.4
Bancomer 3	439.6	288.1	127.2	0.0	0.0
Banorte 2009	5,952.8	5,859.6	5,742.0	5,605.6	5,529.4
Santander	963.0	945.5	925.1	901.2	887.8
Banobras	0.0	154.8	204.4	125.7	117.2
Banobras	0.0	257.0	349.4	338.0	324.7
Bancomer	0.0	537.0	527.1	496.7	481.1
Banobras	0.0	0.0	77.1	80.0	75.2
HSBC	0.0	0.0	1,000.0	984.7	970.4
Santander	0.0	0.0	0.0	1,000.0	994.9
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	351.3	351.3	351.3	351.3	351.3
Banobras (FONAREC)	164.2	164.2	164.2	164.2	164.2
Banobras	187.1	187.1	187.1	187.1	187.1

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

*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

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 subnacionales, 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 estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. 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 subnacionales 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 subnacional 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 con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, 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 subnacional. 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 DRBC's.

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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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 Ballínez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@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 Estable.
Fecha de última acción de calificación	2 de septiembre de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2013 a 2016, la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017, así como la información financiera del Estado a junio de 2017.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio.
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, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 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. Las 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).