

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable al Estado de Sonora.

Calificación

Sonora	HR A+
Perspectiva	Estable

Contactos

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

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

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Sonora es HR A+, lo que significa que el emisor con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo “+” otorga una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación

La ratificación de la calificación y la Perspectiva se deben principalmente al comportamiento de las principales métricas financieras de la Entidad. El Balance financiero ha pasado de un déficit del 16.5% a IT en 2011 a 2.3% en 2014. Por otra parte, en 2014 se refinanciaron cuatro créditos a largo plazo, la deuda a corto plazo, así como Obligaciones Financieras sin Costo. Asimismo, se adquirió financiamiento adicional para inversión pública productiva, por lo que la Deuda Neta Ajustada se incrementó de 71.7% de los ILD en 2013 a 87.1% en 2014, mientras que las Obligaciones Financieras sin Costo pasaron de representar como proporción de los ILD del 31.7% en 2013 al 21.4% en 2014. Al cierre de 2014, se observa una deuda a Corto Plazo por P\$864.8m y de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente cuentan con un saldo por P\$750.0m con vencimiento en diciembre de 2015. Debido a lo anterior, HR Ratings le dará seguimiento al cumplimiento de esta obligación.

Variables Relevantes; Estado de Sonora

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Ingresos Totales (IT)	40,369.2	43,429.5	45,615.6	49,077.9	52,279.3	55,705.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	17,105.7	17,853.9	19,525.3	21,067.4	22,293.6	23,602.6
Deuda Directa Ajustada*	12,451.6	15,859.2	15,227.3	15,487.9	16,319.2	17,112.1
Balance Financiero a IT	-4.3%	-2.3%	-2.9%	-2.1%	-2.3%	-2.4%
Balance Primario a IT	-2.3%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
Servicio de la Deuda	834.7	1,012.4	1,124.0	1,199.5	1,335.4	1,453.2
Deuda Neta Ajustada	12,259.8	15,548.9	14,316.5	15,149.7	15,875.9	16,747.5
Obligaciones Financieras sin Costo	5,417.3	3,812.2	5,812.2	5,812.2	5,812.2	5,812.2
Servicio a la Deuda a ILD	4.9%	5.7%	10.2%	5.7%	6.0%	6.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	71.7%	87.1%	73.3%	71.9%	71.2%	71.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	31.7%	21.4%	29.8%	27.6%	26.1%	24.6%

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.

Los principales factores que sustentan la calificación son:

Evolución de la Calificación Crediticia 2013 - 2015



Fuente: HR Ratings.

La administración del Estado está encabezada por el C. Guillermo Padres Elías del Partido Acción Nacional (PAN). El período de gobierno de la presente administración va del 13 de septiembre de 2009 al 12 de septiembre de 2015

- Desempeño del Balance Financiero y Expectativas.** El Estado de Sonora reportó en 2014 un déficit en su Balance Financiero por P\$1,018.8m, lo que fue equivalente al 2.3% de los Ingresos Totales del periodo. Este nivel de déficit fue menor al observado en 2013, el cual representó el 4.3% de los IT. La disminución en el déficit observado en 2014 se derivó principalmente del crecimiento en los Ingresos Federales de gestión del Estado. Es importante resaltar que el Estado ha pasado de reportar un déficit del 16.4% en 2011 a uno del 2.3% en 2014. HR Ratings estima un déficit en 2015 equivalente al 2.8% de los IT. En lo anterior se espera que los Ingresos Federales de Gestión sean similares a lo observado en 2013. Por otra parte, en los próximos años se esperan déficits en promedio del 2.2% a IT.
- Refinanciamiento de la Deuda y adquisición de Financiamiento adicional.** En 2014 se adquirieron siete nuevos créditos con un monto total de P\$5,640.6m. El destino de estos recursos fue inversión pública productiva, así como el refinanciamiento de cuatro créditos bancarios por P\$2,445.3m y la deuda a corto plazo por P\$1,216.6m. La contratación de estos créditos se hizo logrando adquirir mejores condiciones financieras que los créditos existentes. Con lo anterior la Deuda Neta Ajustada del Estado de Sonora al cierre de 2014 fue por P\$15,859.2m, de los cuales P\$864.8m corresponden a dos financiamientos a corto plazo.
- Comportamiento de la Deuda Neta y Servicio de la Deuda.** El Servicio de la Deuda a ILD en 2014 pasó de 4.9% en 2013 a 5.7%. El incremento anterior se derivó principalmente al perfil de amortización de los créditos a largo plazo vigentes. Las expectativas consideran en los próximos años un nivel promedio del 5.9%. Asimismo, la Deuda Neta Ajustada a ILD de la Entidad representó en 2014 el 87.1%. Esto fue mayor en comparación con lo observado en 2013 del 71.7%, debido a los recursos por financiamiento adquiridos. HR Ratings espera que en 2015 esta métrica disminuya a 73.3%, debido a la amortización esperada de la deuda a corto plazo del estado, por lo que le dará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones.
- Comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo.** En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$5,417.3m en 2013 a P\$3,812.2m, lo cual se derivó principalmente del refinanciamiento de pasivos realizado en 2014. Con esto, las Obligaciones Financieras sin Costo pasaron de representar el 31.7% de los ILD en 2013 al 21.4%.

Principales Factores Considerados

El Estado de Sonora se ubica en la región noroeste del territorio nacional. Colinda con el estado de Chihuahua al este, Sinaloa al sur y Baja California al noroeste. Al norte colinda con la frontera del estado de Arizona y al oeste con el Golfo de California. El Estado cuenta con una superficie total de 184.9 km².

La ratificación de la calificación y la Perspectiva se deben al comportamiento de las principales métricas financieras de la Entidad. El Balance financiero ha pasado de un déficit del 16.5% a IT en 2011 a 2.3% en 2014. Esto debido principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, así como menores tasas de crecimiento en el Gasto Total. HR Ratings estimaba un Balance Financiero deficitario en 2014 equivalente al 4.9% de los Ingresos Totales del periodo. Sin embargo, se observó un déficit menor debido principalmente al crecimiento observado en los Ingresos Federales de gestión, lo cuales fueron mayores a los proyectados en 15.6%. Esto se vio reflejado en que los Ingresos Totales del Estado fueran 3.4% superiores en comparación con las estimaciones de HR Ratings, mientras que el Gasto Total fue similar al esperado.

La Deuda Directa Ajustada al cierre de 2014 ascendió a P\$15,859.2m, lo cual se compuso por 13 créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado por P\$14,994.4m, así como dos financiados a corto plazo por P\$864.9m. Cabe mencionar que en 2014 el bono cupón cero contratado con PROFISE-BANOBRAS fue refinanciado. En 2014 Se adquirieron siete nuevos créditos con un monto total de P\$5,640.6m. El destino de estos recursos fue inversión pública productiva, así como el refinanciamiento de cuatro créditos bancarios por P\$2,445.3m y la deuda a corto plazo por P\$1,216.6m. La contratación de estos créditos se hizo logrando adquirir mejores condiciones financieras de los créditos existentes.

Es importante mencionar que el financiamiento con Banorte por un monto inicial de P\$4,825.5m y saldo al cierre de 2014 de P\$4,816.1m, dentro de las obligaciones de hacer y no hacer se menciona que el Estado deberá cumplir con límites de cuatro Razones de Finanzas Públicas. De acuerdo con el cálculo de HR Ratings, las razones de Deuda Directa/IFO's, así como el Gasto Operativo, estarían rebasando los límites. En caso de que el Estado no cumpla con las razones de finanzas públicas detalladas previamente, se activará un evento de aceleración y el fiduciario procedería a pagar mensualmente la cantidad límite, la cual es equivalente a la cantidad mensual líquida de las participaciones asignadas, que mensualmente recibe el Fiduciario en el patrimonio del fideicomiso para el pago de las obligaciones del financiamiento. El evento de aceleración podrá darse por terminado en caso de que el Banco advierta que el incumplimiento ha sido subsanado.

El Servicio de la Deuda a ILD en 2014 pasó de 4.9% en 2013 a 5.7%. El incremento anterior se derivó principalmente al perfil de amortización de los créditos a largo plazo vigentes. Las expectativas consideran en los próximos años un nivel promedio del 5.9%. Asimismo, La Deuda Neta Ajustada a ILD de la Entidad representó en 2014 el 87.1%. Esto fue mayor en comparación con lo observado en 2013 del 71.7%, debido a los recursos por financiamiento adquiridos. HR Ratings espera que en 2015 esta métrica disminuya a 73.3%, debido a la amortización esperada de la deuda a corto plazo del estado, por lo que le dará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones.

En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$5,417.3m en 2013 a P\$3,812.2m, lo cual se derivó principalmente del refinanciamiento de pasivos



realizado en 2014, lo cual se reflejó principalmente en la cuenta de Cuentas por Pagar, la cual disminuyó de P\$4,741.8m a P\$3,748.5m. Con esto, las Obligaciones Financieras sin Costo pasaron de representar el 31.7% de los ILD en 2013 al 21.4%.

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, actualmente sólo se cuenta con un saldo por P\$750.0m correspondiente al financiamiento a corto plazo con Interacciones, el cual cuenta con vencimiento en diciembre de 2015. El Estado espera liquidarlo en agosto de 2015, por lo que HR Ratings dará seguimiento al pago de este financiamiento. Asimismo, se dará seguimiento al cumplimiento de las Razones de Finanzas Públicas establecidas en los contratos con Banorte, debido a la posible activación de un evento de aceleración.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Sonora. El análisis incorpora información de Cuenta Pública al cierre de 2014, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 01 de febrero de 2011, así como el último reporte de seguimiento previo al actual publicado el 01 de agosto de 2014. Los documentos pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Refinanciamiento de la Deuda y adquisición de financiamiento adicional

Se adquirieron siete nuevos créditos con un monto total de P\$5,640.6m. El destino de estos recursos fue inversión pública productiva, así como el refinanciamiento de cuatro créditos bancarios por P\$2,445.3m y la deuda a corto plazo por P\$1,216.6m. La contratación de estos créditos se hizo logrando adquirir mejores condiciones financieras de los créditos existentes. Adicionalmente, en 2014 se refinanció el total de deuda a corto plazo por un monto de P\$1,216.6m. A su vez, se contrataron dos créditos a corto plazo por P\$875.0m (Binter P\$750.0m y Banregio P\$125.0m) por lo que al cierre del 2014 la deuda a corto plazo es de P\$864.8m.

Asimismo, en enero de 2015 se contrató financiamiento adicional por P\$650.0m con Banorte. El vencimiento de este crédito es en diciembre de 2024. La fuente de pago es el 3.3% del Fondo General de Participaciones (FGP). El destino de estos recursos es para la inversión pública productiva y el Estado no contó con un periodo de gracia para el pago de capital, por lo que se realizó el primer pago de capital en febrero de 2015.

Cambio de administración en 2015

El 07 de junio de 2015 el Estado de Sonora realizó su proceso electoral. En este se eligieron a Diputados, Gobernador y 72 Presidentes Municipales. De acuerdo con lo anterior, el gobernador electo que encabezará la administración 2015-2021 es la Lic. Claudia Artemiza Pavlovich Arellano del Partido Revolucionario Institucional. HR Ratings monitoreará el comportamiento de las finanzas del Estado, principalmente lo relacionado a crecimientos importantes en el Gasto Corriente, así como la liquidación de la deuda a corto plazo del Estado.

Análisis de Riesgo

Balance Financiero

El Estado de Sonora reportó en 2014 un déficit en su Balance Financiero por P\$1,018.8m, lo que fue equivalente al 2.3% de los Ingresos Totales del periodo. Este nivel de déficit fue menor al observado en 2013, el cual representó el 4.3% de los IT. La disminución en el déficit observado en 2014 se derivó principalmente del crecimiento del crecimiento en los Ingresos Federales del Estado. Es importante resaltar que el Estado ha pasado de reportar un déficit del 16.4% en 2011 a uno del 2.3% en 2014.

HR Ratings estimaba un Balance Financiero deficitario en 2014 equivalente al 4.9% de los Ingresos Totales del periodo. Sin embargo, se observó un déficit menor, debido principalmente al crecimiento observado en los Ingresos Federales de gestión, lo cuales fueron mayores a los proyectados en 15.6%. Esto se vio reflejado en que los Ingresos Totales del Estado fueran 3.4% en comparación con las estimaciones de HR Ratings, mientras que el Gasto Total fue similar al esperado.

Gráfica 1. Balance Financiero para el Estado de Sonora, 2011 - 2015*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto.

En 2014 los Ingresos Totales del Estado pasaron de P\$40,369.2m reportado en 2013 a P\$43,429.5m, lo que fue un crecimiento del 7.6%. En lo anterior destaca el incremento en los Ingresos Federales, lo cuales fueron 8.7% mayores en 2014. Esto se derivó principalmente del crecimiento de los Ingresos Federales de gestión, lo cuales en 2014 reportaron su nivel máximo durante el periodo de análisis. Cabe mencionar que la Tasa Media Anual de Crecimiento de 2011 a 2014 ($T_{mac_{11-14}}$) de los Ingresos Totales es de 8.3%

Por otra parte, en 2014 el Gasto Total fue mayor en comparación con lo observado en 2013 en 5.5%. Este crecimiento se derivó principalmente de un mayor Gasto Corriente,

el cual se incrementó en 7.2%. Asimismo, el Gasto No Operativo en 2014 fue menor en 2.0% en comparación con el Gasto no Operativo. Cabe mencionar que el nivel de Obra Pública observado en 2014 disminuyó en 4.1% con respecto a lo observado en 2013. Sin embargo, continuó siendo mayor al gasto reportado en Obra pública durante el 2011 y 2012.

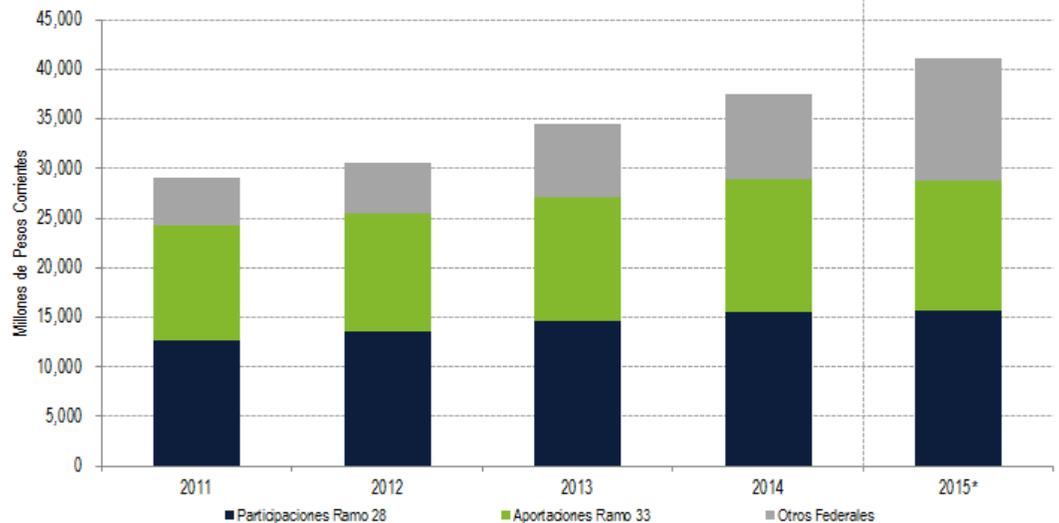
De acuerdo con la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015, la Entidad presupuestó que los Ingresos Totales serían por P\$46,548.1m, los cuales estarían compuestos por P\$41,145.2m de Ingresos Federales y P\$5,402.9m de Ingresos Propios. El nivel de Ingresos Totales anterior sería mayor al observado en 2014 en 7.2%. Sin embargo, en la Ley de Ingresos de 2015 se consideraron recursos por Ingresos Federales de gestión por P\$12,442.9m, lo cual sería superior a lo observado durante el periodo de 2010 a 2014. Asimismo, se consideró un nivel de gasto en el Presupuesto de Egresos 2015 por P\$45,981.6m, lo que sería un nivel 4.2% mayor al observado en 2014. Con esto, el Estado tendría un Balance Financiero superavitario y equivalente al 1.2% de los Ingresos Totales presupuestados.

HR Ratings estima que el Balance Financiero de Sonora reporte un déficit en 2015 equivalente al 2.8% de los IT. En lo anterior se considera la probable disminución del gasto destinado a Obra Pública, así como un Gasto Corriente superior al observado en 2014 en 8.3%. Esto último derivado principalmente de la tendencia de crecimiento observada en el Gasto Corriente hasta el 2014. Por otra parte, se espera que los Ingresos Federales de Gestión sean similares a lo observado en 2013. En los próximos años se esperan déficits en promedio del 2.2% a IT.

Ingresos

Durante el periodo de 2011 a 2014 se ha observado una tendencia creciente en los Ingresos Totales de Sonora, lo que se ha debido principalmente al incremento de los Ingresos Federales. Asimismo, en 2014 los Ingresos Totales del Estado reportaron un crecimiento del 7.6%, lo cual se derivó del crecimiento anteriormente mencionado de los Ingresos Federales. Cabe mencionar que la composición promedio de los Ingresos Totales para el Estado durante el mismo periodo fue por 85.8% de Ingresos Federales y 14.2% de Ingresos Propios.

Gráfica 2. Composición de Ingresos Federales para el Estado de Sonora, 2011 - 2015*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

En 2014 los Ingresos Federales fueron por P\$37,473.9m, lo que fue un 8.7% mayor a lo observado en 2013. En lo anterior, destacan los Ingresos Federales de Gestión, reportados dentro del rubro de Otros Ingresos Federales, lo cuales en 2014 fueron por P\$8,625.0m. Esto representó un crecimiento del 16.8% en relación a lo reportado por este tipo de recursos en 2013. Asimismo, fue el mayor nivel en comparación con lo observado de 2011 a 2013. El cambio anterior obedeció a los recursos recibidos a través del Ramo 23 los cuales se incrementaron de P\$3,686.9m a P\$4,151.1m. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, dentro de Otros se consideran los recursos recibidos a través del programa de Contingencias Económicas.

**Tabla 1. Ingresos Federales de gestión del Estado de Sonora, 2012 - 2014
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

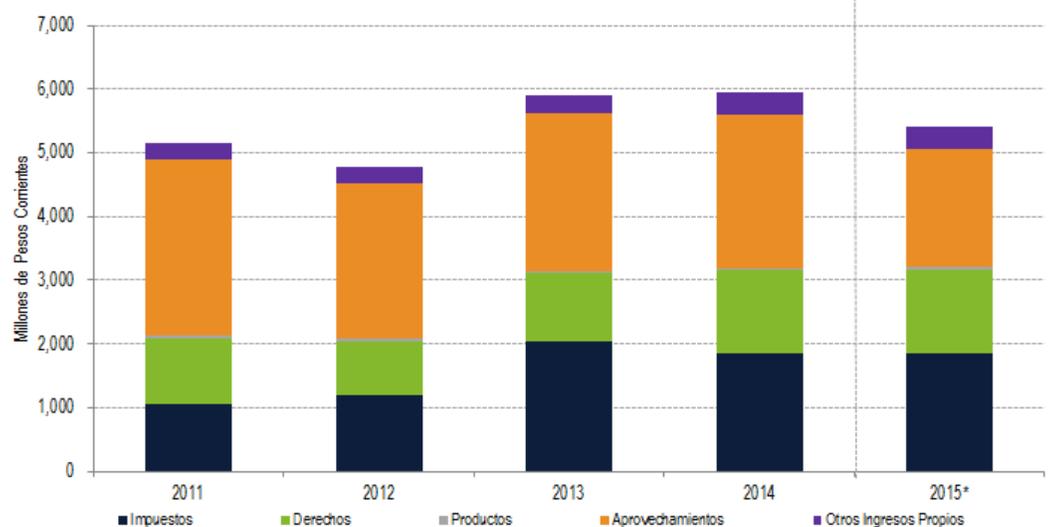
CONCEPTO	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.
Total	5,202.1	7,384.7	8,625.0
Programas Regionales	1,248.6	3,686.9	4,154.1
Programa Acueducto Independencia	623.0	300.0	0.0
Apoyo para Sistema Educativo	701.6	700.0	343.0
Programa Home Port	0.0	191.2	343.0
Secretaría de Salud	802.3	633.4	598.0
Desarrollo Social	115.3	0.0	107.9
CONAGUA	142.9	0.0	200.0
SEMARNAT	94.7	0.0	0.0
Otros	1,473.6	1,873.2	2,878.9

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

Asimismo, en 2014 se puede Observar que las Participaciones Federales de Sonora pasaron de P\$14,578.6m en 2013 a P\$15,513.7m, mientras que las Aportaciones Federales se incrementaron de P\$12,500.5m a P\$13,335.2m en 2014. Cabe mencionar que las Participaciones y Aportaciones en conjunto han representado durante el periodo de 2011 a 2014 el 80.2% de los Ingresos Federales y el 68.8% de los Ingresos Totales.

Por otra parte, los Ingresos Propios del Estado en 2014 fueron por P\$5,955.5m, lo cual fue un nivel similar a lo observado en 2013. Esto debido principalmente a que la recaudación de Impuestos en 2014 fue 7.8% menor a lo observado en 2013. Sin embargo, el incremento en 22.9% de los ingresos por el cobro de Derechos permitió que la recaudación propia del Estado no disminuyera.

Gráfica 3. Composición de los Ingresos Propios para el Estado de Sonora, 2011 - 2015



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

En 2014 la recaudación de Impuestos pasó de P\$2,050.8m en 2013 a P\$1,857.4m en 2014, lo que representó un crecimiento en la recaudación local en 0.8%. En lo anterior destaca la disminución en la recaudación por la Contribución al Fortalecimiento Municipal, el cual a partir de 2014 desapareció. Por otra parte, los ingresos por el Impuesto Sobre Remuneración al Trabajo Personal se incrementaron en 5.5%. Cabe mencionar que este último Impuesto representó en 2014 el 42.5% de la recaudación de Impuestos total. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado en 2014 se continuó con las acciones de vigilancia sobre el cumplimiento de obligaciones fiscales, las cuales consistieron principalmente en la localización de sujetos del gravamen no registrados, así como la revisión de declaraciones con el propósito de identificar inconsistencias.

Tabla 2. Impuestos del Estado de Sonora, 2011 a 2014
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Total	1,324.2	1,449.9	2,325.6	2,143.3
Impuesto Sobre Traslación de Dominio de Bienes Muebles.	84.5	82.8	52.3	62.7
Impuesto Estatal Sobre los Ingresos Derivados por la Obtención de Premios	27.3	57.5	49.2	72.0
Impuesto Sobre Remuneraciones al Trabajo Personal.	746.0	838.3	918.1	968.8
Contribución al Fortalecimiento Municipal	0.0	0.0	451.6	112.4
Otros	297.4	308.4	345.1	357.4
Accesorios	169.0	162.9	509.3	570.1
Impuesto para el Sostenimiento de la Universidad de Sonora.	169.0	162.9	263.9	284.2
Contribuciones para el Consejo Estatal de Concertación para la Obra Pública (CECOP).*	257.8	248.0	274.8	285.9
Contribución para el Fortalecimiento de la Infraestructura Educativa.	0.0	0.0	245.4	285.9

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

Por otra parte, los ingresos por Derechos pasaron de P\$1,055.7m en 2013 a P\$1,297.6m en 2014, lo cual reasentó un crecimiento del 22.9%. Este cambio obedeció principalmente al crecimiento en los Derechos por Servicios de expedición, revalidaciones y Licencias para conducir, lo cuales se incrementaron de P\$726.9m a P\$777.7m. Otros ingresos importantes reportados dentro de este capítulo son por Servicios del Registro Público de la Propiedad y del Comercio. Asimismo, los Ingresos por Aprovechamientos en 2014 fueron por P\$2,406.4m, lo que fue 2.9% menor al observado en 2013. Los recursos más importantes reportados en este rubro son los derivados por los Incentivos derivados del Convenio de Coordinación Fiscal y sus Anexos para el cobro de Impuestos Federales. Por lo anterior se reportaron en 2014 P\$1,525.4m.

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2015, la Entidad presupuestó que los Ingresos Totales serían por P\$46,548.1m, los cuales estarían compuestos por P\$41,145.2m de Ingresos Federales y P\$5,402.9m de Ingresos Propios. El nivel de Ingresos Totales anterior sería mayor al observado en 2014 en 9.8%. Sin embargo, en la Ley de Ingresos de 2015 se consideraron recursos por Ingresos Federales de Gestión de P\$12,442.9m, lo cual sería superior a lo observado durante el periodo de 2011 a 2014.

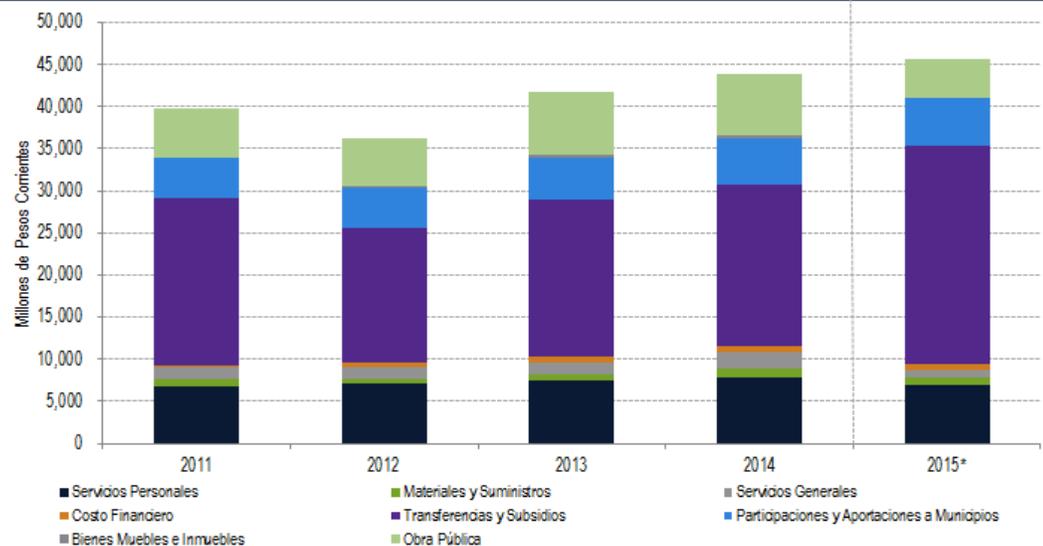
De acuerdo con las acciones que la Entidad ha implementado para mejorar su recaudación de Ingresos Propios, HR Ratings estima que los Ingresos Propios en 2015 se incrementen en 5.3%, mientras que se espera que los Ingresos Federales sean 8.7% mayores. Esto debido al probable ajuste que se puede observar en 2015 en los ingresos Federales de gestión. Con esto, se espera que los Ingresos Totales en 2015 sean por P\$45,615.6m, lo que sería un nivel 7.6% mayor al reportado durante el 2014.

HR Ratings dará seguimiento a la gestión de Ingresos Federales, derivado del comportamiento observado en este tipo de recursos durante el periodo de análisis. Asimismo, se seguirá el comportamiento de la recaudación propia de la Entidad, debido a las acciones implementadas por parte del Estado para mejorar su recaudación propia.

Gasto

En 2014 el Gasto Total del Estado fue por P\$44,448.3m, lo que se compuso por P\$36,559.5m de Gasto Corriente y P\$7,621.7m de Gasto no Operativo. Con esto, el nivel de gasto total observado en 2014 fue 7.2% mayor en comparación con lo reportado en 2013, lo que se derivó principalmente del crecimiento en el Gasto Corriente, el cual fue 7.2% mayor. Asimismo, la composición promedio del Gasto Total del periodo de 2011 a 2014 fue por 83% Gasto Corriente y 17% Gasto no Operativo. Es importante mencionar que en 2014 de acuerdo con el proceso de armonización contable, se realizó un reordenamiento del gasto, lo cual se vio reflejado principalmente en que parte del gasto reportado en Obra Pública en años anteriores se reordenara en algunos capítulos del Gasto Corriente.

Gráfica 4. Composición del Gasto Total para el Estado de Sonora, 2011 - 2015*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Presupuesto

En 2014 el Gasto Corriente de Sonora pasó de P\$34,108.9m a P\$36,559.5m, lo que representó un cambio del 7.2%. Esto debido principalmente al crecimiento del gasto por Servicios Generales y Transferencias y Subsidios. Este último capítulo pasó de P\$18,515.8m en 2013 a P\$19,292.8m en 2014, lo que representó un cambio del 7.1%, lo que se derivó principalmente de que parte de los recursos recibidos a través de convenios Federales son transferidos. Los ingresos anteriormente mencionados, tuvieron un crecimiento en 2014 del 16.7%. Asimismo, dentro de este capítulo se reportan las transferencias a las Secretarías de Educación y salud Pública.

En 2014 el gasto en Materiales y Suministros pasó de P\$656.5m en 2013 a P\$982.4m en 2014, lo que representó un incremento del 49.6%. Esto de acuerdo con lo comentado con las autoridades de la Entidad, se derivó principalmente del reordenamiento del gasto. Asimismo, el capítulo de Servicios Generales pasó de P\$1,518.4m en 2013 a P\$1,949.6m durante el 2014. En conjunto, en 2014 el gasto reportado por los dos capítulos anteriores representó el 8.0% del Gasto Corriente.

Por otra parte, el capítulo de Servicios Personales pasó de P\$7,501.6m a P\$7,879.5m, lo cual representó un crecimiento del 5.0%. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, se continúa con el congelamiento de plazas administrativas con el objetivo de controlar el crecimiento reportado en este capítulo. El Gasto en Servicios Personales ha representado de 2011 a 2014 en promedio el 21.7% del Gasto Corriente y el 18.0% del Gasto Total. De acuerdo con la última valuación actuarial proporcionada por el Estado, la entidad cuenta con 55,465 trabajadores activos y 8,300 pensionados.

Al cierre de 2014 el Gasto no Operativo de Sonora pasó de P\$7,779.7m en 2013 a P\$7,621.7m, lo que representó una disminución del 2.0%. Esto se derivó principalmente de que el gasto en Obra Pública pasó de P\$7,514.2m realizado en 2013 a P\$7,204.8m durante el 2014. Las principales Obras Públicas realizadas en 2014 fueron enfocadas principalmente al mejoramiento de vialidades, así como diversas obras realizadas en localidades del Estado. Esto enfocado principalmente al deporte, cultura, educación y mejoramiento vial.

De acuerdo con el Presupuesto de Egresos 2015, el Estado espera tener Gastos Totales de P\$45,981.6m. Esto estaría compuesto por aproximadamente P\$40,985.2m de Gasto Corriente y P\$4,730.0m de Gasto no Operativo. Este nivel de gasto sería 4.2% menor al observado en 2014. Sin embargo se considera en el presupuesto un gasto en Obra Pública de P\$4,687.6m, lo que sería menor al nivel observado de 2011 a 2014.

HR Ratings estima que el gasto en Obra Pública disminuya en 2015 a aproximadamente P\$6,592.4m. No obstante, el cumplimiento de las expectativas dependerá en gran parte de los recursos gestionados por parte del Estado. Por otro lado, se espera que el Gasto Total reporte un crecimiento en 2015 de aproximadamente 5.5%. HR Ratings le dará seguimiento principalmente al Gasto Corriente, derivado principalmente del reordenamiento contable que se realizó en 2014, así como cualquier desviación importante ante las estimaciones, lo que se podría ver reflejado negativamente sobre las finanzas del Estado.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada al cierre de 2014 ascendió a P\$15,859.2m, lo cual se compuso por 13 créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado por P\$14,994.4m, así como dos financiados a corto plazo por P\$864.9m. Cabe mencionar que en 2014 el bono cupón cero contratado con PROFISE-BANOBRAS fue refinanciado. Asimismo, la Deuda Indirecta del Estado mostró un saldo por P\$1,478.4m, por lo que al cierre del ejercicio 2014 la Deuda Consolidada de la entidad fue de P\$17,337.6m. Durante 2014 las principales variaciones en la Deuda del Estado fueron las siguientes:

- En 2014 se refinanció el total de deuda a corto plazo por un monto de P\$1,216.6m. A su vez, se contrataron dos créditos a corto plazo por P\$875.0m (Binter P\$750.0m y Banregio P\$125.0m) por lo que al cierre del 2014 la deuda a corto plazo es de P\$864.8m.
- Se adquirieron siete nuevos créditos con un monto total de P\$5,640.6m. El destino de estos recursos fue inversión pública productiva, así como el refinanciamiento de cuatro créditos bancarios por P\$2,445.3m y la deuda a corto

plazo por P\$1,216.6m. La contratación de estos créditos se hizo logrando adquirir mejores condiciones financieras de los créditos existentes.

- En junio de 2014, el monto del refinanciamiento de los cuatro créditos de largo plazo fue por un monto total de P\$2,445.3m.

Las principales características de los financiamientos vigentes al cierre de 2014 se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 3. Deuda Directa Ajustada del Estado de Sonora, 31 de diciembre de 2014.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Institución	Monto	Saldo Dic-14	% Afectado del FGP	Año de Vencimiento	Calificación HR
Scotiabank	383.1	359.2	1.2	2028	HR AA-
BBVA	311.8	301.0	1.0	2033	HR AA-
Scotiabank Inverlat	285.8	264.9	0.9	2028	HR AA-
BBVA	1,889.2	1,823.9	6.0	2033	HR AA-
Banorte	4,825.0	4,816.1	15.0	2038	HR AA
Interacciones	1,000.0	997.3	25 (FAFEF)	2025	n.a.
Interacciones	850.0	845.2	3.3	2024	n.a.
BBVA	325.0	323.6	2.0	2034	HR AA+
BBVA	321.7	320.7	2.0	2034	HR AA+
BBVA	300.0	298.7	1.9	2034	HR AA+
Santander	923.9	921.1	2.5	2034	HR AA
Banobras	2,040.0	2,025.2	6.5	2034	HR AA
Banobras	1,730.0	1,697.4	5.8	2034	HR AA

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

Es importante mencionar que el financiamiento con Banorte por un monto inicial de P\$4,825.5m y saldo al cierre de 2014 de P\$4,816.1m, dentro de las obligaciones de hacer y no hacer se menciona que el Estado deberá mantener cada uno de los límites establecidos en la siguiente tabla, dentro del ejercicio fiscal que corresponda¹:

¹ Ingresos Fiscales Ordinarios o IFO's: los ingresos propios (sin incluir los ingresos propios de las entidades paraestatales y/o de organismos públicos descentralizados) más las participaciones federales propias (sin incluir participaciones federales que le corresponden a los municipios) más el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de Entidades Federativas.

Deuda Directa: toda la deuda pública del estado y de los fideicomisos por medio de los cuales el estado contrato financiamientos y que son pagados con sus recursos.

Servicio de Deuda: todas las amortizaciones de capital de largo plazo y pago de intereses de toda la deuda directa.

Gasto Operativo: todos los gastos incluidos en los capítulos Servicios Personales, Servicios Generales, Materiales y Suministros más Transferencias que se ejercen con Ingresos Fiscales Ordinarios.

Pasivo de Corto Plazo: el total del pasivo de corto plazo reportado en el balance general.

Tabla 4. Razones de Finanzas Públicas, créditos Banorte P\$4,825.5m y Banorte P\$650.0m
(cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	Límites Establecidos				
	2014*	2014	2015	2016	2017 en adelante
Deuda Directa/IFO's	84.9%	83.0%	82.0%	81.0%	80.0%
Servicio de la Deuda/IFO's	5.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Gasto Operativo / IFO's	150.8%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
Pasivo a CP**	723.33	< 1,200m de UDIS			

*Cálculo por HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

**En UDIS

De acuerdo con el cálculo de HR Ratings, las razones de Deuda Directa/IFO's, así como el Gasto Operativo, estarían rebasando los límites. En caso de que el Estado no cumpla con las razones de finanzas públicas detalladas previamente, se activará un evento de aceleración y el fiduciario procederá a pagar mensualmente la cantidad límite, la cual es equivalente a la cantidad mensual líquida de las participaciones asignadas, que mensualmente recibe el Fiduciario en el patrimonio del fideicomiso para el pago de las obligaciones del financiamiento. El evento de aceleración podrá darse por terminado en caso de que el Banco advierta que el incumplimiento ha sido subsanado.

Asimismo, en enero de 2015 se contrató financiamiento adicional por P\$650.0m con Banorte. El vencimiento de este crédito es en diciembre de 2024. La fuente de pago es el 3.3% del Fondo General de Participaciones (FGP). El destino de estos recursos es para la inversión pública productiva y el Estado no contó con un periodo de gracia para el pago de capital, por lo que se realizó el primer pago de capital en febrero de 2015.

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, actualmente sólo se cuenta con un saldo por P\$750.0m correspondiente al financiamiento a corto plazo con Interacciones, el cual cuenta con vencimiento en diciembre de 2015. El Estado espera liquidarlo en agosto de 2015, por lo que HR Ratings dará seguimiento al pago de este financiamiento. Asimismo, se dará seguimiento al cumplimiento de las Razones de Finanzas Públicas establecidas en los contratos con Banorte, debido a la posible activación de un evento de aceleración.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2014 pasó de 4.9% en 2013 a 5.7% en 2014. El incremento anterior se derivó principalmente al perfil de amortización de los créditos a largo plazo vigentes. Las expectativas consideran en los próximos años un nivel promedio del 5.9%. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante ante las estimaciones, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia del Estado.

Tabla 5. Indicadores de la Deuda, Estado de Sonora, 2011-2014
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	785.5	579.1	834.7	1,012.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	13,151.0	15,142.9	17,105.7	17,853.9
Servicio de la Deuda/ILD	6.0%	3.8%	4.9%	5.7%
Deuda Neta Ajustada**	10,733.6	11,198.8	12,259.8	15,548.9
Obligaciones Financieras sin Costo	2,614.2	4,278.4	5,417.3	3,812.2
Deuda Neta Ajustada/ILD	81.6%	74.0%	71.7%	87.1%
Obligaciones Financieras sin Costo /ILD	19.9%	28.3%	31.7%	21.4%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Deuda Neta Ajustada= Deuda Directa Ajustada -(Caja +Bancos+Inversiones). Para el cálculo se consideró el 20% del saldo en Caja, Bancos e Inversiones, debido a que el porcentaje restante se consideró como recursos etiquetados.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2014 el 87.1% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Esto fue mayor en comparación con lo observado en 2013 del 71.7%, debido a los recursos por financiamiento adquiridos. HR Ratings espera que en 2015 esta métrica disminuya a 73.3%, debido a la amortización esperada de la deuda a corto plazo del estado, por lo que HR Ratings le dará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$5,417.3m en 2013 a P\$3,812.2m, lo cual se derivó principalmente del refinanciamiento de pasivos realizado en 2014, lo cual se reflejó principalmente en la cuenta de Cuentas por Pagar, la cual disminuyó de P\$4,741.8m a P\$3,748.5m. Con esto, las Obligaciones Financieras sin Costo pasaron de representar el 31.7% de los ILD en 2013 al 21.4%.

Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Sonora, 2011 - 2014
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Totales	2,614.2	4,278.4	5,417.3	3,812.2
Corto Plazo	2,614.2	4,278.4	5,376.2	3,771.0
Cuentas por Pagar	2,138.4	3,697.6	4,741.8	3,478.5
Pasivo Diferido a corto plazo	406.6	446.1	384.1	111.6
Administración a corto plazo	45.7	98.2	238.6	173.5
Otros	23.5	36.4	11.7	7.5
Largo Plazo	0.0	0.0	41.2	41.2
Administración a largo plazo	0.0	0.0	41.2	41.2

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

Obligaciones Financieras sin Costo corresponde al Pasivo Circulante reportado por el Estado, excluyendo Deuda Bancaria de corto plazo y Anticipo de Participaciones que HR Ratings considera como Deuda (Anexo 4).

Por otra parte, en 2014 las Razones de Liquidez y Liquidez inmediata del Estado pasaron de 0.40x (veces) y 0.15x en 2013 a 0.66x y 0.33x, respectivamente. El nivel de las métricas anteriores representa una debilidad para poder afrontar el pago de pasivos.

Tabla 7. Liquidez del Estado de Sonora, 2011 - 2014
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	1,723.6	2,382.4	2,627.4	3,055.0
Bancos	619.4	573.3	959.2	1,551.3
Inversiones	331.4	0.0	0.0	0.0
Deudores Diversos	651.9	1,500.0	1,168.0	1,036.1
Anticipo a Proveedores	120.8	309.2	500.2	467.6
Pasivo a Corto Plazo *	3,436.8	5,234.9	6,592.8	4,635.8
Razón de Liquidez	0.50	0.46	0.40	0.66
Razón de Liquidez Inmediata	0.18	0.11	0.15	0.33

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

* Incluye la Deuda de corto plazo (ver Anexo 4) y las Obligaciones Financieras sin Costo de corto plazo (Anexo 5).

HR Ratings continuará monitoreando el comportamiento del nivel de las Obligaciones Financieras sin Costo, así como el comportamiento de las métricas de liquidez con el propósito principal de identificar cualquier desviación ante las expectativas.

Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores está a cargo del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado de Sonora (ISSSTESON), bajo el marco legal de la Ley de ISSSTESON. El esquema del sistema de pensiones es de beneficios definidos con solidaridad intergeneracional.

El ISSSTEON cubre a los trabajadores, pensionados y sus beneficiarios de las siguientes instancias:

- Magisterio
- Gobierno del Estado
- Instituciones Educativas
- Universidad de Sonora
- Ayuntamientos
- ISSSTESON
- Otros Organismos

A marzo del 2010, la población asegurada por el ISSSTESON, estaba formada por 55,465 trabajadores activos y 8,300 pensionados. Es importante señalar que la última reforma a la Ley se llevó a cabo en el 2010. De acuerdo a la última valuación actuarial², el periodo de suficiencia es en 2028. Donde actualmente existen 56,796 trabajadores activos y 10,044 Jubilados.

² Última valuación actuarial entregada por el Estado. Esta tiene fecha del 31 de octubre de 2013 y cuenta con información al cierre de 2012.

De acuerdo al Estado de Resultados del ISSSTESON, al cierre de 2012, las Cuotas y Aportaciones sumaron un total de P\$4,159.9m, mientras que el gasto en Pensiones y Jubilaciones fue de P\$1,458.4m, con un total de Ingresos por P\$4,258.7m y Gastos Totales por P\$3,811.6m.

Con información de Balance General del ISSSTESON al 31 de diciembre de 2012, el Patrimonio Contribuido, es decir, las Aportaciones y Donaciones, son de P\$9.7m, mientras que el Patrimonio Generado es de P\$2,984.5m generando un total de P\$2,994.3m.

Conclusiones

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable al Estado de Sonora. La ratificación de la calificación y la Perspectiva se deben principalmente al comportamiento de las principales métricas financieras de la Entidad. El Balance financiero ha pasado de un déficit del 16.5% a IT en 2011 a 2.3% en 2014. Por otra parte, en 2014 se refinanciaron cuatro créditos a largo plazo, la deuda a corto plazo, así como Obligaciones Financieras sin Costo. Asimismo, se adquirió financiamiento adicional para inversión pública productiva, por lo que la Deuda Neta Ajustada se incrementó de 71.7% de los ILD en 2013 a 87.1% en 2014, mientras que las Obligaciones Financieras sin Costo pasaron de representar como proporción de los ILD del 31.7% en 2013 al 21.4% en 2014. Al cierre de 2014, se observa una deuda a Corto Plazo por P\$864.8m y de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, actualmente cuentan con un saldo por P\$750.0m con vencimiento en diciembre de 2015. Debido a lo anterior, HR Ratings le dará seguimiento al cumplimiento de esta obligación.

Descripción del Estado

El Estado de Sonora se ubica en la región noroeste del territorio nacional. Colinda con el estado de Chihuahua al este, Sinaloa al sur y Baja California al noroeste. Al norte colinda con la frontera del estado de Arizona y al oeste con el Golfo de California. El Estado cuenta con una superficie total de 184.9 km².



Con base en datos históricos se puede observar que el ritmo de crecimiento de la población ha ido disminuyendo. Para el quinquenio 1990-1995 la población creció 2.72% alcanzando los 2.1 millones de habitantes. El quinquenio siguiente se observa un crecimiento de 1.23% y para el quinquenio 2000-2005 crece 1.56% llegando 2.4 millones de habitantes. De acuerdo al Censo de Población de 2010 hay 2,662,480 habitantes, lo que representa un crecimiento del 1% para este período.

La Población Económicamente Activa del Estado es de 819,969 personas, de los cuales el 98.8% se encuentra ocupado. La PEA se divide por sector económico de la siguiente manera, en primer lugar el Sector Terciario con 51.28%, en segundo lugar el Sector Secundario con 29.4% y por último el Sector Primario con 15.89% del total.

La administración del Estado está encabezada por el C. Guillermo Padres Elías del Partido Acción Nacional (PAN). El período de gobierno de la presente administración va del 13 de Septiembre de 2009 al 12 de Septiembre de 2015.

ANEXOS

**Balance Financiero del Estado de Sonora
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

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

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	34,463.8	37,473.9	39,343.3	42,463.8	45,295.9	48,322.9
Participaciones (Ramo 28)	14,578.6	15,513.7	17,250.4	18,812.7	19,928.2	21,112.5
Aportaciones (Ramo 33)	12,500.5	13,335.2	14,201.0	15,048.9	15,948.4	16,896.1
Otros Ingresos Federales	7,384.7	8,625.0	7,891.9	8,602.1	9,419.4	10,314.2
Ingresos Propios	5,905.3	5,955.5	6,272.3	6,614.1	6,983.4	7,382.5
Impuestos	2,050.8	1,857.4	1,968.8	2,087.0	2,212.2	2,344.9
Derechos	1,055.7	1,297.6	1,431.0	1,578.1	1,740.3	1,919.2
Productos	40.3	41.3	42.6	43.9	45.3	46.7
Aprovechamientos	2,478.2	2,406.4	2,438.4	2,470.9	2,503.7	2,537.0
Otros Propios	280.3	352.8	391.4	434.3	481.8	534.6
Ingresos Totales	40,369.2	43,429.5	45,615.6	49,077.9	52,279.3	55,705.3
EGRESOS						
Gasto Corriente	34,108.9	36,559.5	39,621.1	42,466.4	45,448.2	48,617.8
Servicios Personales	7,501.6	7,879.5	8,360.2	8,815.8	9,296.2	9,802.9
Materiales & Suministros	656.5	982.4	1,080.6	1,168.1	1,262.7	1,365.0
Servicios Generales	1,518.4	1,949.6	2,183.5	2,444.3	2,736.1	3,062.8
Servicio de la Deuda	834.7	1,012.4	1,124.0	1,199.5	1,335.4	1,453.2
Intereses	712.9	683.6	706.9	760.1	866.7	946.1
Amortizaciones	121.9	328.8	417.0	439.5	468.7	507.1
Transferencias y Subsidios	18,515.8	19,292.8	21,029.1	22,501.1	24,076.2	25,761.6
Transferencias a Municipios	5,081.8	5,442.8	5,843.8	6,337.6	6,741.6	7,172.4
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	7,779.7	7,621.7	7,030.2	7,381.7	7,750.8	8,138.3
Bienes Muebles e Inmuebles	265.4	417.0	437.8	459.7	482.7	506.8
Obra Pública	7,514.2	7,204.8	6,592.4	6,922.0	7,268.1	7,631.5
Otros Gastos	227.4	267.1	269.8	272.5	275.2	277.9
Gasto Total	42,115.9	44,448.3	46,921.1	50,120.5	53,474.2	57,034.0
Balance Financiero	-1,746.7	-1,018.8	-1,305.5	-1,042.6	-1,194.9	-1,328.7
Balance Primario	-912.0	-6.4	-181.5	156.9	140.5	124.5
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-4.3%	-2.3%	-2.9%	-2.1%	-2.3%	-2.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-2.3%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	4.9%	5.7%	10.2%	5.7%	6.0%	6.2%

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

p: Proyectado

**Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Sonora
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	959.2	1,551.3	2,030.9	1,688.2	1,793.3	1,764.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	191.8	310.3	910.9	338.2	443.3	364.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	767.3	1,241.1	1,120.0	1,350.0	1,350.0	1,400.0
Activos Circulantes	959.2	1,551.3	2,030.9	1,688.2	1,793.3	1,764.7
Obligaciones no Deuda	5,417.3	3,812.2	5,812.2	5,812.2	5,812.2	5,812.2
Deuda Directa	12,943.2	15,859.2	15,227.3	15,487.9	16,319.2	17,112.1
Obligaciones Financieras sin Costo	5,417.3	3,812.2	5,812.2	5,812.2	5,812.2	5,812.2
Deuda Directa Ajustada	12,451.6	15,859.2	15,227.3	15,487.9	16,319.2	17,112.1
Deuda Neta	12,751.3	15,548.9	14,316.5	15,149.7	15,875.9	16,747.5
Deuda Neta Ajustada	12,259.8	15,548.9	14,316.5	15,149.7	15,875.9	16,747.5
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo	17,677.1	19,361.1	20,128.7	20,961.9	21,688.1	22,559.7
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	71.7%	87.1%	73.3%	71.9%	71.2%	71.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	31.7%	21.4%	29.8%	27.6%	26.1%	24.6%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 80% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20% restante se consideró como recursos etiquetados.

**Flujo de Efectivo del Estado de Estado de Sonora
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Balance Financiero	-1,746.7	-1,018.8	-1,305.5	-1,042.6	-1,194.9	-1,328.7
Movimiento en otras obligaciones sin afectar ElyE	1,139.0	-1,605.1	2,000.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	-865.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-2,624.0	-170.5	-1,042.6	-1,194.9	-1,328.7
Nuevas Disposiciones	1,260.0	2,265.5	650.0	700.0	1,300.0	1,300.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	1,260.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	2,520.1	-358.5	479.5	-342.6	105.1	-28.7
CBI inicial	573.3	1,225.6	684.2	1,163.8	821.1	926.2
CBI Final	959.2	867.1	1,163.8	821.1	926.2	897.6

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Estado de Sonora, 2011 - 2014				
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	
Deuda Consolidada (A) + (B) + (C)	12,165.2	13,540.9	14,508.8	17,337.6
Deuda Directa Ajustada* (A)	10,923.7	11,313.4	12,451.6	15,859.2
Deuda Directa (A) + (B)	10,923.7	11,805.0	12,943.2	15,859.2
(A) Deuda Bancaria	10,923.7	11,313.4	12,451.6	15,859.2
Corto Plazo	822.6	956.5	1,216.6	864.8
Deuda Bancaria	822.6	956.5	1,216.6	864.8
Largo Plazo	10,101.2	10,356.9	11,235.0	14,994.4
Dexia	0.0	0.0	0.0	0.0
Banamex	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras/Hospital	36.9	31.1	0.0	0.0
Scotiabank	382.8	382.8	373.1	359.2
BBVA	311.8	311.8	311.8	301.0
Scotiabank Inverlat	285.6	285.6	278.3	264.9
BBVA	1,889.3	1,889.3	1,889.3	1,823.9
Banobras	1,400.0	1,400.0	1,366.4	0.0
Banorte	327.0	309.8	292.6	0.0
BBVA	735.8	735.8	735.8	0.0
Banorte	86.5	84.5	78.3	0.0
Banorte	4,645.6	4,926.3	4,909.5	4,816.1
Interacciones	0.0	0.0	1,000.0	997.3
Interacciones	0.0	0.0	0.0	845.2
Bancomer	0.0	0.0	0.0	323.6
Bancomer	0.0	0.0	0.0	298.7
Bancomer	0.0	0.0	0.0	320.7
santander	0.0	0.0	0.0	921.1
Banobras	0.0	0.0	0.0	2,025.2
Banobras	0.0	0.0	0.0	1,697.4
(B) Deuda Respaldata con Bono Cupón Cero	0.0	491.6	491.6	0.0
PROFISE-BANOBRAS	0.0	491.6	491.6	0.0
(C) Deuda Indirecta	1,241.5	1,735.9	1,565.6	1,478.4
Municipios	51.5	48.9	6.6	2.4
Organismos	1,190.0	1,687.0	1,559.0	1,476.0

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

*Deuda Directa Ajustada = Excluye la Deuda Respaldata con Bono Cupón Cero.

Glosario

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

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

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

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

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

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

Algunas consideraciones en relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

Servicio de Deuda. Es la suma del costo financiero + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@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

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 (México), Julio de 2014

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+ Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	01 de agosto de 2014.
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2014, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015,
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión y/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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).