

## OPINIÓN CREDITICIA

# Tuxtla Gutiérrez, Municipio de

## México

## Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DE LA MATRIZ DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	4
MÉTRICAS CREDITICIAS	6

## Contactos:

MEXICO	+52.55.1253.5700
Francisco Vazquez-Ahued	+52.55.1253.5735
<i>Assistant Vice President- Analyst</i>	
francisco.vazquez-ahued@moodys.com	
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
<i>Analyst</i>	
roxana.munoz@moodys.com	
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
<i>Associate Managing Director</i>	
alejandro.olivo@moodys.com	
LONDRES	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
<i>Managing Director – Sub Sovereigns</i>	
david.rubinoff@moodys.com	

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Municipio de Tuxtla Gutiérrez, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moodys. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

## Calificaciones

## Tuxtla Gutiérrez, Municipio de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
<b>Calificaciones al Emisor</b>	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba3

## Indicadores Clave

(AL 31/12)	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	17.8	18.9	34.4	27.9	30.7
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1.7	1.2	0.9	2.5	2.3
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	1.4	(6.1)	13.0	15.0	10.3
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(2.0)	(5.2)	14.5	(9.4)	13.1
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	26.4	25.0	14.0	40.8	15.3
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	20.6	21.8	17.6	18.1	20.2
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) <sup>[1]</sup>	40.5	43.1	42.5	42.0	...

[1] Información del estado de Chiapas

## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) asignadas al municipio de Tuxtla Gutiérrez reflejan el registro de balances operativos brutos positivos, que promediaron 6.7% de los ingresos operativos entre 2009 y 2013. Las calificaciones también toman en cuenta las grandes necesidades de infraestructura del municipio que se reflejan en el registro de resultados financieros consolidados volátiles, mismos que han generado niveles de deuda moderados. Estos factores se agravan por la limitada base económica del municipio, la cual restringe el crecimiento de los ingresos operativos. Sin embargo, estos retos se encuentran parcialmente compensados por los niveles positivos de liquidez que ha registrado Tuxtla Gutiérrez.

### Comparación entre Emisores Nacionales

El municipio de Tuxtla Gutiérrez está calificado en la parte media del rango de calificaciones para los municipios mexicanos, cuyas calificaciones en Escala Global abarcan de Caa1 a Baa1. La posición del municipio de Tuxtla Gutiérrez con respecto a sus pares nacionales refleja una posición de liquidez ligeramente superior a sus pares nacionales, compensada por un bajo nivel de ingresos propios.

### Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del municipio de Tuxtla Gutiérrez incluyen:

- » Balances operativos recurrentes
- » Posición de liquidez positiva

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del municipio de Tuxtla Gutiérrez incluyen:

- » Resultados financieros consolidados volátiles
- » Economía limitada, que restringe el crecimiento potencial de los ingresos propios
- » Presión por pasivos contingentes relacionados con las pensiones

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

Una expansión de la base económica local, o mejoras en la recaudación de recursos propios, en conjunto con el fortalecimiento continuo del balance operativo, podrían generar presión al alza en las calificaciones.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un deterioro en el desempeño operativo, que genere una reducción en la capacidad de financiamiento interno de los gastos de capital, así como un incremento en los niveles de deuda, son factores que podrían ejercer presión a la baja en las calificaciones.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al municipio de Tuxtla Gutiérrez combina la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio, y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del municipio de Tuxtla Gutiérrez de ba3 refleja lo siguiente:

### Balances operativos recurrentes

Entre 2009 y 2013, Tuxtla Gutiérrez registró un balance operativo positivo en 4 ocasiones, promediando 6.7% de los ingresos operativos durante todo el período. Esto se compara favorablemente con la mediana de los municipios mexicanos calificados en Ba3. El registro de balances operativos ha permitido a Tuxtla Gutiérrez financiar sus gastos de capital sin incurrir en niveles elevados de deuda. Por otro lado, aunque el municipio ha registrado resultados consolidados volátiles, estos han sido, en promedio, positivos. Al cierre de 2013, Tuxtla registró una deuda equivalente al 30.7% de sus ingresos operativos concentrados en dos créditos con Banobras. Este nivel de deuda se sitúa ligeramente por encima de la mediana de los pares de Tuxtla Gutiérrez. No esperamos que la administración actual contrate deuda adicional durante el resto de su mandato.

### Posición de liquidez positiva

Como reflejo del registro recurrente de resultados operativos positivos y resultados financieros balanceados, la posición de liquidez del Municipio de Tuxtla Gutiérrez se ha fortalecido. Al cierre de 2013, la posición de capital neto (medida como el nivel de activos líquidos menos el de pasivos líquidos) de Tuxtla Gutiérrez se situó en 13.6% de los egresos totales, en comparación con una mediana de -3.9% registrada por la mediana de los municipios mexicanos calificados en Ba3. Ante nuestra expectativa de que el municipio podría registrar resultados financieros consolidados relativamente balanceados en 2014, esperamos que la posición de liquidez del municipio continúe siendo positiva.

### Resultados financieros consolidados volátiles

Entre 2009 y 2013, el resultado financiero consolidado de Tuxtla Gutiérrez promedió 2.2% de los ingresos totales presentando alta volatilidad y resultados negativos en 3 de los últimos 5 años. Al cierre de 2013, Tuxtla Gutiérrez registró un superávit operativo del 13.1% de sus ingresos totales. Dado que la administración no planea contratar deuda adicional ni implementar proyectos de infraestructura que comprometan la situación financiera del municipio, esperamos que Tuxtla Gutiérrez continúe presentando resultados positivos en 2014 y 2015. La volatilidad financiera inducida por los gastos de capital es un reflejo de la limitada flexibilidad presupuestaria de Tuxtla Gutiérrez.

### Economía limitada, que restringe el crecimiento potencial de los ingresos propios

Tuxtla Gutiérrez, con una población estimada de 560,000 habitantes, es la capital y principal centro comercial y de servicios del Estado de Chiapas. Mientras que la economía local está centrada en actividades del sector comercial y de servicios, su estructura económica permanece relativamente limitada o cual ha restringido históricamente el crecimiento de los ingresos propios que en 2013, fueron equivalentes a 20.2% de los ingresos operativos, por debajo de la mediana de los municipios mexicanos con calificación Ba.

### Presión por pasivos contingentes relacionados con las pensiones

Tuxtla Gutiérrez cubre sus costos de pensiones y servicios asistenciales mediante pagos directos a partir de su presupuesto de egresos. En 2013, los gastos anuales relativos ascendieron a aproximadamente 4.0% de los ingresos operativos, un nivel relativamente alto. La ausencia de una estrategia clara para contener estos costos pondrá presión en un futuro cercano a las calificaciones del municipio.

### Administración y Gobierno Interno

Las prácticas de administración y gobierno interno de Tuxtla Gutiérrez se encuentran en línea con sus pares nacionales calificados como Ba3. Si bien los estados financieros del municipio no son auditados

por un despacho independiente, el nivel de revelación financiera que produce el municipio está en línea con sus pares con calificación Ba.

### Marco Institucional

En México, la mayoría de los ingresos municipales provienen de transferencias fiscales mientras que los componentes importantes de los ingresos propios, tales como el impuesto predial, están sujetos a límites establecidos por los Congresos estatales. Estas circunstancias contribuyen a un marco institucional bajo el cual queda limitada la flexibilidad de los ingresos; la mayoría de los municipios ejercen discrecionalidad limitada sobre los tipos de ingresos recaudados y las tasas aplicables.

En contraste con los gobiernos estatales, cuya flexibilidad de gasto es limitada por la extensa cantidad de transferencias federales etiquetadas para la educación, obra pública y salud, los municipios ejercen una discrecionalidad más amplia de sus egresos. Como resultado, muchos municipios adquieren deuda en pequeñas o moderadas cantidades y relativamente pocos se endeudan sustancialmente.

### Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno del estado de Chiapas tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del municipio de Tuxtla Gutiérrez. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción.

### Resultados de la Matriz del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Tuxtla Gutiérrez, la matriz BCA genera una BCA estimada de ba1, cercana a la BCA de ba3 que asignó el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de ba1 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 6 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, reflejado en la calificación del bono soberano (A3, Estable).

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

### Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

#### Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos.

Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".mx" en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en octubre de 2012 y titulada "[Correspondencia de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's](#)".

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

#### Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que brinda el apoyo. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno están incorporados en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA está expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones alfanuméricas de la escala global de calificaciones de largo plazo.

#### Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El soporte extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

## Métricas Crediticias

## Evaluación del riesgo de crédito base

Scorecard – 2012	Puntuación	Valor	Ponderación De Sub-Factores	Total De Sub-Factores	Ponderación De Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	42.30	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Previsibilidad, estabilidad, capacidad de respuesta	5		50%	5	20%	1
Flexibilidad Financiera	5		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	11.41	12.5%	3.25	30%	0.98
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.86	12.5%			
Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	27.90	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	6.80	25%			
<b>Factor 4: Administración y Gobierno Interno</b>						
Controles de riesgos y administración financiera	9			9	30%	2.70
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y revelación	9					
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrásico</b>						<b>6.24(6)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>Ba1</b>

Report Number:

Autor  
**Francisco Vazquez-Ahued**

Asociado de Producción

© 2013, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS AFILIADAS SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y REPORTES PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES AL MOMENTO DE SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN, Y NO SON, UN CONSEJO FINANCIERO NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON, NI PROPORCIONAN, RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA ADECUACIÓN DE UNA INVERSIÓN PARA NINGÚN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS REPORTES CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en su totalidad o en parte por, a resultas de, o en relación con, cualquier error (negligente o de otro tipo) u otras circunstancias o contingencias que se encuentren tanto bajo el control como fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados o agentes, en relación con la obtención, compilación, recopilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o distribución de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, mediato, inmediato o remoto (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, las calificaciones, análisis de reportes financieros, proyecciones, y otras observaciones, de haberlas, que pudieran formar parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente como, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. Cada usuario de la información aquí contenida debe realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento que pudiera considerar para comprar, retener o vender.

MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTAS, ACTUALIZADAS, COMPLETAS, COMERCIALIZABLES O APROPIADAS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.

MIS, agencia calificadoradora subsidiaria 100% propiedad de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Únicamente para efectos de Australia: Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento es mediante la Licencia para Servicios Financieros en Australia de la afiliada de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento es para ser provisto únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted está representando ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre las acciones de capital del emisor ni cualquier otra forma de instrumento que se encuentre disponible para clientes minoristas. Sería peligroso que los inversionistas minoristas tomaran cualquier decisión de inversión con base en una calificación crediticia de MOODY'S. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.