

Calificación

CBE Tuxtla Gutiérrez HR AA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA (E)  
2020

Contactos

**Luisa Adame**  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Analista Responsable  
luisa.adame@hrratings.com

**Mauricio Báez**  
Analista de Finanzas Públicas  
mauricio.baез@hrratings.com

**Roberto Ballínez**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballínez@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Tuxtla Gutiérrez con Banobras, por un monto inicial de P\$410.8m

La asignación de la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Tuxtla Gutiérrez<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado del análisis de flujos presentes y futuros para el pago de la estructura estimados por HR Ratings bajo un escenario base y escenarios de estrés cíclico y crítico. El análisis de estrés crítico determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 74.9%. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2028, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.6 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Tuxtla Gutiérrez con Banobras P\$410.8m  
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 74.9%	2018	2019	TMAC <sup>2</sup> <sub>2015-2019</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2020	2031	TMAC <sup>2</sup> <sub>2019-2031</sub>	2020	2031	TMAC <sup>2</sup> <sub>2019-2031</sub>
Saldo Insoluto	356.9	344.3		1,032	1,896	5.2%	1,032	986	-0.4%
FGP Municipal	1,106	1,031	7.2%	4.3%	6.3%		4.3%	4.8%	
TIE <sub>28</sub> <sup>3</sup>	8.6%	7.6%		4.4x	5.0x		3.0x	3.6x	
DSCR Primaria <sup>4</sup>		Observada <sup>5</sup> 3.6x		4.4x	5.0x	5.7x	3.0x	3.6x	4.0x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La TIE<sub>28</sub> presentada considera el valor al cierre de año 4) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura. y 5) Promedio últimos doce meses observados.  
Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **Reducción nominal del Fondo General de Participaciones (FGP) municipal de 6.8% en 2019 con respecto a 2018.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2015 a 2019 del FGP del Municipio fue 7.2%. En los primeros diez meses de 2020 se observó un incremento de 0.1% con respecto al mismo periodo de 2019.

Expectativas para Periodos Futuros

- **DSCR primaria esperada de 3.9x para 2020.** La DSCR promedio esperada durante la vigencia del crédito en un escenario base es de 5.0x y de 3.6x en un escenario de estrés. Por otro lado, la cobertura mínima de 4.4x se espera en 2021 para un escenario base y en 2031 para un escenario de estrés, con un valor de 3.0x.
- **Se espera que el FGP del Municipio presente un incremento nominal de 0.1% en 2020 respecto a 2019 bajo un escenario base.** Esto significaría que, en 2020, el Municipio de Tuxtla Gutiérrez recibiría un total de P\$1,032.1 millones (m) por concepto de FGP. La TMAC<sub>2019-2031</sub> esperada en un escenario base es de 5.2%, mientras que en un escenario de estrés es de -0.4%.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la TMAC<sub>2019-2031</sub> esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.9% (vs.3.5 en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la

<sup>1</sup> Municipio de Tuxtla Gutiérrez, Estado de Chiapas, (Tuxtla Gutiérrez y/o el Municipio).

<sup>2</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

<sup>3</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

TIIE<sub>28</sub>, de 2020 a 2031, en este escenario, sería 4.0%, mientras que en un escenario base sería 5.3%.

### Factores adicionales considerados

- **Contrato de Crédito.** El crédito se celebró el 5 de octubre de 2011 por un monto inicial de P\$285.2m y posteriormente se amplió a P\$410.8m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/1529<sup>4</sup> y cuenta con un plazo de 240 amortizaciones a una tasa creciente de 1.0%. El crédito está compuesto por tres tramos. Para el tramo 1, los intereses se calculan con base en una tasa fija más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo, mientras que para los tramos 2 y 3, el cálculo se realiza de acuerdo con la TIIE<sub>28</sub> más una sobretasa. El Municipio dispuso el 98.8% del monto contratado y la fecha de vencimiento se esperaría en septiembre de 2031. El municipio utilizó el monto contratado para refinanciamiento y para inversión pública productiva. El saldo insoluto a septiembre de 2020 es de P\$333.7m.
- **Fuente de pago.** El crédito tiene asignado el 15.7% del FGP correspondiente al Municipio de Tuxtla Gutiérrez y el 100% del Impuesto Predial Bancarizado captado por Banamex<sup>5</sup>. Las estimaciones de la fuente de pago únicamente contemplan las proyecciones del FGP, ya que representan más del 98.0% de los ingresos asignados en los últimos cinco años.
- **Fondo de Reserva.** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante toda la vigencia del crédito un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes más alto de toda la vigencia del crédito. El saldo a septiembre de 2020 cumple con lo establecido al estar a un nivel de P\$9.0m.
- **Obligaciones Contractuales de Hacer y no Hacer.** El Municipio tiene la obligación de obtener y mantener durante la vigencia del crédito al menos dos calificaciones en un nivel mínimo de HR BBB- (E).
- **Dictamen Legal.** Como parte del proceso de calificación, se solicitó una opinión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza del Fideicomiso y la legalidad del financiamiento y su fuente de pago, la cual resultó satisfactoria.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es HR A con perspectiva Estable. La última acción de calificación fue el 12 de diciembre de 2020.

### Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** En caso de que la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los siguientes doce meses de la estructura (noviembre de 2020 a octubre de 2021), fuera 3.7x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja; por otro lado, si la cobertura durante dicho periodo fuera 4.9x o superior, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, esperamos que en un escenario base tenga un nivel promedio de 4.3x

<sup>4</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. 1529 (el Fideicomiso).

<sup>5</sup> Banco Nacional de México, S.A. Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex).

## Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero se realizó considerando un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, siendo el escenario con bajas tasas de inflación y bajos niveles de crecimiento económico el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Figura 1 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios, base y estrés.

Figura 1. Escenarios

	Observado <sub>2015-2019</sub>	Esc. Base	Esc. de Estrés
FGP Nom. Municipio de Tuxtla Gutiérrez (TMAC <sub>2019-2031</sub> )	7.2%	5.2%	-0.4%
INPC (TMAC <sub>2019-2031</sub> )	4.4%	3.5%	2.9%
TII <sub>E28</sub> (Promedio <sub>2020-2031</sub> )	6.7%	5.3%	4.0%

Fuente: HR Ratings con base en datos observados y estimaciones propias.

## Proyecciones del desempeño de la estructura

En esta sección observamos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado al crédito contratado por el Municipio de Tuxtla Gutiérrez con Banobras, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante la vigencia del crédito. La Figura 2 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso F/1529. El porcentaje asignado para el pago del crédito es el 15.7% del FGP correspondiente al Municipio y el 100% del Impuesto Predial captado por Banamex<sup>6</sup>. Las cifras para 2021 y en adelante son proyectadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Figura 2. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/1529: Banobras P\$410.8m (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FGP de Tuxtla Gutiérrez	Fuente de pago: 15.7% del FGP municipal	Pago de Capital	Pago de Intereses Ordinarios	Servicio total de la deuda	DSCR primaria promedio mensual	Fondo de reserva en número de meses de pago	Recursos transferidos al fondo de reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2019	\$1,030.8	\$161.8	\$12.6	\$34.5	\$47.1	3.4	2.3	\$0.0	\$114.7	\$344.3
2020	\$1,032.1	\$162.0	\$14.2	\$27.5	\$41.7	3.9	2.7	\$0.0	\$120.3	\$330.0
2021	\$940.6	\$147.7	\$16.0	\$21.1	\$37.1	4.0	2.9	\$0.0	\$110.5	\$314.0
2022	\$947.2	\$148.7	\$18.1	\$19.7	\$37.7	3.9	2.9	\$0.0	\$111.0	\$295.9
2023	\$983.4	\$154.4	\$20.4	\$18.4	\$38.8	4.0	2.8	\$0.0	\$115.6	\$275.6
2024	\$1,022.2	\$160.5	\$22.9	\$16.8	\$39.8	4.0	2.7	\$0.0	\$120.7	\$252.6
2025	\$1,045.9	\$164.2	\$25.9	\$15.2	\$41.1	4.0	2.6	\$0.0	\$123.1	\$226.7
2026	\$957.7	\$150.4	\$29.1	\$14.4	\$43.5	3.5	2.5	\$0.0	\$106.9	\$197.6
2027	\$986.8	\$154.9	\$32.8	\$13.1	\$46.0	3.4	2.3	\$0.0	\$108.9	\$164.8
2028	\$990.2	\$155.5	\$37.0	\$10.9	\$47.9	3.3	2.3	\$0.0	\$107.6	\$127.8
2029	\$1,033.6	\$162.3	\$41.7	\$7.9	\$49.6	3.3	2.2	\$0.0	\$112.7	\$86.1
2030	\$1,078.7	\$169.4	\$47.0	\$4.6	\$51.5	3.3	2.1	\$0.0	\$117.8	\$39.1
2031	\$902.5	\$141.7	\$39.1	\$1.0	\$40.1	3.0	1.8	-\$9.0	\$89.2	\$0.0

NOTA: 1) La tasa de interés aplicable es igual a la tasa, ya sea base o variable, más una sobretasa en función de la calificación, 2) Cantidades en millones de pesos nominales y 3) En 2031 se consideran únicamente 9 meses.  
Fuente: HR Ratings.

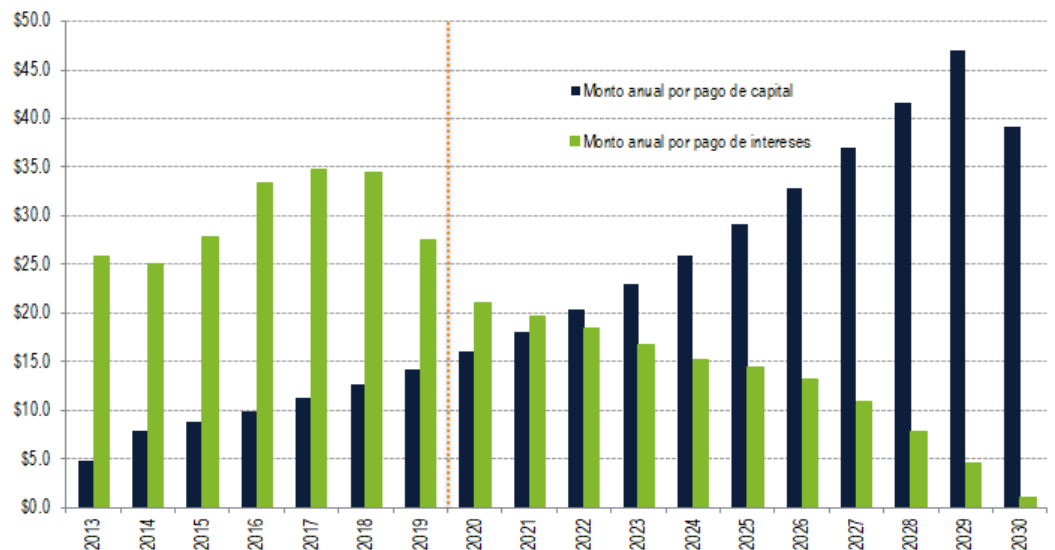
En la Figura 3 se muestra el perfil anual de amortizaciones, así como el pronóstico de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. El pago a capital se realizaría

<sup>6</sup> Las estimaciones de la fuente de pago únicamente contemplan las proyecciones del FGP, ya que representan más del 98.0% de los ingresos asignados en los últimos cinco años.

mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa del 1.0%.<sup>7</sup> La primera disposición se realizó en octubre de 2011, por lo que la última se esperaba en septiembre de 2031. El Municipio dispuso el 98.8% del monto contratado entre 2011 y 2015. A septiembre de 2020, el municipio ha amortizado el 18.8% del monto contratado.

El financiamiento está dividido en tres tramos. Para el tramo uno, los intereses ordinarios se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar una tasa fija más una sobretasa que está en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio. Para el tramo dos y tres, durante los primeros 60 meses los intereses se calcularon con base en una tasa fija más la sobretasa en función de la calificación. A partir del mes 61, el cálculo se realiza con base en la TIE<sub>28</sub> más la sobretasa correspondiente a la calificación de mayor nivel de riesgo. Durante los próximos dos años (2021 y 2022), en un escenario base, HR Ratings esperaba que la TIE<sub>28</sub> se ubique en un nivel promedio de 4.3%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.3%.

**Figura 3. Pago de capital e intereses ordinarios en el escenario de estrés**



Fuente: HR Ratings.

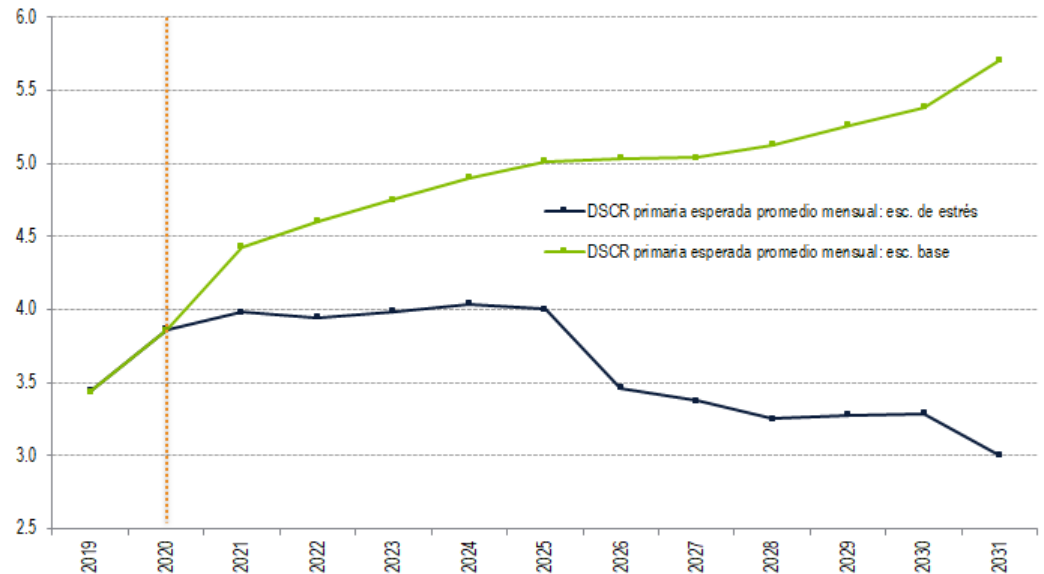
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) A partir de 2021 se considera un escenario de estrés y 3) En 2013 y 2031 se consideran 3 y 9 meses.

La Figura 4 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio mensual en un escenario base y uno de estrés. La cobertura promedio en los últimos cinco años (de 2015 a 2019) es de 3.6x. Para 2020, se esperaba una cobertura promedio de 3.9x. En un escenario base, se esperaba una DSCR promedio de 5.0x (vs. 3.6x en un escenario de estrés) durante la vigencia del crédito. La cobertura mínima esperada bajo dicho escenario es de 4.4x en 2021, mientras que para un escenario de estrés se esperaba en 2031 con un nivel de 3.0x.

<sup>7</sup> La gráfica muestra datos a partir del convenio modificatorio de 2013.

Bajo un escenario de estrés, la fuente de pago considera reducciones en 2021, 2026 y 2031, por lo que se observan disminuciones en las coberturas del servicio de la deuda, las cuales tienen la finalidad de mostrar posibles ciclos de recesión económica. Por otro lado, en un escenario base, se proyecta la evolución esperada de las variables macroeconómicas más probables.

**Figura 4. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada (DSCR)**



Fuente: HR Ratings.

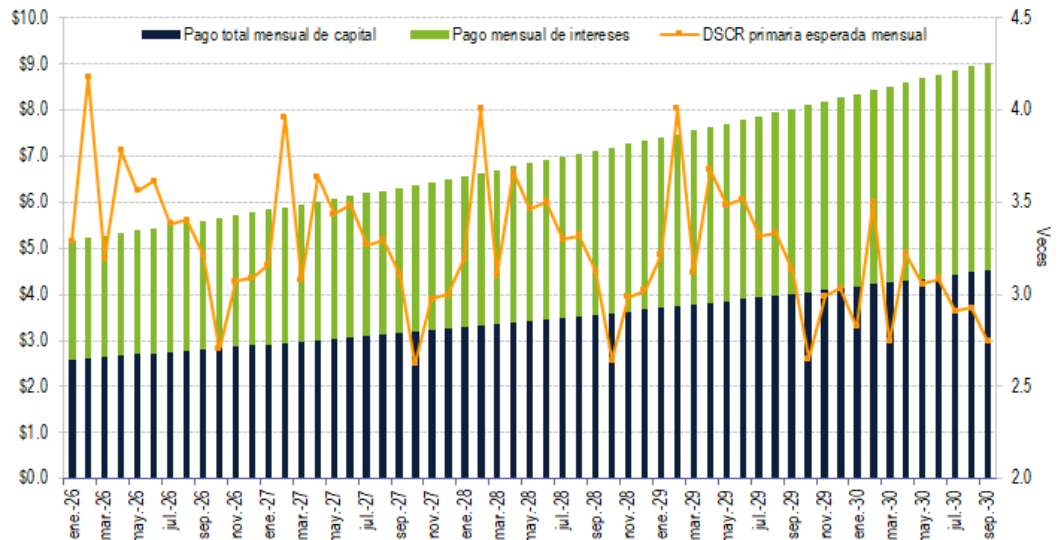
Nota: A partir de 2021 se considera un escenario base y otro de estrés.

En la Figura 5 se muestra el perfil del servicio de la deuda alrededor del mes con menor cobertura, desglosado por el pago de intereses y el pago de capital. Adicionalmente, se muestra el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada. Se puede observar que la cobertura mínima esperada, bajo un escenario de estrés, sería octubre de 2028 con un valor de 2.6x.

Como se puede observar en la Figura 5, en los meses de febrero y abril se esperaría una cobertura mayor. Esto se debe a que históricamente en este mes la Tesorería de la Federación (TESOFE) transfiere mayores recursos al Estado por concepto de Participaciones Federales, lo que a su vez representaría mayores recursos para el Municipio. Caso contrario sucede con octubre, mes en el que la distribución de participaciones es menor para ambos, por lo que la DSCR proyectada refleja valores menores durante dicho mes.



Figura 5. Servicio de la deuda y DSCR primaria mensual (escenario de estrés)



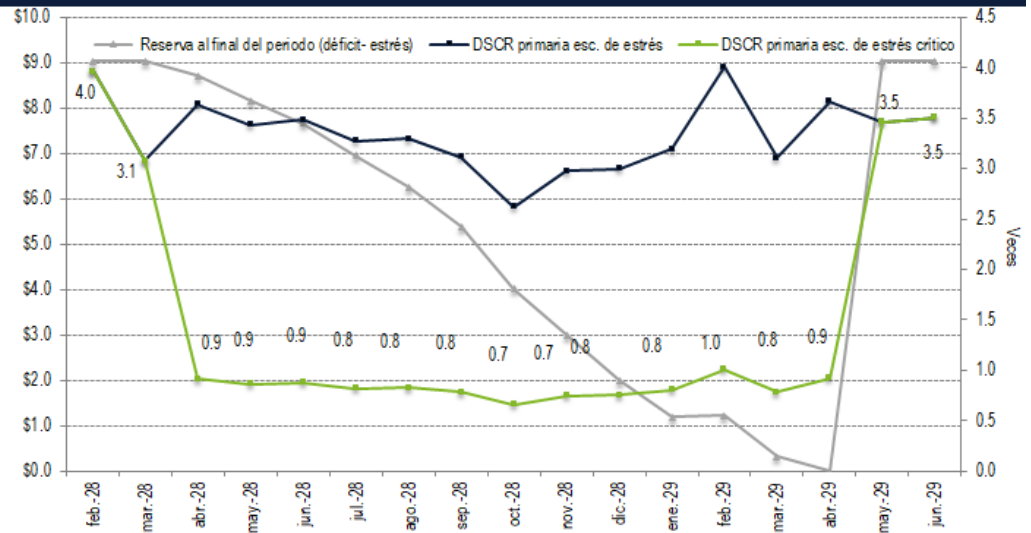
Fuente: HR Ratings.  
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales.

El Municipio está obligado a mantener y, en su caso, a restituir un fondo de reserva durante la vigencia del crédito con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes más alto de toda la vigencia del crédito. El saldo a septiembre de 2020 cumple con lo establecido al estar a un nivel de P\$9.0m. Este fondo podrá ser utilizado en caso de que la fuente de pago asignada a la estructura resulte insuficiente para realizar el pago que corresponda al servicio de la deuda del periodo.

Con base en el mes que presentaría menor cobertura del servicio de la deuda (octubre de 2028), se calculó la TOE, que resultó de 74.9%. Este indicador refleja el porcentaje máximo de reducción, en un periodo de 13 meses, que los ingresos asignados al pago del crédito podrían soportar y, aun así, continuar cumpliendo con las obligaciones de pago adquiridas en el contrato de crédito. La TOE es consistente con la condición de que permita reconstituir los recursos del fondo de reserva al término del periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico).

La Figura 6 muestra el agotamiento del fondo de reserva durante el periodo de estrés crítico. Adicionalmente, se muestra el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico. Las coberturas en el periodo de estrés cíclico (seis meses previos y seis meses posteriores al mes con menor DSCR) muestran el resultado de dividir los flujos asignados al pago del crédito entre el servicio de la deuda. Por otro lado, las DSCR correspondientes al periodo de estrés crítico (mismo periodo que el estrés cíclico) reflejan los ingresos de la fuente de pago disminuidos por el porcentaje máximo de reducción (TOE) entre el servicio de la deuda.

Figura 6. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings.  
Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

### Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado del Fondo General de Participaciones correspondiente al municipio de Tuxtla Gutiérrez en un escenario base y de estrés en términos reales, a precios de 2019. El mecanismo de pago considera como fuente primaria de pago el 15.7% del FGP correspondiente al municipio y el 100% del impuesto predial bancarizado por Banamex. La estimación de los recursos que recibiría el Municipio en el futuro es resultado de combinar las proyecciones realizadas para la Recaudación Federal Participable (RFP), el FGP nacional y el FGP estatal, así como la proporción que le corresponde al municipio del Estado.

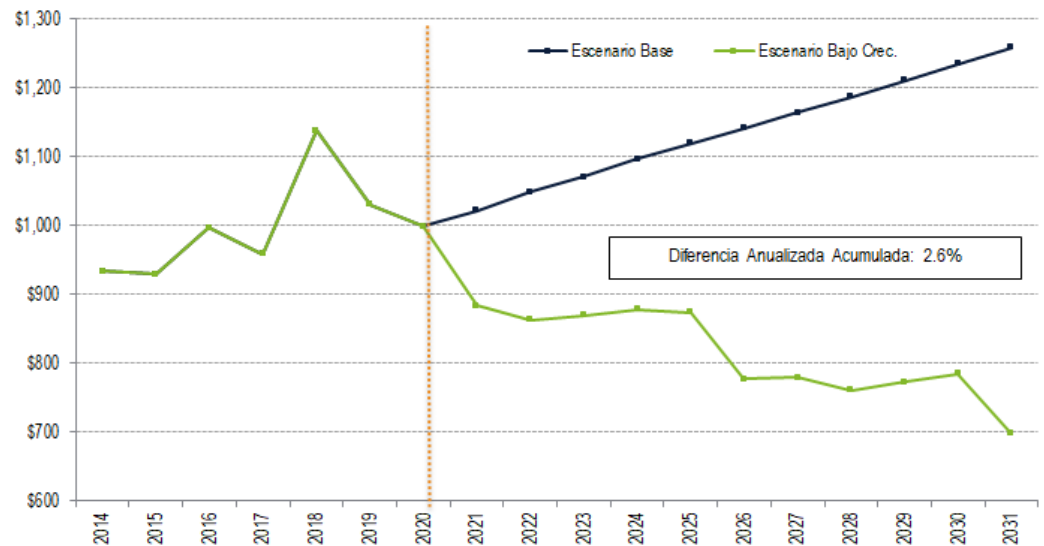
Respecto al Ramo 28 del Estado de Chiapas, de 2015 a 2019 se observó un crecimiento real promedio de 2.2% (vs. 4.4% que presentó el Ramo 28 nacional). Es importante destacar que durante este periodo únicamente en 2019 se observó una contracción en el Ramo 28 estatal (-3.4%) derivado, principalmente, de una disminución de -4.1% en el FGP recibido por el Estado en dicho año. La proporción del Ramo 28 estatal respecto al Ramo 28 nacional, pasó de 3.9% en 2015 a 3.6% en 2019. Esta contracción se debe a una disminución en la participación del FGP Estatal como proporción del FGP nacional, pasando de 4.3% en 2015 a 4.0% en 2019; así como a una menor participación de Chiapas en el Fondo de Extracción de Hidrocarburos (FEXHI) nacional, pasando de 4.8% en 2015 al 1.7% en 2019.

El FGP es el rubro más importante del Ramo 28 de Chiapas debido a la proporción que representa con respecto a dicho ramo. Durante los últimos cinco años, el FGP estatal representó en promedio el 80.0% de las participaciones federales del Estado (Ramo 28). Asimismo, durante este periodo (2015-2019) el FGP de Chiapas tuvo una tasa de crecimiento, en promedio, de 1.0% (vs. 2.1% del FGP nacional). Con base en información observada a octubre de 2020 y estimaciones propias, para este año HR Ratings espera que el Estado de Chiapas reciba por concepto de FGP un monto de

P\$24,518m, lo que representaría un decremento de 3.1%. Lo anterior en términos reales y a precios de 2019.

De 2015 a 2019, el FGP de Tuxtla Gutiérrez ha representado en promedio el 20.1% del FGP correspondiente a los municipios de Chiapas. Para 2020, HR Ratings estima un FGP correspondiente al municipio de P\$998.9m. En la Figura 7 se muestra los flujos que recibiría el Municipio por concepto de FGP, en un escenario base y en uno de estrés. De acuerdo con los supuestos realizados, para el escenario base se esperaría una TMAC<sub>2019-2031</sub> de 1.7%, mientras que, en un escenario de estrés, la TMAC<sub>2019-2031</sub> sería de -3.2%, ambas en términos reales. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés con respecto al escenario base es de 2.6%.

**Figura 7. Municipio de Tuxtla Gutiérrez: Fondo General de Participaciones (FGP)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones propias.  
Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2019.



## Anexos

### Fideicomiso Deutsche Bank México No. F/1529

El 5 de octubre de 2011, el Municipio de Tuxtla Gutiérrez y Deutsche Bank<sup>8</sup>, en su calidad de fiduciario, celebraron el Fideicomiso, Irrevocable, de Administración y Fuente de Pago No. F/1529. Lo anterior, al amparo del Decreto de Autorización No. 275, publicado el 14 de julio de 2011, en el cual se autorizó al Municipio entre cuestiones: la contratación de deuda para financiar y refinanciar inversiones públicas productivas, afectar como fuente de pago del crédito un porcentaje de los flujos de recursos provenientes de las participaciones presentes y futuras que en ingresos federales le corresponden, así como los ingresos derivados del Impuesto Predial captado por Banamex. El patrimonio del Fideicomiso está integrado por los siguientes recursos:

- La aportación inicial.
- Afectación de las Participaciones Fideicomitadas.
- Aportación del Impuesto Predial Fideicomitado.
- Las cantidades derivadas de las participaciones fideicomitadas, incluyendo los rendimientos, productos o cualesquiera otros accesorios que se obtengan por la inversión de dichas cantidades.
- En su caso, los recursos derivados de cualquier contrato de cobertura de la tasa de referencia o instrumento derivado en el que se hubiere señalado al Fideicomiso como beneficiario.
- Con las Aportaciones Adicionales de las cantidades y/o derechos que en su caso realice el Fideicomiso.

### Procedimiento de Pago

La siguiente sección describe las cuentas que deberá de mantener abiertas el fiduciario en el Fideicomiso. Asimismo, detalla la aplicación y administración de los recursos existentes en el patrimonio del Fideicomiso en relación el financiamiento.

### Aplicación de los Recursos Asignados

El fiduciario deberá recibir en la cuenta receptora<sup>9</sup> las participaciones fideicomitadas, el Impuesto Predial Fideicomitado y demás cantidades líquidas correspondiente al contrato de crédito inscrito en el Fideicomiso. A más tardar el día hábil siguiente a que reciba una ministración, deberá de realizar los pagos en el siguiente orden:

- [1] El Fiduciario retirará los fondos requeridos de la cuenta receptora para pagar los honorarios de las agencias calificadoras.
- [2] Retendrá los fondos suficientes de la cuenta receptora para pagar los gastos de mantenimiento del financiamiento.
- [3] Abonará en el fondo de reserva el monto necesario para mantener el saldo objetivo.
- [4] Deberá de calcular la cantidad de FGP que le corresponde como pago de intereses y capital, y se abonarán en el siguiente orden:

<sup>8</sup> A partir de octubre de 2020, CI Banco adquiere división fiduciaria de Deutsche Bank México, S.A. Institución de Banca Múltiple.

<sup>9</sup> Cuenta bancaria para el contrato de crédito inscrito en el Fideicomiso en donde se recibe la cantidad asignada como fuente de pago.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

**Municipio de Tuxtla Gutiérrez**  
**Estado de Chiapas**  
**Crédito Bancario Estructurado**  
**Banobras (P\$410.8m, 2011)**

**HR AA (E)**

Finanzas Públicas  
xx de diciembre de 2020

- a) Intereses ordinarios totales que correspondan al financiamiento
- b) Capital pagadero del servicio de la deuda
- c) Cualquier cantidad que se encuentre pendiente por abonar para el pago oportuno del crédito.

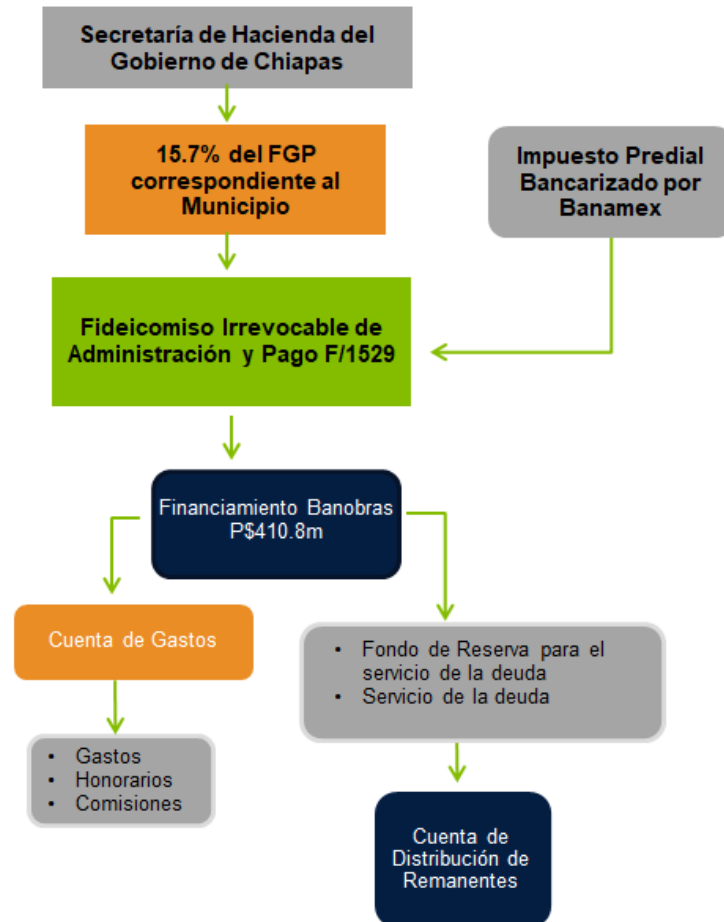
[5] Se fondearán los costos derivados de los contratos de coberturas.

[6] Se transferirá cualquier cantidad excedente a la Cuenta Común, después de realizar los pagos anteriormente señalados. Los recursos serán utilizados para cubrir gastos de mantenimiento y los honorarios de agencias calificadoras derivados exclusivamente por las calificaciones preliminares. La Cuenta Común será constituida por:

- a) La aportación inicial.
- b) Los recursos excedentes de cada una de las cuentas receptoras.

[7] Una vez pagados los conceptos anteriores, los remanentes serán entregados al Fideicomitente.

Figura 8. Prelación de Pagos



### Contrato de Crédito Simple: Banobras P\$410.8m.

El 5 de octubre de 2011 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Municipio de Tuxtla Gutiérrez y Banobras por un monto inicial de P\$285.2m. Posteriormente, el 31 de octubre 2013 se llevó a cabo el Primer Convenio Modificadorio y de Ampliación de Crédito por un monto Consolidado de P\$410.8m. El financiamiento, considerando la fecha original de contratación en 2011, tiene un plazo de 240 meses.

La fuente primaria de pago del financiamiento son los recursos derivados de la totalidad de los flujos de recursos asociados a la recaudación bancarizada del cobro del Impuesto Predial del Municipio, captado a través de Banamex y que mensualmente le transfiere la institución financiera en calidad de mandataria al fiduciario del Fideicomiso. La fuente de pago alterna del Financiamiento el 15.7% mensual del FGP correspondiente al Municipio.

El crédito se dividió en tres tramos. El Municipio destinó el importe del crédito para financiar inversiones público-productivas y refinanciamientos.

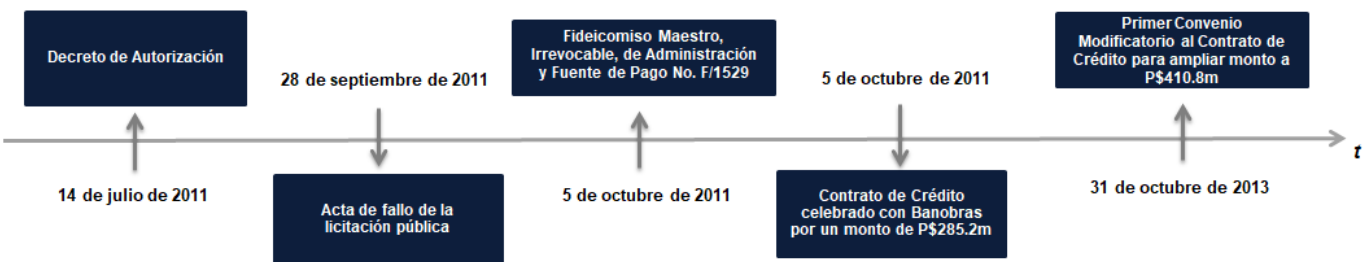
El Municipio de Tuxtla Gutiérrez realizó la primera disposición en octubre de 2011 y tuvo un periodo de gracia de 12 meses. Entre el 2011 y 2015, dispuso el 98.8% del monto contratado. Las amortizaciones se realizan de manera mensual a una tasa creciente de 1.0%. El pago de principal se divide en 240 pagos con la última en septiembre de 2031.

Para el tramo uno, los intereses ordinarios se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar una tasa fija más una sobretasa que está en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio. Para el tramo dos y tres, durante los primeros 60 meses se utilizó una Tase Base Fija, más la sobretasa en función de la calificación. A partir del mes 61 según el contrato de crédito, el cálculo de los intereses se realiza con base en la TIE<sub>28</sub> más la sobretasa correspondiente a la calificación de mayor nivel de riesgo.

Dentro del Fideicomiso se debe constituir un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes con el pago de servicio de la deuda más elevado durante toda la vigencia del crédito.

La Figura 9 muestra los antecedentes de la estructura, en el que se señala la fecha de constitución del Fideicomiso que funge como fuente de pago del crédito. Adicionalmente, muestra el proceso de adquisición del crédito que incluye el Decreto de Autorización, el acta de fallo, la firma del contrato y la celebración del Primer Convenio Modificatorio.

Figura 9: Antecedentes



Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

### Principales Obligaciones de Hacer y no Hacer

Durante la vigencia del crédito y mientras exista saldo derivado del mismo, el Municipio deberá cumplir con las siguientes obligaciones:

- Pagar puntual e íntegramente las cantidades correspondientes a obligaciones derivadas del crédito.

- Mantener durante la vigencia del crédito un fondo de reserva por un monto equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes con el pago más elevado durante toda la vigencia del crédito.
- Mantener, durante la vigencia de la estructura, al menos dos calificaciones de calidad crediticia asignadas por dos agencias calificadoras con un nivel mínimo de HR BBB- o su equivalente.
- Realizar todos los actos jurídicos que se requieran para mantener la afectación del Impuesto Predial y de las Participaciones Fideicomitadas en el Fideicomiso.
- Incluir anualmente en su Presupuesto de Egresos las partidas correspondientes para efectuar el pago del servicio de la deuda.

### Principales Eventos de Vencimiento Anticipado

En caso de que el Municipio incumpla con cualquiera de las obligaciones que expresamente contrae mediante la celebración del contrato, Banobras podrá anticipar el vencimiento de los plazos pactados y exigir al Municipio (directamente o a través del fiduciario del Fideicomiso) el pago total del importe que adeude por concepto de capital, intereses, comisiones y demás accesorios financieros. En su caso, Banobras notificará por escrito al Acreditado las razones que haga valer para anticipar el vencimiento del presente contrato.

El Municipio dispondrá de un plazo de 15 días naturales contados a partir de la fecha en que reciba la notificación, para manifestar lo que a su derecho convenga o resarcir la obligación incumplida. Si concluido este plazo, no es resarcida la causa de vencimiento anticipado o el Municipio no ha llegado a un acuerdo con Banobras, el vencimiento anticipado del contrato surtirá efectos al día siguiente.

### Opinión Legal

Como parte del proceso de calificación, un despacho jurídico externo e independiente evaluó la fortaleza legal del Fideicomiso en cuanto a su capacidad para cumplir con las funciones, obligaciones y responsabilidades legales que le han sido encomendadas y que le permitan operar como tal, así como la legalidad del financiamiento y sus respectivos registros, inscripciones y demás documentos. Por lo tanto, considerando el análisis hecho por el despacho de asesores legales independiente, se concluye lo siguiente:

- El contrato de Fideicomiso No. 1529, así como el contrato de crédito, cumplen con las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de contratación de financiamientos por parte del Municipio, incluyendo el mecanismo de afectación de los ingresos que le corresponden para su pago. Ambos contratos constituyen obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos.
- La afectación mensual de las participaciones sería efectiva durante la vigencia del crédito gracias a la Notificación Irrevocable, que, para tal efecto, el Municipio envió a la Secretaría de Hacienda del Estado de Chiapas.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

**Municipio de Tuxtla Gutiérrez**  
**Estado de Chiapas**  
**Crédito Bancario Estructurado**  
**Banobras (P\$410.8m, 2011)**

**HR AA (E)**

Finanzas Públicas  
xx de diciembre de 2020

- El contrato de Fideicomiso brinda seguridad jurídica a los fideicomisarios en primer lugar, aislando de cualquier otro acreedor que no esté inscrito en el Fideicomiso, los ingresos afectados. Asimismo, ofrece certeza en cuanto a la adecuada recepción, conservación, destino y distribución de los recursos fideicomitados.

Por lo anterior y con base en el dictamen legal entregado por el despacho jurídico externo e independiente, esta estructura financiera recibió una opinión legal satisfactoria. Lo anterior, sin dejar de lado las limitaciones y reservas mencionadas en dicho dictamen.



## Glosario

**Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA).** Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

**Contrato de cobertura.** Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

**Escenario Base.** Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

**Estrés Cíclico.** Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

**Estrés Crítico.** Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

**Escenarios Macroeconómicos.** Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>10</sup>, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

**Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).** Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

**Tasa Objetivo de Estrés (TOE).** Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

**TMAC.** Tasa Media Anual de Crecimiento.

<sup>10</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

Municipio de Tuxtla Gutiérrez  
Estado de Chiapas  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$410.8m, 2011)

HR AA (E)

Finanzas Públicas  
xx de diciembre de 2020

## HR Ratings Contactos 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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



**Credit  
Rating  
Agency**

**Municipio de Tuxtla Gutiérrez  
Estado de Chiapas  
Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$410.8m, 2011)**

**HR AA (E)**

Finanzas Públicas  
xx de diciembre de 2020

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020**  
**ADENDUM – Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre 2020**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a octubre de 2020.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio y fuentes de información pública.
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 Ratings 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](http://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 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](http://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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.