

OPINIÓN CREDITICIA

Tlaxcala, Estado de

México

Índice:

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

Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

María del Carmen Martínez Richa +52.55.1253.5729
Assistant Vice President
 mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Francisco Uriostegui +52.55.1253.5728
Associate Analyst
 francisco.uriostegui@moodys.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742
Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director – Sub Sovereigns
 david.rubinoff@moodys.com

Calificaciones

Tlaxcala, Estado de

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones del Emisor	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa3

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2]	0.1	6.2	0.3	0.9	1.5
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	0.1	6.2	0.3	0.9	1.5
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	10.1	7.2	7.2	6.0	7.1
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1]	3.0	3.7	3.4	3.4	3.1
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	52.8	53.4	52.7	53.4	-

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Tlaxcala, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Aa3.mx (Escala Nacional de México) y de Baa3 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Tlaxcala reflejan el registro constante de superávits financieros y prácticas de endeudamiento muy conservadoras. Las calificaciones también consideran una base económica débil que genera bajos niveles de ingresos propios, aunque éstos han registrado un crecimiento importante en los últimos años. Los ingresos propios representaron 3.1% de los ingresos totales en 2013. Adicionalmente, las calificaciones incorporan un relativamente bajo pasivo por pensiones no fondeado.

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Tlaxcala está calificado cerca de la parte superior del rango de las calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones van de Ba3 a Baa1. La ubicación de Tlaxcala en relación a sus pares nacionales refleja su posición libre de deuda y resultados financieros positivos y superiores a los de los estados mexicanos calificados con Baa. Estos factores se compensan por un nivel de ingresos propios inferior a la mediana.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Estado de Tlaxcala incluyen:

- » Resultados financieros balanceados
- » Libre de endeudamiento
- » Nivel de liquidez positiva

Retos Crediticios

Los retos crediticios del Estado de Tlaxcala incluyen:

- » Economía poco dinámica
- » Bajo nivel de ingresos propios

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación de Tlaxcala es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Un cambio estructural en el dinamismo económico y los niveles de riqueza de Tlaxcala, que genere niveles más altos de ingresos propios, podría ejercer presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

El deterioro de los resultados financieros consolidados que genere una amplia necesidad de endeudamiento o en el debilitamiento de su posición de liquidez, podría ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y historial de calificación.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

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

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del Estado de Tlaxcala de baa3 refleja los siguientes factores:

Resultados financieros superavitarios

El perfil crediticio de grado de inversión de Tlaxcala está respaldado por políticas de administración y gobierno interno prudentes que han mantenido resultados fiscales balanceados y no han incurrido en la contratación de deuda. Los estados financieros son auditados por contadores externos y proporcionan información integral además de ser publicados oportunamente.

Durante el período 2009 a 2013, el resultado financiero consolidado (ingresos totales menos egresos totales) promedió 1.8% de los ingresos totales. Esto es derivado de su política fiscal la cual limita el gasto corriente y de inversión en obra pública a los ingresos disponibles en cada período. En los últimos cinco años, los ingresos totales crecieron a una tasa compuesta anual de crecimiento (CAGR por sus siglas en inglés) de 6.7%, superior a la tasa los gastos totales de 6.3%.

Liquidez positiva

Los superávits financieros así como la posición de liquidez de Tlaxcala es positiva. El capital de trabajo neto respecto a los egresos totales se ubicó en 2% en 2013. Este nivel se encuentra en línea con la mediana de los estados con calificaciones Baa y constituye un factor crediticio positivo, ya que permite hacer frente a choques externos imprevistos.

Posición libre de deuda

La política fiscal del Estado de Tlaxcala con respecto a la deuda es conservadora, lo cual compensa parcialmente algunos de sus retos crediticios. Normalmente, el estado utiliza solamente sus recursos disponibles para el fondeo de los proyectos de infraestructura. Desde 2008 y hasta la fecha, Tlaxcala registra una posición libre de endeudamiento la cual estimamos se mantendrá en 2015

Bajos pasivos por pensiones

El 30 de diciembre de 2012 Tlaxcala aprobó una nueva ley de pensiones. Entre otros cambios, la reforma incrementó la edad de retiro a 65 años e introdujo un esquema de cuentas individuales para empleados nuevos, por lo que consideramos que es una contingencia mitigada.

Economía limitada y bajo nivel de ingresos propios

Tlaxcala tiene una población de 1.2 millones de habitantes y es el estado mexicano más pequeño en términos de producción económica. La economía del estado es débil en relación con otros estados mexicanos lo cual limita su capacidad de generación de ingresos de la base fiscal regional. En 2012, el PIB per cápita de Tlaxcala fue equivalente al 53.4% del promedio nacional, muy por debajo de la mediana registrada por los estados mexicanos con calificación de Baa. En 2013, los ingresos propios representaron 3.1% de los ingresos totales muy por debajo de la mediana de estados calificados con Baa.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Tlaxcala. La baja probabilidad refleja la apreciación de Moody's de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Tlaxcala, la matriz BCA genera una BCA estimada de baa3, en línea con la BCA de baa3 que asignó el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de baa3 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 5 (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 (NSR 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 NSR 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 NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. 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 junio de 2014 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 (BCA por sus siglas en inglés)

La evaluación del riesgo crediticio base 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 esta expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones numéricas de la escala de calificaciones global 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 (RLG por sus siglas en inglés) 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 apoyo extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas crediticias

Scorecard – 2012	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	53.20	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	5	1.49	12.5%	2.25	30%	0.68
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.00	12.5%			
Liquidez	5		25%	2.25	30%	0.68
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	0.00	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	0		25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						5.14(5)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Número de Reporte: 178307

Autor
Maria del Carmen Martinez Richa

Analista Asociado
Julio Zarandona

Asociado de Producción
Judy Torre

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, 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 FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO 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 garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MIS, agencia de calificación crediticia, filial al 100% 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, abonar a MIS por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial 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 está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.