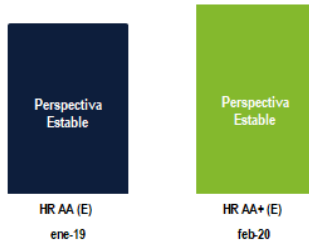


Calificación

CBE Colima HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Salvador Ulloa
Analista
salvador.ulloa@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Colima con Banobras, por un monto inicial de P\$410.0m

La revisión al alza de la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) es resultado del análisis de los flujos futuros para el pago de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Este último escenario determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)¹ de 73.9% (vs 69.0% de la revisión anterior). Este incremento se debe a nuestras expectativas de la TIE₂₈, considerando el comportamiento de esta en el último año. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda² sería octubre de 2021, con una razón esperada de 2.7 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Colima con Banobras por P\$410.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 73.9% TOE Anterior: 69.0%	2018	2019 ⁷	TMAC ⁴ 2015-2019	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2020	2038	TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₈	2020	2038	TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₈
Saldo Insoluto	200	283	6.7%	4,147	11,891	5.9%	4,147	8,679	4.2%
FGP Estatal	3,965	4,000		6.8%	6.3%		6.8%	7.3%	
TIE ₂₈ ⁵	8.6%	7.6%		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 4.9x	Proyectada ³ 3.3x	3.9x	5.6x	7.0x	3.2x	4.2x	5.1x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y alta inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado con crecimiento nominal de 0.9% en 2019, a comparación del 4.7% esperado bajo un escenario base, en la asignación de la calificación.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2015 a 2019 del FGP del Estado fue 6.7%.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de enero a diciembre de 2019, de 4.9x.** La cobertura primaria promedio proyectada en la revisión anterior para el mismo periodo fue de 3.3x. El incremento observado se debe a que en 2019 el Estado dispuso P\$85.7m en 2019, a comparación de los P\$210.0m contemplados en la revisión anterior.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con crecimiento nominal en 2020 de 3.7% con respecto a 2019.** Para 2020, con base en el Presupuesto, se esperaría que el Estado reciba un monto acumulado de FGP de P\$4,146.7 millones (m). Bajo un escenario base, la TMAC de 2019 a 2038 sería 5.9%, mientras que bajo un escenario de estrés sería de 4.2%.
- **DSCR primaria mensual promedio para 2020 sería de 4.0x.** La cobertura promedio durante el plazo restante de la estructura en este escenario es 5.6x, mientras que en un escenario de estrés es de 4.2x. Por otro lado, la cobertura anual mínima se situaría en 2021 de la siguiente forma para los dos escenarios: en un escenario base sería de 3.9x, mientras que en un escenario de estrés sería 3.2x.

¹ 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.

² DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que el nivel promedio esperado de la TII_{E28} de 2020 a 2038 sería de 7.4%, mientras que en un escenario base sería de 6.3%. La TMAC del INPC de 2019 a 2038 sería de 4.0% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 3.4%.

Factores Adicionales Considerados

- **Fondo de Reserva.** El Estado está obligado a crear, mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio mensual de la deuda. Este fondo sería utilizado en caso de que los ingresos asignados al pago del crédito fueran insuficientes para cubrir las obligaciones de pago del financiamiento.
- **Fuente de Pago y Servicio de la Deuda.** El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/2112337³ y tiene asignado el 4.0% del FGP estatal para el pago del crédito. El capital se pagaría a 240 pagos mensuales y crecientes a una tasa del 1.0%. Por otro lado, los intereses ordinarios se pagarían sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar la TII_{E28} más una sobre tasa que dependerá de la calificación del crédito. La fecha de vencimiento se esperaría en diciembre de 2038.
- **Disposición.** A la fecha de publicación del reporte, el Estado únicamente ha dispuesto P\$285.7m a través de cuatro disposiciones, durante el periodo de diciembre de 2018 a diciembre de 2019; sin embargo, se tiene previsto que el Estado disponga el resto del crédito en mayo de 2020. Dado esto, el análisis se realizó considerando la disposición del monto total contratado.
- **Obligaciones de Hacer y no Hacer.** Durante la vigencia del crédito, el Estado está obligado a mantener calificado el crédito por al menos dos agencias calificadoras. El incumplimiento de esta obligación será considerado una causa de aceleración parcial del crédito.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Colima es HR BBB+ con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 22 de marzo de 2019.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento de la cobertura.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los próximos doce meses proyectados (enero a diciembre de 2020) fuera 5.2x, HR Ratings podría revisar al alza la calificación del crédito. Actualmente, esperamos que, en un escenario base, durante dicho periodo se mantenga un nivel promedio de 4.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento de la cobertura.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los próximos doce meses proyectados fuera 3.5x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito.

³ Fideicomiso de Administración y Pago No. F/2112337

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.

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.

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, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 presente 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.

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 IEPS⁴, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y Estados, 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.

⁴ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



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

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutarō Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutarō.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Productos Estructurados para Estados y Estados: Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013.

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	HR AA (E), con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	30 de enero de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a diciembre de 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario 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 Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.