

Calificación

Estado de Colima HR BBB

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Víctor Toriz
Asociado de Finanzas Públicas
victor.toriz@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

La administración del Estado está encabezada por el Lic. José Ignacio Peralta, de la coalición PRI-PVEM-PT-NA. El periodo de gobierno de la actual administración es del 11 de febrero de 2016 al 31 de octubre de 2021.

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR BBB+ a HR BBB al Estado de Colima y mantuvo la Perspectiva Estable

La revisión a la baja se debe a que se registró un deterioro en el nivel de endeudamiento del Estado, derivado de un mayor uso de deuda a corto plazo y un incremento en las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) frente a lo esperado. Al cierre de 2019, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$3,718.2m, compuesta por P\$2,714.8m de deuda estructurada a largo plazo y P\$1,003.4m de deuda a corto plazo. Con ello, la Deuda Quirografaria representó 27.0% de la Deuda Total, mientras que se estimaba una disminución a 8.1%. Asimismo, la métrica de OFsC Netas como proporción de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) se incrementó a 35.2%, nivel superior al proyectado en la revisión anterior de 24.1%. Para los próximos años se espera que el comportamiento fiscal del Estado permita que se reduzca el uso de financiamientos a corto plazo. No obstante, el nivel de endeudamiento a corto plazo se mantendría superior al estimado en la revisión anterior, el cual estaba en el rango de 4.0%.

Variables Relevantes: Estado de Colima

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Ingresos Totales (IT)	17,491.4	17,521.8	17,929.3	18,397.5	19,316.1	20,320.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	6,248.1	6,470.1	6,736.6	6,786.0	7,122.5	7,512.6
Deuda Directa Ajustada*	3,638.6	3,718.2	3,385.2	3,222.6	3,041.2	2,850.0
Balance Financiero a IT	-3.7%	0.5%	-0.0%	-0.1%	-0.0%	0.0%
Balance Primario a IT	-1.2%	3.2%	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.3%	0.7%	4.6%	2.1%	2.0%	1.9%
Servicio de la Deuda	838.0	1,380.3	1,421.9	939.4	885.4	821.3
Deuda Neta Ajustada	3,444.4	3,416.5	3,204.4	3,041.7	2,867.5	2,682.3
Deuda Quirografaria	908.0	1,003.4	550.0	500.0	440.0	380.0
Obligaciones Financieras sin Costo	1,509.8	2,276.5	1,975.9	2,094.7	2,141.7	2,192.5
Servicio de la Deuda a ILD	13.4%	21.3%	21.1%	13.8%	12.4%	10.9%
Deuda Neta Ajustada a ILD	55.1%	52.8%	47.6%	44.8%	40.3%	35.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	25.0%	27.0%	16.2%	15.5%	14.5%	13.3%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	24.2%	35.2%	29.3%	30.0%	29.3%	28.5%

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

p: Proyectado.

*La Deuda Directa Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Deuda y métricas de deuda.** Al cierre de 2019, la DDA ascendió a P\$3,718.2m, compuesta por P\$2,714.8m de deuda estructurada a largo plazo y P\$1,003.4m de deuda a corto plazo. Debido al mayor uso de financiamiento a corto plazo en 2018, la Deuda Quirografaria representó el 27.0% de la deuda total en 2019, mientras que se esperaba que esta fuera de 8.1%. Por su parte, debido a la liquidez observada al cierre del ejercicio, la Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de ILD reportó un nivel de 55.1% en 2019. Adicionalmente, el Servicio de Deuda representó 21.3%, lo que fue superior al observado en 2018 de 12.4%, en línea con un aumento en la amortización de deuda a corto plazo.
- **Crecimiento en las OFsC.** Las OFsC de la Entidad pasaron de P\$1,509.8m en 2018 a P\$2,276.5m en 2019, equivalente a un crecimiento de 50.8%. Este comportamiento obedece al incremento en los pasivos de Cuentas por Pagar, Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por Pagar. Dado lo anterior, la métrica de OFsC Netas sobre los ILD se incrementó de 24.2% en 2018 a 35.2% en 2019, nivel superior al proyectado anteriormente de 24.1%.
- **Resultado en el Balance Primario.** El Estado registró en 2019 un superávit en el Balance Primario que correspondió a 3.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando al

cierre de 2018 se registró un déficit por 1.2%. Lo anterior obedece a una importante reducción en el Gasto de Inversión, el cual pasó de P\$741.1m en 2018 a P\$265.0m en 2019. Asimismo, se registró una ligera contracción en el Gasto Corriente, en línea con la reducción en los capítulos de Servicios Personales y Generales. Por otro lado, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) registraron en crecimiento de 3.6% debido a un monto superior de Participaciones Federales. HR Ratings consideraba un nivel superior de Gasto de Inversión en las proyecciones para 2019, por lo que se estimaba un superávit en el Balance Primario de 1.1%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2020 un crecimiento en el Gasto Corriente, derivado principalmente del aumento esperado en Transferencias y Subsidios, de acuerdo con las transferencias proyectadas al Instituto de Pensiones del Estado y a los organismos descentralizados. No obstante, se mantendría un superávit en el Balance Primario de 2.3%, en línea con la expectativa de que el Gasto de Inversión se mantenga a la baja, en línea con la contracción esperada en los ingresos de gestión. Asimismo, se proyecta un crecimiento en las Participaciones y en las Aportaciones Federales. De 2021 a 2023, a pesar de que el Gasto Corriente se mantendría al alza, se proyecta que el gasto de inversión continúe reportando un bajo nivel, por lo que se espera un superávit en el Balance Primario promedio de 2.0%.
- **Métricas de Deuda.** Para los próximos años se espera que el Estado continúe con el uso de créditos a corto plazo, sin embargo, se estima que sea inferior a lo observado en 2019. Con ello, la Deuda Neta reportaría un nivel promedio de 42.1% de 2020 a 2023. No obstante, la Deuda Quirografaria representaría en promedio 14.9% de la Deuda Directa Ajustada en el mismo periodo, mientras en la revisión anterior se esperaba un nivel de 4.0%. Adicionalmente, en línea con la amortización de la deuda a corto plazo, se proyecta que el Servicio de Deuda reporte un nivel de 21.3% en 2020 y posteriormente disminuya a un promedio de 12.4%. Por su parte, la métrica de OFsC reportaría un promedio de 29.0% para los próximos años.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** En caso de que el Estado fortalezca la recaudación de Ingresos Propios (lo que se vería reflejado directamente en un crecimiento en los ILD), o bien, contenga el crecimiento del Gasto Corriente, se podrían generar resultados fiscales mejores a los estimados. Con ello, se podría reducir el uso de financiamientos a corto plazo y/o reducir sus OFsC. Si lo anterior genera que en 2020 la Deuda Neta Ajustada disminuya por debajo de 45.0%, la Deuda Quirografaria de 10.0% y las OFsC Netas de 20.0% se tendría un efecto positivo en la calificación actualmente asignada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación respecto a las expectativas.** La calificación podría tener un impacto negativo en caso de que el Estado registre déficits fiscales que se traduzcan en que se mantenga una proporción de Deuda Quirografaria a Deuda Total similar a la observada en 2019 de 27.0%. Adicionalmente, esto incrementaría el riesgo crediticio del Estado, ya que la deuda a corto plazo tendría que liquidarse 3 meses antes del cierre de la administración (agosto 2021), de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de la Cuenta Pública de 2016 a 2019 del Estado de Colima, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado de Colima, puede consultarse el reporte inicial publicado el 15 de septiembre de 2009, así como el último reporte de seguimiento previo a este, publicado el 22 de marzo de 2019, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en los últimos años, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha de 22 de marzo de 2019.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Estado de Colima (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)			Escenario	
Concepto	Observado		Calificación 2020	
	2018	2019	2019*	2020*
Balance Financiero a IT	-3.7%	0.5%	-1.6%	-1.6%
Balance Primario a IT	-1.2%	3.2%	1.1%	1.1%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.3%	0.7%	1.1%	1.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	55.1%	52.8%	57.8%	57.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	25.0%	27.0%	8.1%	6.5%
OFsC a ILD	24.2%	35.2%	24.1%	23.0%
Servicio de Deuda a ILD	13.4%	21.3%	22.2%	12.2%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	7.1%	15.1%	16.5%	5.3%
ILD brutos	7,644.9	8,007.3	7,788.9	8,169.6
ILD netos	6,248.1	6,470.1	6,273.6	6,567.5

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

*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 22 de marzo de 2019.

Eventos Relevantes

Refinanciamiento de la deuda

En diciembre de 2019, el Estado refinanció con BBVA un crédito a largo plazo que mantenía con Banorte por un monto original de P\$622.2m. El proceso no requirió de autorización del Congreso del Estado, ya que se cumplieron las condiciones establecidas en la Ley de Disciplina Financiera, entre estas: que hubo una mejora en la sobretasa aplicada, mientras que no se incrementó el saldo insoluto del crédito, no se amplió el plazo de vencimiento y no se modificó el perfil de amortización.

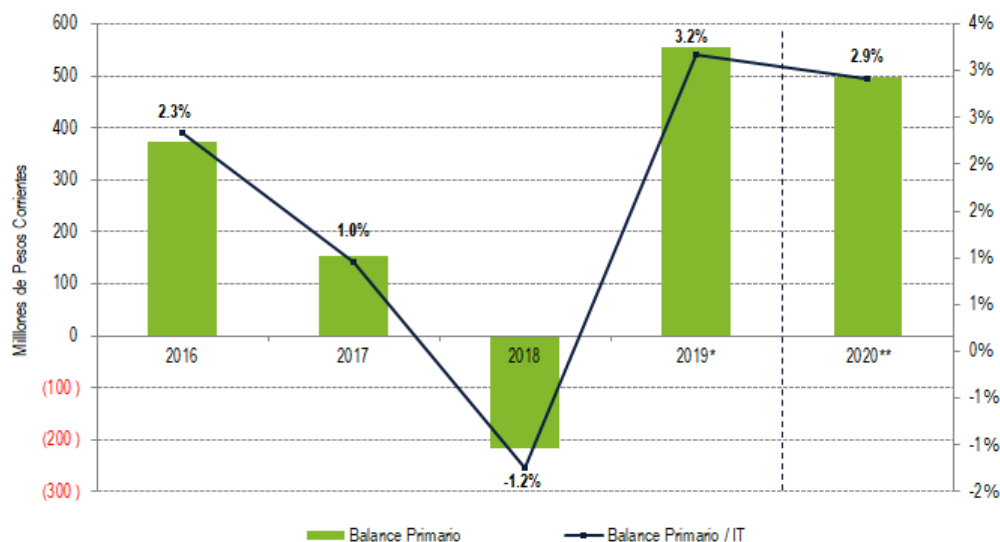
Análisis de Riesgo

Balance Primario

El Estado registró en 2019 un superávit en el Balance Primario que correspondió a 3.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2018 se registró un déficit por 1.2%. Lo anterior obedece a una importante reducción en el Gasto de Inversión, el cual pasó de P\$741.1m en 2018 a P\$265.0m en 2019. Asimismo, se registró una ligera contracción en el Gasto Corriente, en línea con la reducción en los capítulos de Servicios Personales y Generales. Por otro lado, a pesar de una reducción en la recaudación de Ingresos Propios, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) registraron un crecimiento de 3.6% debido a un monto superior de Participaciones Federales.

HR Ratings estimaba para 2019 un superávit en el Balance Primario equivalente a 1.1% de los IT. Lo anterior debido a un monto proyectado de Gasto de Inversión de P\$779.8m, mientras que se erogaron P\$354.6m en 2019. Adicionalmente, los Ingresos Propios fueron 2.2% superiores a lo estimado para 2019, lo que sumado a un monto superior de Participaciones se tradujo en que ILD reportaron un nivel 2.8% superior al proyectado.

Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de Colima, de 2016 a 2020**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

* Cierre preliminar con cifras al cuarto trimestre de 2019.

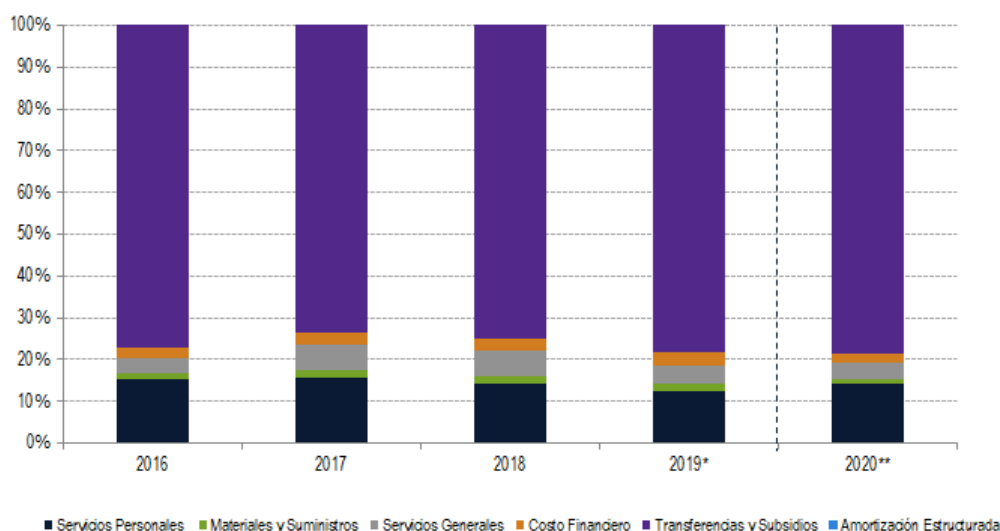
** Presupuesto

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$17,438.7m en 2019, lo que representó un nivel 3.8% inferior al observado en 2018, y el cual estuvo conformado por P\$17,071.6m de Gasto Corriente, P\$354.6m de Gasto de Inversión y P\$12.5m correspondientes a Otros Gastos. El Gasto Total presentó una tasa media anual de crecimiento (tmac) en el periodo de análisis (2016-2019) de 3.2%, lo que se basa en la tasa reportada en el Gasto Corriente de 5.0%, mismo que representó 95.0% del Gasto Total en este periodo. Por otro lado, el Gasto de Inversión presenta una $tmac_{16-19}$ negativa de -27.6%.

Al cierre de 2019, se registró una contracción de 3.8% en el Gasto Total del Estado, lo que se debió principalmente a una importante disminución en el Gasto de Inversión. Con esta reducción se registró el nivel más bajo observado en el periodo de análisis. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes realizados en 2019, se encuentran los de infraestructura vial y de movilidad, donde se encuentran carreteras, así como en las áreas de educación y salud pública del Estado.

Adicionalmente, el Gasto Corriente disminuyó ligeramente, al pasar de P\$17,197.4m en 2018 a P\$17,071.6m en 2019. Esto como consecuencia de la reducción de P\$643.7m en los capítulos de Servicios Personales y Servicios Generales. En el caso de Servicios Personales, la contracción es resultado de que en 2019 se completa la transferencia de los empleados de la anterior Procuraduría General a la Fiscalía General del Estado de Colima, la cual fue creada en 2018 como organismo autónomo. Por su parte, la disminución en Servicios Generales se debe a que se redujo el gasto en estudios profesionales. Por otro lado, cabe mencionar que se observó un incremento en las Transferencias y Subsidios de P\$227.5m, lo que estuvo en línea con la creación de la Fiscalía, la cual ahora se incluye entre los organismos del Estado que reciben transferencias.

Gráfica 2. Composición del Gasto Corriente del Estado de Colima, de 2016 a 2020**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

* Cierre preliminar con cifras al cuarto trimestre de 2019.

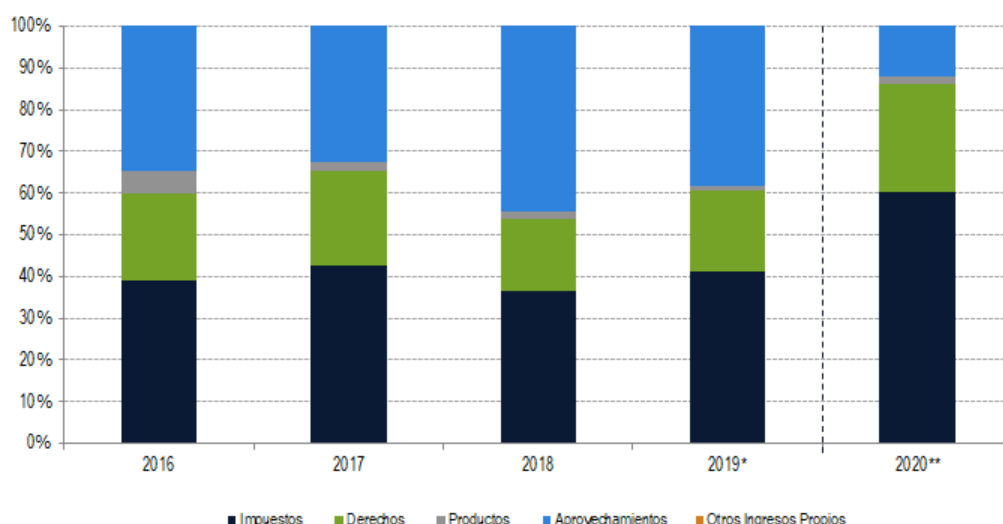
** Presupuesto

Los Ingresos Totales del Estado de Colima mantuvieron una $tmac_{16-19}$ de 3.2%, donde destaca que en dicho periodo los Ingresos Propios presentaron una tasa creciente de 7.2%. No obstante, el desempeño de los Ingresos Propios tuvo un impacto limitado debido a que estos representaron en promedio 11.1% de los Ingresos Totales del Estado en el periodo de análisis, nivel ligeramente inferior al promedio de 12.4% en el total de estados calificados por HR Ratings. Por otro lado, los Ingresos Federales mostraron una $tmac_{16-19}$ de 2.7%.

En 2018, los Ingresos Federales registraron un nivel similar al reportado el año anterior, ya que a pesar de la caída de 21.2% en los ingresos de gestión (convenios), se registró un aumento en Participaciones y Aportaciones Federales. La reducción en los ingresos de gestión fue consecuencia de que en 2019 hubo una importante disminución en los recursos recibidos por Ramo 23, lo que estuvo en línea con la disminución en este tipo de recursos a nivel Federal. Por su parte, se observó un crecimiento de 7.8% en las Participaciones Federales, donde el ingreso de mayor relevancia corresponde al Fondo General de Participaciones (FGP), mismo que pasó de P\$5,525.3m en 2018 a P\$5,957.7m en 2019, mientras que las Aportaciones Federales fueron impulsadas por el crecimiento de los recursos recibidos a través del Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa (FONE).

Por otro lado, los Ingresos Propios registraron una contracción de 3.3% interanual, al pasar a P\$2,049.6m en 2019, donde destaca la reducción en la recaudación de Aprovechamientos. Esto se debe al nivel extraordinario reportado durante 2018, ya que se recuperó un crédito fiscal dentro del sector gobierno. No obstante, cabe mencionar que se mantuvo la tendencia creciente en Impuestos, ya que se recuperaron rezagos del Impuesto Sobre la Nómina (ISN). A pesar de la contracción en los Ingresos Propios, los ILD registraron un nivel 3.6% superior al observado en 2018 debido al desempeño de las Participaciones Federales.

Gráfica 3. Composición de Ingresos Propios del Estado de Colima, de 2016 a 2020**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

* Cierre preliminar con cifras al cuarto trimestre de 2019.

** Presupuesto

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 2.9% de los Ingresos Totales. Esto como resultado de que se estima una reducción tanto en Ingresos Federales como Propios. Sin embargo, se mantendría el resultado superavitario derivado de que también se espera una contracción en el Gasto de Inversión, así como en el Gasto Corriente, derivado de un menor gasto en Transferencias y Subsidios, así como en Materiales y Suministros.

HR Ratings estima para 2020 un crecimiento de 3.3% en el Gasto Corriente, derivado principalmente del aumento esperado en Transferencias y Subsidios, de acuerdo con las transferencias proyectadas al Instituto de Pensiones del Estado y a los organismos descentralizados. No obstante, se mantendría un superávit en el Balance Primario de 2.3%, en línea con la expectativa de que el Gasto de Inversión se mantenga a la baja, derivado de la contracción en los ingresos de gestión. Asimismo, se proyecta un crecimiento en las Participaciones y en las Aportaciones Federales. De 2021 a 2023, a pesar de que el Gasto Corriente se mantendría al alza, se proyecta que el gasto de inversión continúe reportando un bajo nivel, por lo que se espera un superávit en el Balance Primario promedio de 2.0%.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ (DDA) del Estado de Colima al cierre de 2019 ascendió a P\$3,718.2m, compuesta por P\$2,714.8m de deuda estructurada a largo plazo distribuida en seis créditos bancarios y P\$1,003.4m de deuda a corto plazo. Adicionalmente, la Entidad contaba con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$440.9m y una deuda contingente por P\$113.2m, por lo que al cierre del ejercicio 2019, la Deuda Consolidada fue de P\$4,272.4m.

En diciembre de 2019, el Estado refinanció con BBVA un crédito a largo plazo que mantenía con Banorte por un monto original de P\$622.2m. Cabe mencionar que el proceso no requirió de autorización del Congreso del Estado ya que se cumplieron las condiciones establecidas en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios. Estas condiciones fueron que hubo una mejora en la sobretasa aplicada, mientras que no se incrementó el saldo insoluto del crédito, no se amplió el plazo de vencimiento y no se modificó el perfil de amortización.

Adicionalmente, el Estado contrató en noviembre de 2018 un crédito bancario a largo plazo por P\$410.0m con Banobras. La primera disposición fue realizada en diciembre de 2018 por P\$200.0m y durante 2019 se realizaron tres disposiciones por un total de P\$85.7m. Se estima la disposición del resto de los recursos (P\$124.2m) en el presente ejercicio.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

Tabla 2. Características de la Deuda Bancaria a largo plazo del Estado de Colima a diciembre de 2019 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)							
Concepto	Monto	Saldo*	Operación	Vencimiento	Fuente de Pago	Sobretasa	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria de Largo Plazo							
Banobras	\$502.0	\$382.1	Refinanciamiento	jun-33	10.6% FGP	TIIE + 0.27%	-
Banobras	\$251.0	\$185.3	Refinanciamiento	jun-33	5.3% FGP	Fija 9.81%	-
Banobras	\$660.7	\$516.2	Refinanciamiento	sep-38	10.4% FGP	TIIE + 0.87%	-
Banorte	\$802.9	\$750.1	Refinanciamiento	dic-31	11.3% FGP	TIIE + 0.69%	HR AA+ (E)
BBVA	\$622.2	\$598.5	Refinanciamiento	dic-35	7.8% FGP	TIIE + 0.80%	HR AA+ (E)
Banobras	\$410.0	\$282.6	Inversión Pública	nov-38	4.0% FGP	TIIE + 0.50%	HR AA+ (E)

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado
* Saldo a diciembre 2019

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por bono cupón cero, deuda contingente y certificados bursátiles fiduciarios sin recurso.

Respecto a la deuda a corto plazo, al cierre de 2019 ascendió a P\$1,003.4m, conformada por once créditos quirografarios con cuatro instituciones bancarias cuyos vencimientos son entre marzo y diciembre de 2020. De acuerdo con el comportamiento observado en los últimos ejercicios, HR Ratings espera que el Estado continúe con el uso de créditos a corto plazo en 2020. Sin embargo, se espera que no sea superior a lo observado en 2019.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2019 representó 21.3% de los ILD, nivel superior al observado en 2018 de 13.4%. Lo anterior se debe a un crecimiento en la amortización de deuda a corto plazo, con lo que el Servicio de Deuda Quirografaria se incrementó de 7.1% a 15.1%. Es importante mencionar que el Servicio de Deuda a ILD fue ligeramente inferior al esperado por HR Ratings de 22.2% derivado del aumento interanual reportado en los ILD. De acuerdo con el perfil de amortización de la deuda quirografaria adquirida durante 2019, se estima que el Servicio de Deuda reporte un nivel de 21.1% de los ILD en 2020. Posteriormente, se espera que disminuya a un promedio de 12.4%, donde se considera que continúe el uso de deuda a corto plazo.

Tabla 3. Indicadores de la Deuda del Estado de Colima, de 2016 a 2021

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	322.8	575.5	838.0	1,380.3	1,418.1	932.3
Servicio de Deuda Quirografaria	8.2	198.3	412.5	908.0	1,071.4	593.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	5,072.8	5,289.4	6,248.1	6,472.2	6,736.6	6,786.0
Servicio de Deuda/ ILD	6.4%	10.9%	13.4%	21.3%	21.1%	13.7%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.2%	4.0%	7.1%	15.1%	16.8%	9.2%
Deuda Directa Ajustada	2,907.9	3,039.9	3,638.6	3,718.2	3,285.2	3,122.6
Deuda Quirografaria	818.9	1,033.1	908.0	1,003.4	550.0	500.0
Deuda Neta Ajustada***	2,680.6	2,961.2	3,444.4	3,416.5	3,200.6	3,040.8
Obligaciones Financieras sin Costo	1,096.5	1,199.7	1,509.8	2,276.5	1,975.9	2,025.3
Deuda Neta Ajustada/ ILD	52.8%	56.0%	55.1%	52.8%	47.5%	44.8%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	28.2%	34.0%	25.0%	27.0%	16.7%	16.0%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	21.6%	22.7%	24.2%	35.2%	29.3%	29.8%

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

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

***Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja + Bancos + Inversiones). Se consideró 36.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2019, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la Deuda Neta Ajustada² como proporción de los ILD reportó una ligera disminución al pasar de 55.1% en 2018 a 52.8% en 2019, ya que, a pesar de un mayor saldo de deuda a corto plazo, se observó un incremento en la liquidez al cierre del ejercicio. Con ello, la métrica fue ligeramente inferior al esperado de 57.8% para 2019. Por otra parte, debido al mayor uso de financiamiento a corto plazo en 2019, la Deuda Quirografaria pasó de representar 25.0% de la Deuda Directa Ajustada en 2018 a 27.0% en 2019, mientras se estimaba que se mantuviera en 8.1%. De acuerdo con la amortización de la deuda a corto plazo adquirida en 2019, aunado al comportamiento

² La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero, deuda contingente y certificados bursátiles fiduciarios.

financiero proyectado, HR Ratings estima que la Deuda Neta a ILD reporte un nivel promedio de 46.2% para 2020 y 2021, en lo cual se espera una disminución en la proporción de Deuda Quirografaria al pasar de 27.0% a 16.7% de la Deuda Directa Ajustada para 2020.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$1,509.8m en 2018 a P\$2,276.5m en 2019, equivalente a un crecimiento de 50.8%. Este comportamiento obedece al incremento en el pasivo de Cuentas por Pagar, el cual pasó de P\$28.1m a P\$335.8m de forma interanual debido al Anticipo de Participaciones adquirido por el Estado por P\$300.0m, el cual será liquidado en noviembre de 2020. Asimismo, se registró un crecimiento en los pasivos de Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por Pagar, en línea con ciertos adeudos institucionales. Dado lo anterior, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo Netas sobre los ILD en 2019 fue de 35.2%, mientras que en 2018 se observó un nivel de 24.2%. HR Ratings estima que la métrica anterior promedie un nivel de 29.0% para los próximos años.

Tabla 4. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Colima, de 2016 a 2019* (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
Concepto	2016	2017	2018	2019*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo*	1,096.5	1,199.7	1,509.8	2,276.5
Corto Plazo	1,096.5	1,199.7	1,509.8	2,276.5
Proveedores y Contratistas	430.3	353.1	469.3	397.5
Transferencias Otorgadas por Pagar	71.5	49.5	195.0	460.9
Retenciones y Contribuciones	39.8	165.7	210.3	383.7
Otros Pasivos a Corto Plazo	494.9	574.1	581.4	673.2
Participaciones y Aportaciones por Pagar	44.3	30.1	25.7	25.4
Otras cuentas por Pagar	15.7	27.2	28.1	335.8
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	21.6%	22.7%	24.2%	35.2%

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

* Cierre preliminar con cifras al cuarto trimestre de 2019.

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad incrementó de P\$817.9m en 2018 a P\$1,381.7m en 2019. Esto como resultado del crecimiento registrado en la cuenta de Bancos, en línea con el Anticipo de Participaciones, el cual quedó en la cuenta al cierre del ejercicio. Con ello, a pesar del crecimiento en las OFsC y la adquisición de deuda a corto plazo adicional, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaran en 2019 niveles de 0.4x (veces) y 0.3x, mientras que en 2018 correspondían a 0.3x y 0.1x respectivamente.

Tabla 5. Liquidez del Estado de Colima, de 2016 a 2019*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018	2019*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	1,078.0	975.1	817.9	1,381.7
Caja y Bancos	373.2	346.2	298.8	837.9
Inversiones	194.9	3.9	0.0	0.0
Anticipo a Proveedores y Contratistas	29.3	52.3	44.0	59.2
Deudores Diversos	131.0	137.4	65.2	46.1
Préstamos Otorgados	258.1	343.2	380.6	437.5
Otros	91.4	92.1	29.4	0.9
Pasivo a Corto Plazo	1,096.5	1,612.2	2,417.8	3,279.8
Razón de Liquidez	1.0	0.6	0.3	0.4
Razón de Liquidez Inmediata	0.5	0.2	0.1	0.3

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

* Cierre preliminar con cifras al cuarto trimestre de 2019.

Seguridad Social

El 1° de enero entró en vigor la reforma a la Ley de Pensiones de los Servidores Públicos del Estado de Colima, con lo que se creó el Instituto de Pensiones de los Servidores Públicos del Estado de Colima (IPECOL), bajo la figura de organismo público descentralizado, que será encargado de operar el sistema de pensiones de los servidores de la Entidad y de sus municipios.

HR Ratings considera como positiva la implementación de la nueva Ley de Pensiones del Estado y la creación del Instituto, ya que otorgará viabilidad financiera al Sistema de Pensiones bajo la premisa de garantizar y regular el pago de las pensiones actuales y futuras. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, si no se hubiera reformado la Ley de Pensiones se habría presentado una situación inviable financieramente para las Entidad y el trabajador. Cabe mencionar que, debido a su reciente creación, el Instituto aún no cuenta con una valuación actuarial.

Descripción del Estado

El Estado de Colima se ubica en la parte media de la costa sur del Océano Pacífico. Colinda al norte y al este con el estado de Jalisco, al sureste con Michoacán y al sur con el Océano Pacífico. El Estado cuenta con una extensión territorial de 5,455 km², lo que representa el 0.3% de la superficie nacional. De acuerdo con la Encuesta Intercensal 2015, el Estado contaba con una población total de 711,235 habitantes, lo cual representaba el 0.6% de la población total del país.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Colima						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	15,371.8	15,472.2	15,873.3	16,274.5	17,127.1	18,030.8
Participaciones (Ramo 28)	5,525.3	5,957.7	6,309.3	6,285.7	6,650.2	7,040.7
Aportaciones (Ramo 33)	5,957.2	6,450.9	6,806.6	7,176.3	7,580.0	8,006.3
Otros Ingresos Federales	3,889.3	3,063.7	2,757.3	2,812.4	2,896.8	2,983.7
Ingresos Propios	2,119.6	2,049.6	2,056.0	2,123.0	2,189.0	2,289.5
Impuestos	770.8	841.4	908.7	972.3	1,035.5	1,108.0
Derechos	372.1	401.3	417.4	434.1	451.4	471.8
Productos	33.4	18.8	20.7	21.5	20.8	21.7
Aprovechamientos	943.3	788.1	709.3	695.1	681.2	688.0
Ingresos Totales	17,491.4	17,521.8	17,929.3	18,397.5	19,316.1	20,320.3
EGRESOS						
Gasto Corriente	17,197.4	17,071.6	17,646.1	18,217.0	19,076.6	20,003.4
Servicios Personales	2,178.4	1,853.8	1,918.7	1,995.4	2,095.2	2,199.9
Materiales y Suministros	224.8	241.3	258.1	245.2	267.3	286.0
Servicios Generales	965.9	646.8	672.7	659.3	725.2	804.9
Servicio de la Deuda	425.5	472.3	418.6	389.4	385.4	381.3
Intereses	328.6	370.7	314.6	276.9	264.0	250.0
Amortizaciones	96.8	101.6	103.9	112.5	121.4	131.3
Transferencias y Subsidios	11,330.0	11,557.6	12,019.9	12,536.7	13,075.8	13,657.7
Transferencias a Municipios	2,072.7	2,299.9	2,358.1	2,391.0	2,527.7	2,673.5
Gastos no-Operativos	928.4	354.6	276.3	172.4	225.1	295.8
Bienes Muebles e Inmuebles	187.3	89.6	76.2	72.4	94.1	117.6
Obra Pública y Servicios Municipales	741.1	265.0	200.1	100.0	131.1	178.2
ADEFAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos	8.2	12.5	14.5	17.3	14.7	19.2
Gasto Total	18,134.0	17,438.7	17,936.8	18,406.7	19,316.4	20,318.4
Balance Financiero	-642.6	83.1	-7.5	-9.2	-0.4	1.9
Balance Primario	-217.1	555.4	411.1	380.2	385.0	383.1
Balance Primario Ajustado	-50.4	123.7	827.3	380.2	385.0	383.1
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-3.7%	0.5%	-0.0%	-0.1%	-0.0%	0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-1.2%	3.2%	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.3%	0.7%	4.6%	2.1%	2.0%	1.9%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	13.4%	21.3%	21.1%	13.8%	12.4%	10.9%

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

p: Proyectado.

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

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	298.8	837.9	300.7	300.9	293.7	287.6
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	194.2	301.7	180.7	180.9	173.7	167.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	104.6	536.3	120.0	120.0	120.0	120.0
Activos Circulantes	298.8	837.9	300.7	300.9	293.7	287.6
Obligaciones no Deuda	1,509.8	2,276.5	1,975.9	2,094.7	2,141.7	2,192.5
Obligaciones de Deuda						
Quirografarias de Corto Plazo	908.0	1,003.4	550.0	500.0	440.0	380.0
Respaldado con Bono Cupon Cero	440.9	440.9	440.9	440.9	440.9	440.9
Estructurada con Ingresos Federales	2,730.6	2,714.8	2,835.2	2,722.6	2,601.2	2,470.0
Deuda Directa	4,079.5	4,159.1	3,826.1	3,663.6	3,482.1	3,290.9
Obligaciones Financieras sin Costo	1,509.8	2,276.5	1,975.9	2,035.3	2,088.5	2,140.5
Deuda Directa Ajustada	3,638.6	3,718.2	3,385.2	3,222.6	3,041.2	2,850.0
Deuda Neta	3,885.3	3,857.5	3,645.4	3,482.6	3,308.4	3,123.3
Deuda Neta Ajustada	3,444.4	3,416.5	3,204.4	3,041.7	2,867.5	2,682.3
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	55.1%	52.8%	47.6%	44.8%	40.3%	35.7%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	24.2%	35.2%	29.3%	30.0%	29.3%	28.5%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 64.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 36.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

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

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Balance Financiero	-642.6	83.1	-7.5	-9.2	-0.4	1.9
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	310.1	766.6	-300.6	59.4	53.2	52.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-412.5	-908.0	-1,003.4	-550.0	-500.0	-440.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-745.0	-58.2	-1,311.5	-499.8	-447.2	-386.1
Nuevas Disposiciones	1,108.0	1,089.1	774.3	500.0	440.0	380.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-414.3	-491.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	363.0	1,030.9	-537.2	0.2	-7.2	-6.1
CBI inicial	350.0	298.8	837.9	300.7	300.9	293.7
CBI Final	298.8	837.9	300.7	300.9	293.7	287.6

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de Colima, de 2016 a 2019** (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
Concepto	2016	2017	2018	2019**
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B	3,473.1	3,601.9	4,196.7	4,272.4
Deuda Directa= A+B	3,348.8	3,480.9	4,079.5	4,159.1
Deuda Directa Ajustada*= A	2,907.9	3,039.9	3,638.6	3,718.2
(A) Deuda Bancaria	2,907.9	3,039.9	3,638.6	3,718.2
Bancaria Corto Plazo	189.1	412.5	908.0	1,003.4
Créditos a corto plazo	189.1	412.5	908.0	1,003.4
Bancaria Largo Plazo	2,718.8	2,627.4	2,730.6	2,714.8
Banobras	424.6	411.6	397.4	382.1
Banobras	202.8	197.5	191.7	185.3
Banorte	27.4	16.8	6.2	0.0
Banorte	835.3	809.7	0.0	0.0
Banobras	598.8	571.2	543.7	516.2
Interacciones 2015	629.8	620.6	0.0	0.0
Banorte 2018 (P\$802.9m)	0.0	0.0	781.4	750.1
Banorte 2018 (P\$622.3m)	0.0	0.0	610.2	0.0
BBVA 2019 (P\$601.6m)	0.0	0.0	0.0	598.5
Banobras	0.0	0.0	200.0	282.6
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	440.9	440.9	440.9	440.9
Banobras (FONREC)	280.9	280.9	280.9	280.9
Banobras (PROFISE)	160.0	160.0	160.0	160.0
(C) Deuda Contingente	124.3	121.1	117.2	113.2
INSUVI	124.3	121.1	117.2	113.2

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

*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

** Cierre preliminar con cifras al cuarto trimestre de 2019.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Colima					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmaC2016-2019	2017-2018	2018-2019	2019-2020p	2020p-2021p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	2.7%	7.1%	0.7%	2.6%	2.5%
Participaciones (Ramo 28)	8.9%	11.3%	7.8%	5.9%	-0.4%
Aportaciones (Ramo 33)	5.6%	3.0%	8.3%	5.5%	5.4%
Otros Ingresos Federales	-9.9%	7.6%	-21.2%	-10.0%	2.0%
Ingresos Propios	7.2%	30.9%	-3.3%	0.3%	3.3%
Impuestos	9.1%	11.3%	9.2%	8.0%	7.0%
Derechos	4.7%	2.3%	7.9%	4.0%	4.0%
Productos	-40.7%	-9.3%	-43.8%	10.0%	4.0%
Aprovechamientos	11.0%	79.5%	-16.5%	-10.0%	-2.0%
Ingresos Totales	3.2%	9.5%	0.2%	2.3%	2.6%
EGRESOS					
Gasto Corriente	4.9%	12.5%	-0.7%	3.4%	3.2%
Servicios Personales	-2.7%	4.4%	-14.9%	3.5%	4.0%
Materiales & Suministros	8.7%	-3.3%	7.3%	7.0%	-5.0%
Servicios Generales	12.6%	17.4%	-33.0%	4.0%	-2.0%
Servicio de la Deuda	14.5%	12.8%	11.0%	-11.4%	-7.0%
Transferencias y Subsidios	4.8%	14.9%	2.0%	4.0%	4.3%
Transferencias a Municipios	9.6%	8.6%	11.0%	2.5%	1.4%
Gastos no-Operativos	-27.6%	47.7%	-61.8%	-22.1%	-37.6%
Bienes Muebles e Inmuebles	-25.1%	41.0%	-52.2%	-15.0%	-5.0%
Obra Pública y Servicios Municipales	-28.4%	49.5%	-64.2%	-24.5%	-50.0%
Otros Gastos	-26.8%	-97.1%	52.3%	16.0%	20.0%
Gasto Total	3.1%	11.9%	-3.8%	2.9%	2.6%

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

p: Proyectado.

tmaC: Tasa Media Anual de Crecimiento

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

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

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



Credit
Rating
Agency

Estado de Colima
México

HR BBB

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
2 de abril 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

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

Dirección General Adjunta 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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

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

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose Luis.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**

**Estado de Colima
México**

HR BBB

A NRSRO Rating*

**Finanzas Públicas
2 de abril de 2020**

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 Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar: www.hrratings.com/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 BBB+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de marzo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2016 a 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, 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 calificador 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).