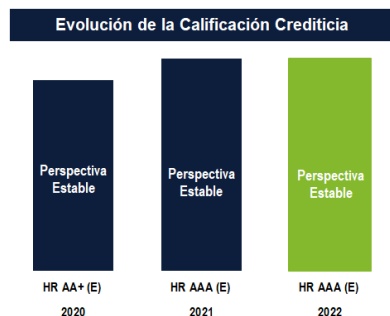


Calificación

Banorte P\$802.9m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Fernanda Ángeles
Analista de Finanzas Públicas
fernanda.angeles@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Colima con Banorte, por un monto inicial de P\$802.9m

La ratificación de la calificación con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Colima¹ con Banorte² 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, el cual determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 77.8% (vs. 80.7% en la revisión anterior). El decremento en la métrica se debe al nivel esperado de TIIE₂₈, derivado de las condiciones macroeconómicas actuales. Para 2022 y 2023, en un escenario de estrés, la TIIE₂₈ promedio sería de 9.5%. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda⁴ sería octubre de 2023, con una razón esperada de 3.1 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Colima con Banorte P\$802.9m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 77.8%	2020	2021	TMAC ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 80.7%				2022	2031	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₁	2022	2031	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₁
Saldo Insoluto	715.6	677.5		4,482	8,286	7.0%	4,482	6,691	4.7%
FGP Estatal	3,894	4,229	4.4%						
TIIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	8.9%	
DSCR Primaria FGP ⁴		Observada ² 4.7x	Proyectada ³ 5.3x	Min 4.1x	Prom 5.5x	Max 6.8x	Min 3.8x	Prom 4.6x	Max 5.5x

Nota: 1) Escenario de Estandarización, 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 TIIE₂₈ 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

- **FGP del Estado de Colima en 2021 con incremento nominal de 8.6% respecto a 2020.** El FGP estatal observado en 2021 fue de P\$4,228 millones (m), cifra 7.8% inferior al monto estimado en la revisión previa, al cierre de dicho año. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2017 a 2021 del FGP estatal fue de 4.4%.
- **DSCR primaria observada en los últimos once meses (UDM), de julio de 2021 a mayo de 2022, de 4.7x (vs. 5.3x proyectado).** El decremento observado se debe a que el FGP del Estado observado fue 5.5% inferior al estimado en la revisión anterior durante dicho periodo, así como al nivel observado promedio de la TIIE₂₈ que fue 75 puntos base superior al nivel esperado de 5.0%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con crecimiento nominal en 2022 de 6.0% respecto a 2021.** Para 2022, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se esperaba que el Estado reciba un monto acumulado de FGP de

¹ Estado de Colima (Colima y/o el Estado).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

³ 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.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

P\$4,428.5 millones (m). Bajo un escenario base, la TMAC de 2021 a 2031 sería de 7.0%, mientras que bajo un escenario de estrés sería de 4.7%.

- **DSCR primaria mensual promedio para 2022 de 4.2x.** La cobertura promedio durante los próximos cinco años (de 2023 a 2027) sería de 4.8x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 4.2x.
- **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 2022 a 2031 sería de 9.1%, mientras que en un escenario base sería de 8.1%. La TMAC del INPC de 2021 a 2031 sería de 4.7% en un escenario de estrés, mientras que en el base sería de 4.2%.

Factores Adicionales Considerados

- **Obligaciones de Hacer y no Hacer.** El contrato de crédito establece obligaciones que, de no cumplirse, podrían activar un evento de vencimiento anticipado. Entre estas destaca que el Estado deberá mantener dos calificaciones quirografarias, sin estipular un nivel mínimo. Asimismo, se deberá mantener un aforo de los ingresos de 2.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. Si durante seis meses seguidos la cobertura fuera menor a esto, el Banco tendría la capacidad de activar un evento de vencimiento anticipado. Actualmente, el Estado se encuentra en cumplimiento de estas obligaciones, por lo que no representó un ajuste en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** Si la calificación quirografaria del Estado llegara a estar en un nivel inferior a HR BBB-, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. La calificación vigente del Estado de Colima es HR BBB con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 13 de junio de 2022.
- **Cobertura primaria inferior a nuestras expectativas.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, de los últimos doce meses observados (de julio de 2022 a junio de 2023, fuera 3.8x o inferior, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente esperamos que, en un escenario base, durante dicho periodo se mantenga un nivel promedio de 3.9x.

Descripción de la Estructura

El 26 de abril de 2018, el Estado y Banorte celebraron el contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de hasta P\$802.9m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/2112337⁵ y tiene asignado el 11.28% del FGP correspondiente al Estado. El Estado llevó a cabo una única disposición por P\$798.2m, monto que será pagado a través de 162 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes, a una tasa de 0.83% mensual. Por otro lado, el pago de intereses ordinarios se realizará de manera mensual y se calcula sobre saldos insolutos a lo que resulte de la suma de la TII_{E28} más una sobretasa, en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que mantenga la estructura del crédito. El Estado constituyó un fondo de reserva equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes siguiente, mismo que deberá de mantener durante la vigencia del contrato. A mayo de 2022, el saldo insoluto es de P\$656.9m.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/2112337 (el Fideicomiso).

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 IEPS⁶, 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.

⁶ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Colima

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$802.9m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
3 de agosto de 2022

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP 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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

Hoja 4 de 5

*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.

Twitter: @HRRATINGS



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Colima

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$802.9m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
3 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 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	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	12 de agosto de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a mayo de 2022.
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, al 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).