

A NRSRO Rating*

Calificación

Bansí P\$240.0m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Colima con Bansí, por un monto inicial de P\$240.0m

La ratificación de la calificación para el crédito contratado por el Estado de Colima¹ con Bansí² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 72.5% (vs. 75.2% en la revisión previa). El decremento en la métrica se debe a un aumento en nuestras estimaciones de la TIE₂₈ para los próximos periodos, ante el contexto macroeconómico actual. En particular, para 2023 y 2024, se considera un valor promedio de 10.5% en un escenario de estancamiento. Con base en nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.5x veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Colima con Bansí P\$240.0m (cifras en millones de pesos nominales)									
TOE Actual: 72.5% TOE Anterior: 75.2%	2021	2022	TMAC ² ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2024	TMAC ² ₂₀₂₂₋₂₀₄₁	2023	2024	TMAC ² ₂₀₂₂₋₂₀₄₁
Saldo Insoluto	237.5	234.1							
FGP Colima	4,229	4,678	4.2%	5,102	15,651	6.6%	5,102	11,235	4.7%
TIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		10.6%	7.6%		10.6%	8.9%	
DSCR Primaria ⁴		Observada ² 3.5x	Proyectada ³ 3.7x	Min 3.3x	Prom 6.5x	Max 10.5x	Min 2.9x	Prom 4.8x	Max 7.5x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 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 fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Colima acumulado de enero a noviembre de 2022 con incremento nominal de 9.7% respecto al mismo periodo en 2021.** El FGP nacional mostró un crecimiento de 16.1% durante el periodo antes mencionado, cifra superior a la observada en el FGP estatal. Lo anterior, se debe a que la proporción que representa el FGP estatal del nacional pasó de 0.64% en 2021 a 0.61% en 2022. Por último, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2018 a 2022 del FGP Estatal fue 4.2%.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de diciembre a noviembre de 2022, de 3.5x. (vs. 3.7x proyectado en la revisión anterior).** La variación observada en la métrica se debe a que los intereses ordinarios acumulados fueron 13.8% superiores a lo esperado en la revisión previa. El incremento se debe a que la TIE₂₈ observada se encontró en un nivel promedio de 7.7% (vs. 6.3% esperado en la revisión anterior en un escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con incremento nominal de 9.1% esperado para 2023, respecto a 2022.** De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias, el FGP del Estado de Colima sería de P\$5,102.0m en 2023. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₄₁ nominal esperada del FGP estatal, bajo un escenario base, sería de 6.6%, mientras que en uno de estrés sería de 4.7%.

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

² Bansí, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple (Bansí 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.

- **DSCR primaria mensual esperada de 2.7x para 2023.** La cobertura promedio de 2024 a 2028 de la estructura en un escenario base sería de 4.2x, mientras que en uno de estrés sería de 3.5x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se estima que la $TMAC_{2022-2041}$ esperada en el índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.6% (vs. 4.0% en un escenario base) y el nivel promedio esperado en la $TIIE_{28}$, de 2023 a 2041, sería de 9.0% (vs. 7.9% en un escenario base).

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento de la cobertura primaria.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, de los próximos doce meses proyectados, de diciembre de 2022 a noviembre de 2023, fuera 3.3x o superior, 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 2.7x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Colima es HR BBB con Perspectiva Estable otorgada el 13 de junio de 2022. Si la calificación quirografaria del Estado fuera inferior HR BBB-, HR Ratings podría revisar la calificación del financiamiento a la baja.
- **Incremento en la Tasa de Referencia.** Si durante los próximos doce meses proyectados, la $TIIE_{28}$ estuviera en un nivel promedio de 12.3%, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, estimamos en un escenario base un nivel promedio de la $TIIE_{28}$ de 11.2%.

Características de la Estructura

El crédito se contrató por un monto inicial de P\$240.0m a un plazo de hasta 240 meses a partir de la primera disposición. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/2112337⁴ y tiene asignado como fuente de pago el 1.94% del FGP de Colima (2.59% excluyendo lo correspondiente a municipios). El pago de intereses se realiza con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura, mientras que el pago de capital se realiza mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.0%. El Estado no contó con periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en marzo de 2021 y el último se realizaría en enero de 2041. Asimismo, la estructura del crédito cuenta con un fondo de reserva equivalente a 2.0x el servicio de la deuda mensual del crédito. El saldo insoluto del crédito a noviembre de 2022 es de P\$234.3m.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/2112337 (el Fideicomiso). El fiduciario es Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander, División Fiduciaria.

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 (estancamiento) 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 IEPS⁵, 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.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

Estado de Colima

Crédito Bancario Estructurado Bansí (P\$240.0m, 2021)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
23 de enero de 2023

A NRSRO Rating*

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Operaciones

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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



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 AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	26 de enero de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a noviembre 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 calificadora 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).