

Calificación

Estado de Colima	HR BBB
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia Local



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Ramón Villa

Asociado de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable
ramon.villa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez

Director de Finanzas Públicas y Deuda
Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

La administración del Estado está encabezada por la Mtra. Indira Vizcaíno Silva, de la coalición conformada por el Partido Movimiento Regeneración Nacional-Nueva Alianza Colima (Morena-NA). El periodo de la actual administración es del 1° de noviembre de 2021 al 31 de octubre de 2027.

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB con Perspectiva Estable al Estado de Colima

La ratificación de la calificación obedece a la expectativa de que en los próximos años se registre una disminución sostenida en el nivel de endeudamiento de la Entidad; sin embargo, se espera que se reporte un nivel superior al proyectado anteriormente en el uso de financiamiento de corto plazo. Para 2023 se estima que, con un aumento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), sumado a que no se espera la contratación de financiamiento de largo plazo, la Deuda Neta Ajustada (DNA) reporte un nivel de 59.5%, similar al registrado en 2022 de 60.4%. En este sentido, se proyecta que esta métrica continúe disminuyendo y promedie 43.8% de 2024 a 2026 (vs. 49.2% proyectado anteriormente). No obstante, se estima que el Estado mantenga un uso de financiamiento de corto plazo similar al registrado de 2019 a 2022, con lo que la Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) reportaría un nivel promedio del 16.0% de 2023 a 2026 (vs. 12.1% estimado previamente). Finalmente, con el aumento mencionado en los ILD, se espera que el Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) se ubique en un nivel superavitario de 2.4% de 2023 a 2026, en línea con lo esperado en la revisión anterior.

Variables Relevantes: Estado de Colima

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	17,805.4	19,117.4	20,089.6	21,269.7	22,207.3	23,151.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	6,266.2	6,928.2	7,034.8	7,701.4	8,154.3	8,629.8
Deuda Directa Ajustada*	4,244.4	4,397.8	4,314.6	4,016.0	3,800.2	3,165.4
Balance Financiero a IT	0.8%	0.9%	-1.3%	-0.2%	-0.1%	0.0%
Balance Primario a IT	2.8%	3.4%	2.3%	2.6%	2.4%	2.3%
Balance Primario Ajustado a IT	6.0%	3.0%	2.7%	2.7%	2.5%	2.3%
Servicio de la Deuda	1,310.6	947.6	1,495.7	1,398.0	1,251.8	1,223.4
Deuda Neta Ajustada	4,193.8	4,185.9	4,183.7	3,900.3	3,689.0	3,058.0
Deuda Quirografaria	458.2	765.0	800.0	700.0	700.0	300.0
Pasivo Circulante a ILD	2,885.3	3,214.0	3,214.0	3,414.0	3,314.0	4,094.0
Servicio de la Deuda a ILD	20.9%	13.7%	21.3%	18.2%	15.4%	14.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	66.9%	60.4%	59.5%	50.6%	45.2%	35.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	10.8%	17.4%	18.5%	17.4%	18.4%	9.5%
Pasivo Circulante a ILD	46.0%	46.4%	45.7%	43.0%	40.6%	42.9%

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. No obstante, para el caso particular de Colima y derivado de la reestructura del 2021, dichos créditos son considerados dentro de la métrica.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Nivel de Endeudamiento.** La Deuda Directa Ajustada del Estado de Colima al cierre del 2022 ascendió a P\$4,397.8 millones (m), compuesta por diez créditos bancarios estructurados con un saldo por P\$3,632.8m y por P\$765.0m de deuda de corto plazo. Esto significó una DNA equivalente al 60.4% de los Ingresos de Libre Disposición (vs. 63.3% proyectado), con una proporción de Deuda Quirografaria a DDA de 17.4% (vs. 12.1% estimado). Asimismo, debido a un menor pago de deuda de corto plazo, el Servicio de Deuda (SD) a ILD disminuyó de 20.9% en 2021 a 13.7% en 2022, ligeramente inferior al proyectado en el reporte anterior de 15.1%.
- **Resultados en el Balance Primario.** El Estado registró en 2022 un superávit en el Balance Primario equivalente al 3.4% de los Ingresos Totales, lo cual fue similar al nivel superavitario de 2.8% registrado al cierre del 2021. En lo anterior destaca que durante 2022 los ILD mejoraron un 10.6% en comparación con 2021, así como una reducción reportada en el gasto en Obra Pública. Sin embargo, el Gasto Corriente de la Entidad aumentó en un 8.6% de 2021 a 2022. HR Ratings estimaba un déficit de 0.5%, sin embargo, el nivel de ILD superó en un 7.4% la expectativa.

- **Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad se incrementó de P\$2,885.3m en 2021 a P\$3,214.0m en 2022, debido a pasivos de corto plazo que quedaron pendientes de pago al cierre del ejercicio. Sin embargo, debido al incremento reportado en los ILD, la métrica de PC a ILD registró un nivel de 46.4%, similar al reportado en 2021 de 46.0% y menor al nivel estimado de 54.0%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2023 un incremento en el Gasto de Inversión, en línea con el ejercicio esperado de la liquidez observada al cierre del 2022. No obstante, se espera que se mantenga un nivel superavitario del 2.3% en el BP a IT, debido a un aumento esperado en los ILD, ya que se espera que se mantenga la dinámica creciente de la recaudación propia, así como un crecimiento en las Participaciones Federales. Posteriormente, se espera que el Gasto de Inversión presente una contracción y que los ILD mantengan su tendencia al alza, por lo que se proyecta un BP a IT superavitario promedio de 2.4% de 2024 a 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Se espera un uso similar de deuda de corto plazo al observado de 2019 a 2022, lo que sumado a los resultados financieros se traduciría en que la DNA disminuya a un promedio de 47.7% entre 2023 y 2026, con una proporción de DQ a DDA de 16.0%. Por su parte, se estima que el SD represente en promedio 17.2% de los ILD y que el PC se mantenga en un promedio de 43.1%.

Factores adicionales considerados

- **Factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).** Dentro de la evaluación, se consideró como *superior* el factor ambiental, de acuerdo con un bajo volumen de residuos generados y una adecuada disposición de estos, lo que mitiga el riesgo de tener que fortalecer infraestructura relacionada. Adicionalmente, en línea con una combinación de sus características geográficas y climáticas, y al ser el Estado menos poblado del país, se cuenta con un menor estrés hídrico respecto al nivel nacional. Por otro lado, el factor social es considerado *limitado* debido a las condiciones de seguridad pública, donde destaca una alta tasa de homicidios. Por último, el factor de gobernanza es evaluado como *promedio*, al cumplir con los estándares de generación de información. De acuerdo con lo anterior, no existe un impacto negativo o positivo por los factores ESG en la calificación asignada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Financiamiento superior a lo estimado e incremento del PC.** En caso de presentarse un déficit financiero superior (vs. 1.3% proyectado) se podría recurrir a un monto superior a lo proyectado de deuda de corto plazo, o bien a un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación, en el caso de que la DQ superara el 19.0% de la DDA y el PC se encontrara por arriba del 65.0% de los ILD.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de registrar un déficit inferior al estimado, se podría reportar una reducción superior a la estimada en el uso de deuda a corto plazo o registrarse una contracción en el PC de la Entidad. La calificación se podría ver afectada de forma positiva, si la proporción de DQ a DDA desciende por debajo de 5.0% y el PC por debajo de 25.0%.

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						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	16,169.8	17,566.1	18,477.0	19,619.9	20,524.3	21,429.6
Participaciones (Ramo 28)	6,168.2	7,069.8	7,190.0	8,024.6	8,581.1	9,160.0
Aportaciones (Ramo 33)	6,825.8	7,551.9	8,254.2	8,501.8	8,756.9	9,019.6
Otros Ingresos Federales	3,175.8	2,944.5	3,032.8	3,093.5	3,186.3	3,250.0
Ingresos Propios	1,635.5	1,551.3	1,612.7	1,649.8	1,683.0	1,721.9
Impuestos	901.2	990.5	1,040.1	1,071.3	1,092.7	1,125.5
Derechos	466.6	478.7	488.3	493.2	503.1	508.1
Productos	9.9	20.6	21.7	22.1	22.8	23.2
Aprovechamientos	257.8	61.4	62.6	63.3	64.5	65.2
Ingresos Totales	17,805.4	19,117.4	20,089.6	21,269.7	22,207.3	23,151.5
EGRESOS						
Gasto Corriente	17,334.1	18,828.8	19,907.5	20,967.2	21,862.7	22,784.7
Servicios Personales	1,808.9	1,835.7	1,890.7	1,985.3	2,044.8	2,126.6
Materiales y Suministros	178.2	175.5	179.0	186.1	189.9	191.8
Servicios Generales	474.9	451.6	469.7	493.2	512.9	528.3
Servicio de la Deuda	369.4	489.4	730.8	598.0	551.8	523.4
Intereses	254.6	357.4	547.5	399.4	336.1	288.6
Amortizaciones	114.7	132.1	183.2	198.6	215.8	234.8
Transferencias y Subsidios	12,162.8	13,204.8	13,865.0	14,696.9	15,387.7	16,064.8
Transferencias a Municipios	2,340.1	2,671.8	2,772.3	3,007.7	3,175.6	3,349.9
Gastos no-Operativos	328.8	119.7	445.0	338.0	353.3	363.1
Bienes Muebles e Inmuebles	112.5	73.5	75.7	79.5	81.9	83.6
Obra Pública	216.4	46.2	369.2	258.5	271.4	279.5
Otros Gastos	6.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Gasto Total	17,669.8	18,951.1	20,355.0	21,307.7	22,218.5	23,150.3
Balance Financiero	135.5	166.3	-265.4	-38.0	-11.2	1.2
Balance Primario	504.9	655.8	465.4	560.0	540.6	524.6
Balance Primario Ajustado	1,068.5	577.2	549.8	582.8	547.4	529.6
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.8%	0.9%	-1.3%	-0.2%	-0.1%	0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.8%	3.4%	2.3%	2.6%	2.4%	2.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	6.0%	3.0%	2.7%	2.7%	2.5%	2.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	20.9%	13.7%	21.3%	18.2%	15.4%	14.2%

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

p: Proyectado.

Balance del Estado de Colima (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	252.8	492.7	327.3	289.2	278.0	269.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	50.6	211.9	130.9	115.7	111.2	107.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	202.3	280.8	196.4	173.5	166.8	161.8
Obligaciones no Deuda	2,885.3	3,214.0	3,214.0	3,414.0	3,314.0	4,094.0
Deuda Directa	4,244.4	4,397.8	4,314.6	4,016.0	3,800.2	3,165.4
Pasivo Circulante	2,885.3	3,214.0	3,214.0	3,314.0	3,314.0	3,704.0
Deuda Directa Ajustada	4,244.4	4,397.8	4,314.6	4,016.0	3,800.2	3,165.4
Deuda Neta	4,193.8	4,185.9	4,183.7	3,900.3	3,689.0	3,058.0
Deuda Neta Ajustada	4,193.8	4,185.9	4,183.7	3,900.3	3,689.0	3,058.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	66.9%	60.4%	59.5%	50.6%	45.2%	35.4%
Pasivo Circulante a ILD	46.0%	46.4%	45.7%	43.0%	40.6%	42.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado
p: Proyectado
*Se estimó el 43.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 57.0% 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						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	135.5	166.3	-265.4	-38.0	-11.2	1.2
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	566.7	328.7	0.0	100.0	0.0	390.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-941.2	-458.2	-765.0	-800.0	-700.0	-700.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-239.0	36.9	-1,030.4	-738.0	-711.2	-308.8
Nuevas Disposiciones	731.6	0.0	865.0	700.0	700.0	300.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-1,197.1	203.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	492.6	36.9	-165.4	-38.0	-11.2	-8.8
CBI inicial	957.3	252.8	492.7	327.3	289.2	278.0
CBI Final	252.8	492.7	327.3	289.2	278.0	269.2

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

Comportamiento y Supuestos: Estado de Colima					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₉₋₂₀₂₂	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	4.3%	2.5%	8.6%	5.2%	6.2%
Participaciones (Ramo 28)	5.9%	-6.5%	14.6%	1.7%	11.6%
Aportaciones (Ramo 33)	5.4%	1.8%	10.6%	9.3%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-1.3%	28.4%	-7.3%	3.0%	2.0%
Ingresos Propios	-8.9%	-16.8%	-5.1%	4.0%	2.3%
Impuestos	5.6%	17.3%	9.9%	5.0%	3.0%
Derechos	6.1%	37.0%	2.6%	2.0%	1.0%
Productos	3.2%	-18.9%	107.6%	5.0%	2.0%
Aprovechamientos	-57.3%	-69.5%	-76.2%	2.0%	1.0%
Ingresos Totales	2.9%	0.3%	7.4%	5.1%	5.9%
EGRESOS					
Gasto Corriente	3.3%	3.6%	8.6%	5.7%	5.3%
Servicios Personales	-0.3%	-1.1%	1.5%	3.0%	5.0%
Materiales y Suministros	-10.1%	-10.0%	-1.5%	2.0%	4.0%
Servicios Generales	-11.3%	-20.3%	-4.9%	4.0%	5.0%
Servicio de la Deuda	1.2%	-3.2%	32.5%	49.3%	-18.2%
Transferencias y Subsidios	4.5%	7.3%	8.6%	5.0%	6.0%
Transferencias a Municipios	5.1%	-1.5%	14.2%	3.8%	8.5%
Gastos no-Operativos	-30.4%	-36.3%	-63.6%	271.8%	-24.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	-6.4%	1.7%	-34.6%	3.0%	5.0%
Obra Pública	-44.2%	-46.7%	-78.7%	700.0%	-30.0%
Otros Gastos	-41.2%	-51.9%	-63.0%	0.0%	0.0%
Gasto Total	2.8%	2.4%	7.3%	7.4%	4.7%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Deuda del Estado de Colima, de 2019 a marzo 2023
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	mar-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	4,272.4	4,219.4	4,348.5	4,496.8	4,238.2
Deuda Directa= A+B	4,159.1	4,110.5	4,244.4	4,397.8	4,140.6
Deuda Directa Ajustada*= A	3,718.2	3,669.6	4,244.4	4,397.8	4,140.6
(A) Deuda Bancaria	3,718.2	3,669.6	4,244.4	4,397.8	4,140.6
Bancaria Corto Plazo	1,003.4	941.2	458.2	765.0	549.0
Créditos a corto plazo	1,003.4	941.2	458.2	765.0	549.0
Bancaria Largo Plazo	2,714.8	2,728.3	3,346.9	3,214.8	3,179.3
Banobras	382.1	365.4	347.3	327.7	322.5
Banobras	185.3	178.2	170.3	161.7	159.4
Banobras	516.2	488.6	461.1	433.6	426.7
Banorte 2018 (P\$802.9m)	750.1	715.6	677.5	635.4	624.2
BBVA 2019 (P\$601.6m)	598.5	585.3	570.5	553.7	549.2
Banobras	282.6	395.2	388.6	381.7	379.1
Bansi	0.0	0.0	237.5	234.1	233.1
HSBC	0.0	0.0	494.2	487.0	485.1
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero**	440.9	440.9	439.3	418.0	412.3
Banobras	280.9	280.9	279.8	265.2	261.3
Banobras	160.0	160.0	159.4	152.8	151.0
(C) Deuda Contingente	113.2	108.9	104.2	99.0	97.6
INSUVI	113.2	108.9	104.2	99.0	97.6

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. No obstante, para el caso particular de Colima y derivado de la reestructura del 2021, dichos créditos son considerados dentro de la métrica.

**Reestructura de bonos cupón cero. En el saldo se considera como amortización la aportación al Fondo de Capital.

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 t_0 – (caja restringida en t_0 – 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

Finanzas Públicas
27 de junio 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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para calificar estados mexicanos, abril 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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	13 de junio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2022, el Avance Presupuestal de marzo 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2023.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).