Estado de Colima

México

HR BBB-

Finanzas Públicas
26 de mayo de 2017

*A NRSRO Rating**

Calificación

Estado de Colima	HR BBB-
Revisión Especial	

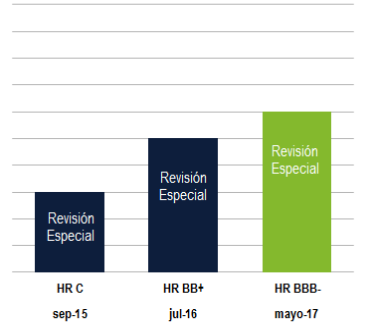
Contactos

Daniel Espinosa
Analista
daniel.espinosa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Asociado
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la calificación crediticia, 2015 a 2017



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Colima es de HR BBB-. Esta calificación, en escala local, significa que el Estado ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo (-) otorga una posición de debilidad relativa dentro de la misma escala de calificación.

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ a HR BBB- al Estado de Colima, y mantiene la Revisión Especial.

La revisión al alza de la calificación obedece a que HR Ratings ya no considera el ajuste cualitativo negativo derivado del incumplimiento por parte del Estado de tres créditos a corto plazo en julio de 2015. Por otra parte, se mantiene la Revisión Especial debido a la actual estructura legal-financiera en la deuda de la Entidad, donde se encuentra pendiente la inscripción del financiamiento con BINTER por P$638.0m al Registro de Obligaciones y Empréstitos de la SHCP para la afectación correspondiente y así cumplir con una de las condiciones de hacer del contrato de crédito, así como a las cláusulas establecidas de calificación crediticia mínima en dos contratos de crédito con Banobras, por lo cual el acreedor se encontraría facultado para declarar Eventos Anticipados. Cabe mencionar que el Estado cuenta con dispensas otorgadas por Banobras hasta agosto de 2017 para dar cumplimiento a la obligación relacionada con los Eventos de Aceleración. HR Ratings dará seguimiento a la situación contractual de los créditos, ya que se podría celebrar con Banobras un nuevo convenio modificatorio en relación con la cláusula de calificación quirografaria mínima. Asimismo, la Entidad obtuvo una prórroga hasta enero de 2020 para satisfacer la inscripción al Registro Federal y realizar la afectación al crédito con BINTER. Sin embargo, el Estado podría liquidar de forma anticipada el crédito con BINTER por P$638.0m en los siguientes ejercicios, lo cual HR Ratings monitoreará con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con respecto a las expectativas.

Variables Relevantes: Estado de Colima

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Ingresos Totales (IT)	14,498.6	15,946.7	15,970.2	17,210.5	17,924.7	18,857.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	4,096.6	5,072.8	5,047.3	5,256.4	5,549.0	5,852.9
Deuda Directa Ajustada*	2,805.1	2,907.9	2,827.4	3,200.6	3,631.2	4,112.0
Balance Financiero a IT	3.6%	0.4%	-2.8%	-2.9%	-3.1%	-3.3%
Balance Primario a IT	5.4%	2.3%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
Balance Primario Ajustado a IT	5.0%	1.9%	0.8%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
Servicio de la Deuda	267.9	314.7	343.8	389.1	434.9	488.8
Deuda Neta Ajustada	2,799.6	2,680.6	2,815.8	3,191.3	3,624.4	4,101.2
Deuda Quirografaria	638.0	818.9	680.6	772.2	814.5	925.3
Obligaciones Financieras sin Costo	1,025.3	1,096.5	1,096.5	1,096.5	1,096.5	1,096.5
Servicio a la Deuda a ILD	6.5%	6.4%	10.7%	8.7%	11.0%	12.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	68.3%	52.8%	55.8%	60.7%	65.3%	70.1%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	22.7%	28.2%	24.1%	24.1%	22.4%	22.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	25.0%	21.6%	21.7%	20.9%	19.8%	18.7%

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 y la deuda contingente.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Situación contractual de la Deuda del Estado.** En diciembre de 2015, el Estado adquirió un crédito con BINTER por P$638.0m, con vencimiento en 2035, y el cual fue utilizado para refinanciar un crédito de corto plazo derivado del impago incurrido en julio de 2015. HR Ratings considera este crédito como Deuda Quirografaria, dado que actualmente el Estado realiza directamente los pagos para cubrir el Servicio de Deuda. Una de las obligaciones incluidas en el contrato de crédito es la inscripción en el Registro Federal y la afectación de la fuente de pago, no obstante, se otorgó una prórroga hasta enero de 2020 para satisfacer esta obligación. Por otro lado, en los contratos de dos créditos estructurados con Banobras se establece la obligación de mantener una calificación crediticia mínima, la cual al momento no se tiene. En caso de incumplirse esta cláusula, se vería reflejado en un Evento de Aceleración, sin embargo, de acuerdo con la información del Estado, está por celebrarse un nuevo convenio para modificar la cláusula que establece una calificación soberana mínima.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** El Servicio de Deuda representó 6.4% de los ILD en 2016, nivel ligeramente inferior al observado en 2015, mientras que la Deuda Neta Ajustada sobre los ILD disminuyó de 68.3% en 2015 a 52.8% en 2016. Lo anterior obedeció principalmente al crecimiento interanual de 23.8% en los ILD. Cabe mencionar que la proporción de Deuda Quirografaria correspondió a 28.2% de la Deuda Directa Ajustada en 2016. De acuerdo con el perfil de Deuda vigente, aunado a los resultados financieros proyectados, se espera que el SD y DNA a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 9.7% y 58.3% respectivamente, donde la Deuda Quirografaria mantendría una proporción de 24.1% sobre la Deuda Directa Ajustada.
- **Resultado en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2016 un Balance Primario superavitario equivalente a 2.3% de los Ingresos Totales, cuando en 2015 el superávit correspondió a 5.4%. El desempeño anterior fue consecuencia principalmente del incremento de 10.5% de 2015 a 2016 en el Gasto Corriente. De acuerdo con el comportamiento observado en el Gasto Corriente, sumado a la contracción proyectada en los Ingresos Propios como resultado de un nivel extraordinario en 2016, HR Ratings estima para 2017 un Balance Primario deficitario correspondiente a 0.6%.

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

Principales Factores Considerados

El Estado de Colima colinda al Norte y Noreste con Jalisco; al Este y Sureste con Michoacán de Ocampo; al Oeste con el Océano Pacífico y cuenta con una extensión territorial de 5,625 km^2.

La revisión al alza de la calificación obedece a que HR Ratings ya no considera el ajuste cualitativo negativo derivado del incumplimiento por parte del Estado de tres créditos a corto plazo en julio de 2015. Por otra parte, se mantiene la Revisión Especial debido a la actual estructura contractual en la deuda de la Entidad, en la cual, si bien vemos avances de acuerdo a lo planteado para el Estado, estaremos monitoreando cómo se van concretando dichas acciones.

En diciembre de 2015, el Estado adquirió un crédito estructurado con BINTER por P$638.0m, con vencimiento en 2035, y el cual fue utilizado para refinanciar un crédito de corto plazo derivado del incumplimiento en julio de 2015. A pesar que este crédito cuenta con 6.3% del FGP estatal como garantía y fuente de pago mediante un fideicomiso, de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, el financiamiento aún no ha sido inscrito al Registro Federal y no se ha realizado la afectación correspondiente.

HR Ratings considera este crédito como Deuda Quirografaria, dado que actualmente el Estado realiza directamente los pagos para cubrir el Servicio de Deuda. Una de las obligaciones incluidas en el contrato de crédito es la inscripción en el registro y la afectación de la fuente de pago. Sin embargo, se otorgó una prórroga hasta enero de 2020 para satisfacer esta obligación. En caso de no cumplirse, el saldo insoluto será liquidado previo al cambio de administración en octubre de 2021.

Cabe mencionar que en los contratos de dos créditos estructurados de la Entidad se establece la obligación de mantener una calificación crediticia mínima, la cual al momento no se tiene. Dichos créditos adquiridos con Banobras por P$502.0m y P$251.0m, se encuentran aún en periodo de cura, el cual termina en agosto de 2017. En caso de incumplirse esta cláusula, se vería reflejado en un Evento de Aceleración, lo que generaría pagos anticipados a capital con los recursos asignados a estos financiamientos, equivalentes en su conjunto a 15.9% del FGP Estatal. No obstante, de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, está por celebrarse un nuevo convenio para modificar la cláusula que establece una calificación soberana mínima.

En 2016, el Estado registró un mayor Servicio de Deuda frente al observado en 2015, no obstante, gracias al crecimiento interanual de 23.8% en los ILD netos de Participaciones a Municipios, la métrica de SD a ILD pasó de 6.5% a 6.4% de 2015 a 2016. De acuerdo con la adquisición de financiamiento a corto plazo durante 2016, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD reporte un nivel de 10.7% en 2017, donde el Servicio de Deuda Quirografaria representaría 5.8% de los ILD. No obstante, se espera que el SD y SDQ disminuyan a niveles de 8.7% y 3.1% para 2018.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD pasó de 68.3% en 2015 a 52.8% en 2016. El comportamiento en esta métrica obedeció principalmente a un incremento importante en los ILD de 2015 a 2016. Con ello, debido a la adquisición de deuda a corto plazo durante 2016, la Deuda Quirografaria correspondió a 28.2% de la Deuda Directa Ajustada, cuando en 2015 fue equivalente a 22.7%. De acuerdo con el perfil de amortización vigente, así como a los resultados financieros proyectados, se

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

espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel promedio de 58.3% para los próximos años, donde la Deuda Quirografaria mantendría una proporción de 24.1% sobre la Deuda Directa Ajustada.

La Entidad registró en 2015 un superávit en el Balance Primario que correspondió a 5.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2016 el superávit fue equivalente a 2.3%. Lo anterior debido a que se observó un crecimiento de 10.5% en el Gasto Corriente de forma interanual, sumado al alto nivel ejercido de Obra Pública durante 2016. Por otro lado, los Ingresos Totales reportaron un incremento al pasar de P$14,498.6m en 2015 a P$15,946.7m en 2016. Dentro de los IT, los Ingresos Propios registraron un monto 33.8% mayor frente a lo observado en 2015, mientras que los Ingresos Federales aumentaron 7.8%, donde se pudo observar que la tendencia creciente continúa en cada uno de los rubros que componen la recaudación de orden Federal.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2016 un resultado equilibrado en el Balance Primario. Lo anterior debido principalmente a un menor monto esperado en el Ingreso Federal, el cual fue de P$14,282.8m en 2016, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P$13,393.1m. No obstante, el Gasto Corriente en 2016 reportó un monto 4.2% superior al estimado en las proyecciones para ese año, como consecuencia del nivel ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios.

HR Ratings estima que en 2017 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 0.6% de los Ingresos Totales. De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un monto en el Gasto Corriente de P$15,631.1m para 2017, lo que representaría un crecimiento de 5.9% frente a lo registrado en 2016. Aunado a lo anterior, se espera que la recaudación propia ascienda a P$1,626.3m en 2017, el equivalente a un decremento de 2.3% respecto a lo registrado en 2016. La disminución anterior se debe a que en 2016 se reportó un alto nivel en los Aprovechamientos gracias al cobro de créditos fiscales a diferentes Organismos, sumado al monto extraordinario observado en Productos con la venta de un avión estatal durante 2016.

Las Obligaciones Financieras sin Costo de la Entidad aumentaron de P$1,025.3m en 2015 a P$1,096.5m en 2016, cambio interanual equivalente a 6.9%. Este comportamiento se debió principalmente al incremento de P$222.1m de 2015 a 2016 en la cuenta de Proveedores y Contratistas. Sin embargo, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 25.0% a 21.6% de forma interanual gracias al crecimiento de los ILD en el mismo periodo. HR Ratings espera que para los próximos años se observe un nivel similar al observado en 2016, al permanecer en un promedio de 21.3%.

HR Ratings monitoreará el desempeño de las métricas de Deuda de la Entidad con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con respecto a las expectativas, ya que el Estado podría liquidar de forma anticipada el crédito con BINTER por P$638.0m, así como la celebración de un nuevo convenio modificatorio relacionado a la cláusula de calificación mínima soberana y eventos de aceleración con Banobras.

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

Estado de Colima

México

HR BBB-

Finanzas Públicas
26 de mayo de 2017

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Colima. El análisis incorpora información de Cuenta Pública al cierre de 2016, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, puede consultarse el reporte inicial publicado el 15 de septiembre de 2009, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 25 de julio de 2016, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Adquisición de financiamiento adicional

El Estado contrató en noviembre de 2016 un crédito quirografario con Banco Interacciones por P$200.0m y con vencimiento en noviembre de 2017. De acuerdo con la información brindada por la Entidad, el destino de estos recursos fue para cubrir necesidades de corto plazo. Cabe mencionar que el saldo insoluto al cierre de 2016 asciende a P$189.1m.

Situación contractual de la Deuda vigente

En diciembre de 2015, el Estado adquirió un crédito estructurado con BINTER por P$638.0m, con vencimiento en 2035, y el cual fue utilizado para refinanciar un crédito de corto plazo derivado del incumplimiento en julio de 2015 con dos instituciones de banca múltiple. A pesar que este crédito cuenta con 6.3% del FGP estatal como garantía y fuente de pago mediante un fideicomiso, de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, el financiamiento aún no ha sido inscrito al Registro Federal[1] y no se ha realizado la afectación correspondiente.

HR Ratings considera este crédito como Deuda Quirografaria, dado que actualmente el Estado realiza directamente los pagos para cubrir el Servicio de Deuda. Una de las obligaciones incluidas en el contrato de crédito es la inscripción en el registro y la afectación de la fuente de pago. Sin embargo, se otorgó una prórroga en mayo de 2016 con el fin de extender el plazo hasta enero de 2020 para satisfacer esta obligación. En caso de no cumplirse, el saldo insoluto será pagado mediante 18 amortizaciones mensuales, con lo cual el financiamiento estaría liquidado previo al cambio de administración en octubre de 2021.

Por otro lado, en los contratos de tres créditos estructurados de la Entidad se establece la obligación de mantener una calificación crediticia mínima, la cual al momento no se tiene. En cuanto a los créditos con Banobras por P$502.0m y P$251.0m, estos se encuentran aún en periodo de cura, el cual termina en agosto de 2017. En caso de incumplirse esta cláusula, se vería reflejado en un Evento de Aceleración, lo que generaría pagos anticipados a capital con los recursos asignados a estos financiamientos, equivalentes en su conjunto a 15.9% del FGP Estatal. No obstante, de

[1] Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal, para que se aporte como fuente de pago un porcentaje de las Participaciones Federales, es requisito que los créditos se inscriban previamente en este Registro.

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

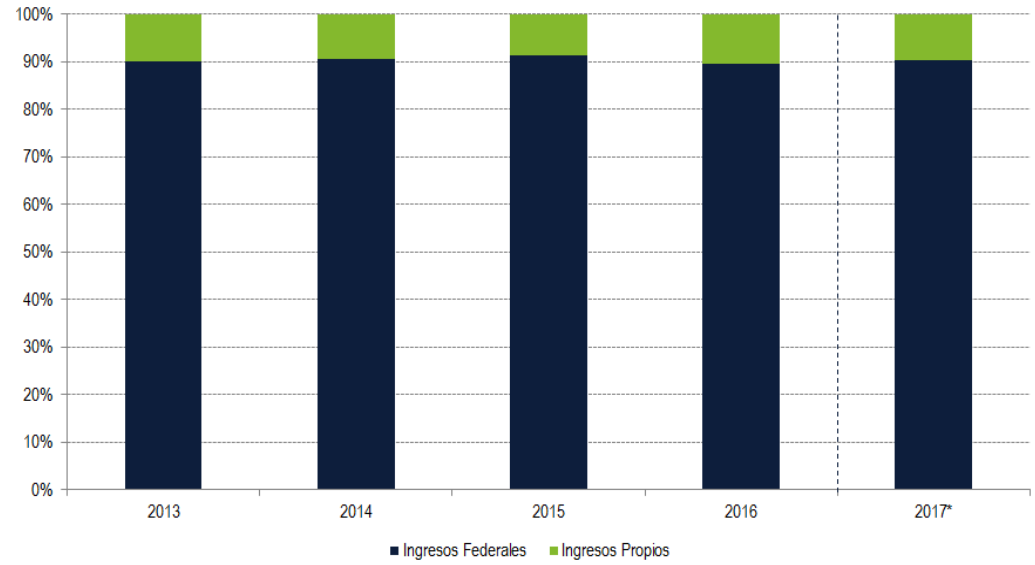
acuerdo con la información proporcionada por el Estado, está por celebrarse un nuevo convenio para modificar la cláusula que establece una calificación soberana mínima.

Análisis de Riesgo

Ingresos

Los Ingresos Totales en 2016 ascendieron a P$15,946.7m, lo que representó un crecimiento de 10.9% con respecto a lo observado en 2015. Este comportamiento se debió al incremento de los Ingresos Federales, los cuales pasaron de P$13,254.9m en 2015 a P$14,282.8m en 2016. Adicionalmente, los Ingresos Propios aumentaron 33.8% en 2016 como resultado principalmente de una mayor recaudación en Aprovechamientos. Cabe mencionar que gracias al aumento en la recaudación propia la composición de los Ingresos Totales durante 2016 fue de 89.6% en Ingresos Federales y 10.4% en Ingresos Propios, cuando en 2015 la proporción fue de 91.4% y 8.6% respectivamente.

Gráfica 1. Ingresos Federales y Propios para el Estado de Colima, de 2013 a 2017*



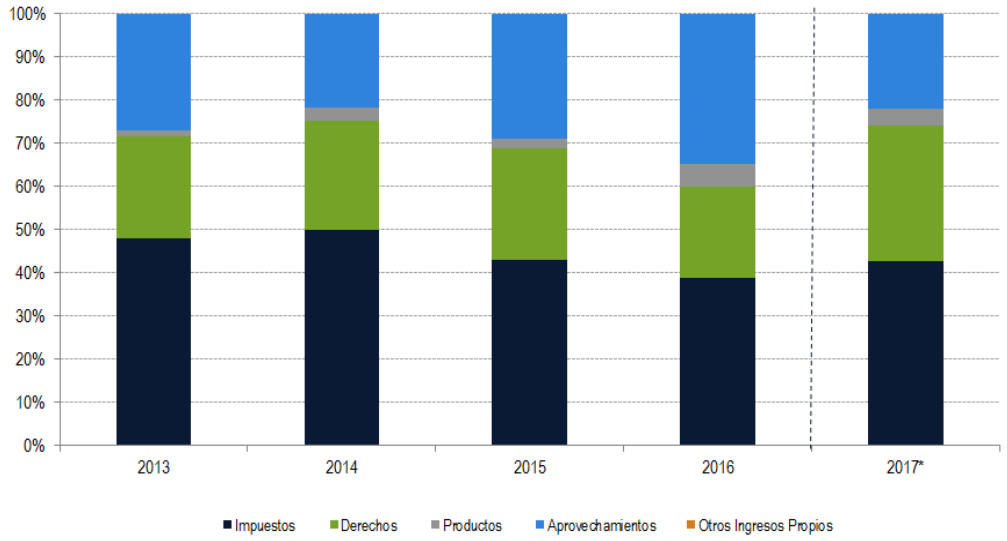
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
*Presupuesto.

En 2016, los Ingresos Federales registraron un incremento de 7.8% con respecto al año anterior, al cerrar en P$14,282.8m. Este cambio fue consecuencia de un mayor nivel en cada uno de los rubros que componen la recaudación de orden Federal. En lo anterior, destaca el aumento de 17.3% de 2015 a 2016 en las Participaciones Federales, como consecuencia principalmente de los recursos recibidos a través del Fondo General de Participaciones por P$3,277.2m y del ISR Participable por P$317.9m durante 2016. Adicionalmente, las Aportaciones Federales ascendieron a P$5,477.3m en 2016, nivel 6.5% superior al observado en 2015 de P$5,144.7m.

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

Asimismo, los ingresos federales de gestión pasaron de P$4,176.6m en 2015 a P$4,191.4m en 2016, lo que significó un ligero crecimiento de 0.4% interanual. De acuerdo con la información brindada por el Estado, el comportamiento anterior obedeció a los recursos gestionados del Fondo de Contingencias Económicas por alrededor de P$1,020.0m durante 2016.

Gráfica 2. Composición de Ingresos Propios del Estado de Colima, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

Al cierre de 2016, los Ingresos Propios reportaron un crecimiento de 33.8% interanual, al pasar de P$1,243.7m en 2015 a P$1,663.9m. Lo anterior se debió principalmente al incremento de 60.1% de 2015 a 2016 en Aprovechamientos. Esto como consecuencia de una mayor cantidad recaudada por los Incentivos derivados de la Colaboración Fiscal al registrar P$528.7m en 2016, mientras que en 2015 recibieron un monto de P$218.8m. De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, el comportamiento anterior se debe a los créditos fiscales cobrados a Organismos o Instituciones que no estaban enterando retenciones de ISR a la federación.

El rubro de Impuestos cerró en P$647.7m en 2016, lo que fue 20.8% mayor que lo registrado en 2015, debido principalmente al incremento en lo recaudado por el Impuesto sobre Nómina, ya que pasó de P$242.6m en 2015 a P$310.5m en 2016. Esto gracias a la regularización de Organismos de gobierno que no estaban al corriente con sus pagos, sumado al cruce de padrones con licencias municipales para detectar la falta de pago principalmente de comercios.

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

Tabla 1. Impuestos de Colima, 2014 a 2016 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes) Concepto	2014	2015	2016
	Obs.	Obs.	Obs.
Impuestos	**632.9**	**536.0**	**647.7**
Impuestos Sobre Nóminas	327.9	242.6	310.5
Impuesto Sobre Tenencia Local	210.3	223.3	254.0
Accesorios de Impuestos	35.4	11.9	17.8
Otros Impuestos	59.2	58.2	65.4

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

La recaudación por concepto de Derechos ascendió a P$349.3m en 2016, lo que representó un incremento interanual de 9.1%. El componente principal de los Derechos corresponde a los ingresos por Prestación de Servicios, mismo que reportaron un crecimiento de P$30.4m gracias a las estrategias implementadas por el Estado para el cobro del holograma vehicular donde destaca la implementación de una aplicación móvil. Adicionalmente, los Productos pasaron de P$27.0m en 2015 a P$90.0m en 2016, lo que de acuerdo con la información de la Entidad obedeció a la venta de un avión estatal.

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2017, el Estado espera que los Ingresos Totales asciendan a P$15,517.5m, conformados por P$14,009.4m de Ingresos Federales y P$1,508.1m de Ingresos Propios. Se presupuestó que los Ingresos Federales reporten un decremento de 1.9% conforme a lo observado en 2016, donde esperan que las Participaciones Federales disminuyan 5.2% de 2016 a 2017. Adicionalmente, la Entidad estima que los Ingresos Propios se reduzcan 9.4% frente a lo reportado en 2016. Lo anterior debido a una importante contracción interanual en el rubro de Aprovechamientos.

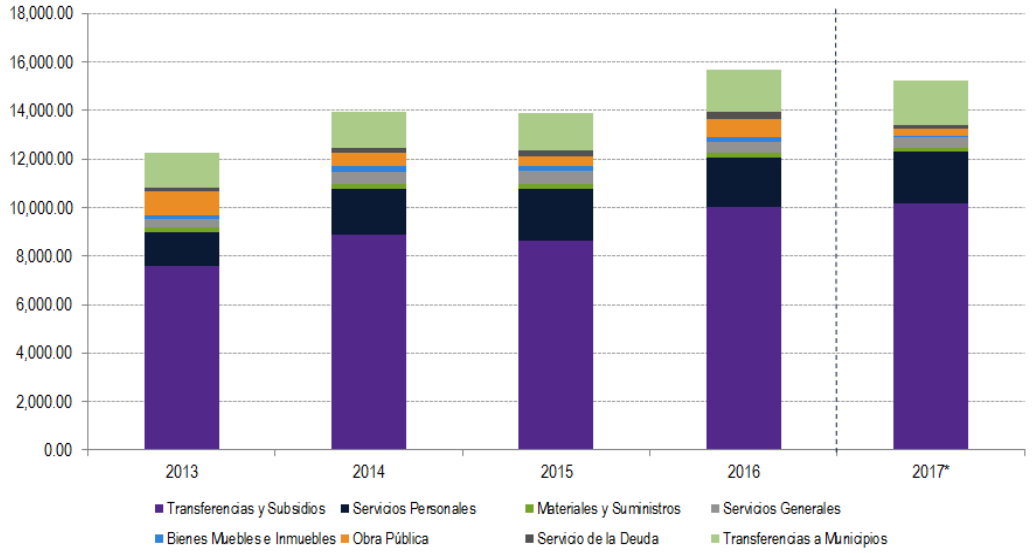
HR Ratings estima que los Ingresos Totales asciendan a P$15,970.2m en 2017, lo que representaría un nivel similar con respecto a lo observado en 2016. Dentro de las estimaciones destaca el comportamiento esperado en los Ingresos Federales, los cuales se estima que en 2017 reporten un ligero aumento, donde se proyecta que los recursos Federales de Gestión continúen con la tendencia creciente mostrada durante todo el periodo de análisis. Por otro lado, se espera un monto en 2017 por P$1,626.3m en los Ingresos Propios, lo que representaría una reducción de 2.3% frente a lo observado en 2016, ya que en 2016 se reportó un alto nivel en los Aprovechamientos gracias al cobro de créditos fiscales a diferentes Organismos, sumado al monto extraordinario observado en Productos con la venta de un avión estatal durante 2016.

Gasto

El Gasto Total del Estado ascendió a P$15,889.1m en 2016, lo que representó un nivel 13.7% mayor al observado en 2015. El Gasto Total en 2016 estuvo conformado por: P$14,760.0m de Gasto Corriente, P$936.4m de Gastos No Operativos y P$192.7m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 10.5%, donde destaca el aumento en el gasto por Transferencias y Subsidios. Adicionalmente, el nivel registrado en 2016 de Gasto No Operativo reportó un crecimiento de 65.9%, como consecuencia principalmente del alto nivel ejercido de Obra Pública en 2016.

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

Gráfica 3. Composición del Gasto Total del Estado de Colima, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

El Gasto Corriente pasó de P$13,358.4m en 2015 a P$14,760.0m en 2016, lo cual representó un crecimiento interanual de 10.5%. El capítulo con mayor incremento observado en 2016 fue el de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P$10,043.5m, mientras que en 2015 se observó un gasto por P$8,629.1m. Esto obedeció al aumento en las Transferencias Internas y Asignaciones al Sector Público, en donde se reportó un nivel 16.4% mayor con respecto a lo registrado en 2015. Cabe mencionar que el gasto en Transferencias y Subsidios representó 68.0% del Gasto Corriente y 63.2% del Gasto Total en 2016, cuando en 2015 el equivalente fue de 64.6% y 61.7% respectivamente.

Tabla 2. Transferencias y Subsidios de Colima, 2015 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016
	Obs.	Obs.
Transferencias y Subsidios	**8,629.1**	**10,043.5**
Transferencias Internas al Sector Público	6,116.7	6,915.5
Subsidios y Subvenciones	1,626.1	1,899.7
Pensiones y Jubilaciones	484.4	582.7
Ayudas Sociales	342.2	396.9
Otros	59.6	248.6

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

Por su parte, el capítulo de Servicios Personales reportó un decremento de 6.4%, al pasar de P$2,152.9m en 2015 a P$2,014.3m en 2016. Lo anterior como consecuencia principalmente al cambio interanual de P$73.4m en Otras Prestaciones Sociales y Económicas. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, la plantilla laboral corresponde a 7,000 empleados, de los cuales aproximadamente 32.9%

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

pertenecen al magisterio estatal y cuentan con una plantilla de 1,000 trabajadores sindicalizados.

Tabla 3. Servicios Personales de Colima, 2015 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016
	Obs.	Obs.
Servicios Personales	**2,152.9**	**2,014.3**
Remuneraciones Personal Permanente	684.0	637.1
Remuneraciones Personal Transitorio	172.1	136.4
Seguridad Social	179.4	196.9
Otras Prestaciones y Estímulos	1,117.3	1,043.9

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

Adicionalmente, el gasto en Materiales y Suministros pasó de P$201.0m a P$188.0m de 2015 a 2016, lo cual fue equivalente a una reducción de 6.5% de forma interanual. Lo anterior gracias a un monto 53.0% menor en Herramientas, Refacciones y Accesorios. Asimismo, se observó un decremento de 17.0% en Servicios Generales, al pasar de P$546.0m en 2015 a P$453.0m en 2016. Esto debido a que los Servicios Financieros reportaron una contracción de P$121.3m de 2015 a 2016.

Por otro lado, en 2016 los Gastos No Operativos fueron por P$936.4m lo que representó un nivel 65.9% mayor al reportado en 2015. Esto se debió al incremento observado en Obra Pública, la cual pasó de P$390.4m en 2015 a P$722.8m en 2016. Entre las obras más importantes realizadas por la Entidad en 2016 se encuentran:

- Parque Metropolitano Tecomán.
- Ampliación del Boulevard Costero Manzanillo.
- Remodelación de la Unidad Deportiva Morelos.
- Ciclo vía de Cómala.

En el Presupuesto de Egresos 2017, la Entidad estima tener un Gasto Total por P$15,334.2m. El Gasto Corriente presupuestado es por P$14,918.2m, lo que representa un crecimiento de 1.1% frente a lo observado en 2016. En lo anterior, destaca el aumento de 1.4% en las Transferencias y Subsidios presupuestadas, ya que esperan pasen de P$10,043.5m en 2016 a P$10,185.9m para 2017. En cuanto a Gastos No Operativos, se presupuestó un nivel inferior a lo observado en 2016, donde esperan que la Obra Pública reporte un nivel de P$285.9m en 2017, lo que representa una contracción interanual de 60.4%.

De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, HR Ratings estima que el Estado reporte en 2017 un Gasto Total por aproximadamente P$16,413.4m, lo que estaría compuesto por P$15,631.1m de Gasto Corriente, P$702.3m de Gasto No Operativo y P$80.1m de Otros Gastos. En lo anterior, destaca el crecimiento proyectado de 5.9% de 2016 a 2017 en el Gasto Corriente, donde se espera que continúe en incremento el gasto en el capítulo de Transferencias y Subsidios. Por otra parte, debido al alto nivel ejercido de Obra Pública en 2016, se estima una disminución de 25.0% de forma interanual en los Gastos No Operativos.

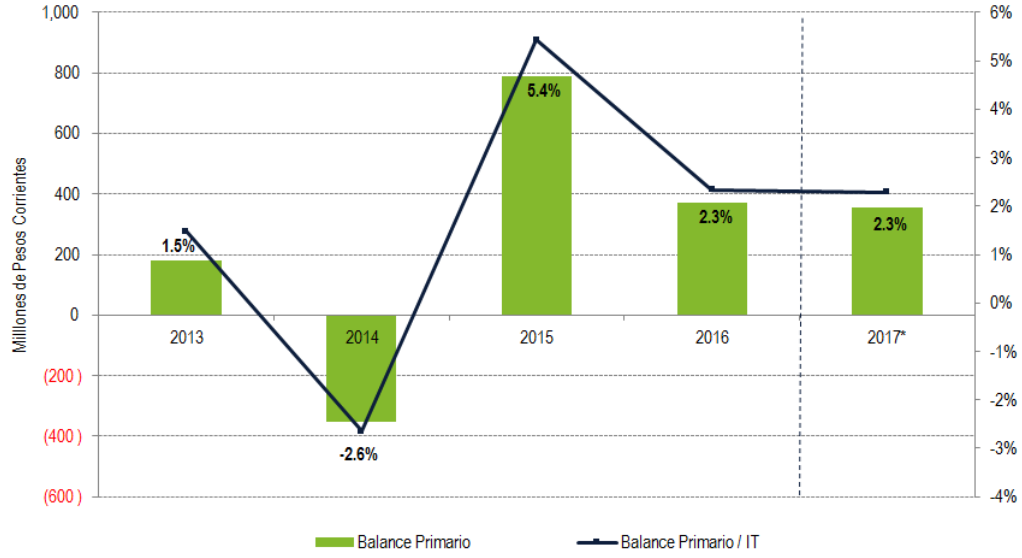
HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos 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.

Balance Primario

La Entidad registró en 2015 un superávit en el Balance Primario que correspondió a 5.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2016 el superávit fue equivalente a 2.3%. Lo anterior debido a que se observó un crecimiento de 10.5% en el Gasto Corriente de forma interanual, sumado al alto nivel ejercido de Obra Pública durante 2016. Por otro lado, los Ingresos Totales reportaron un incremento al pasar de P$14,498.6m en 2015 a P$15,946.7m en 2016. Dentro de los IT, los Ingresos Propios registraron un monto 33.8% mayor frente a lo observado en 2015, mientras que los Ingresos Federales aumentaron 7.8%, donde se pudo observar que la tendencia creciente continua en cada uno de los rubros que componen la recaudación de orden Federal.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2016 un resultado equilibrado en el Balance Primario. Lo anterior debido principalmente a un menor monto esperado en el Ingreso Federal, el cual fue de P$14,282.8m en 2016, mientras que HR Ratings estimaba que se registrara un monto por P$13,393.1m. No obstante, el Gasto Corriente en 2016 reportó un monto 4.2% superior al estimado en las proyecciones para ese año, como consecuencia del nivel ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios.

Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de Colima, de 2013 a 2017*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017, el Estado espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 2.3% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado es el decremento esperado en el Gasto No Operativo. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P$15,334.2m, distribuidos de la siguiente manera: P$14,918.2m de Gasto Corriente, P$333.9m de Gastos No Operativos y P$82.1m de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total seria 3.5% menor que el observado en 2016, debido principalmente a la reducción estimada en Obra Pública.

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

HR Ratings estima que en 2017 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 0.6% de los Ingresos Totales. De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, se estima un monto en el Gasto Corriente de P$15,631.1m para 2017, lo que representaría un crecimiento de 5.9% frente a lo registrado en 2016. Aunado a lo anterior, se espera que la recaudación propia ascienda a P$1,626.3m en 2017, el equivalente a un decremento de 2.3% respecto a lo registrado en 2016. La disminución anterior se debe a que en 2016 se reportó un alto nivel en los Aprovechamientos gracias al cobro de créditos fiscales a diferentes Organismos, sumado al monto extraordinario observado en Productos con la venta de un avión estatal durante 2016.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada[2] del Estado de Colima al cierre de 2016 ascendió a P$2,907.9m, compuesta por seis créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado por P$2,718.8m y P$189.1m correspondiente a deuda bancaria de corto plazo con Banco Interacciones (BINTER). Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P$440.9m y una deuda contingente con saldo insoluto de P$124.3m, por lo que al cierre del ejercicio 2016 la Deuda Consolidada fue de P$3,473.1m.

En diciembre de 2015, el Estado adquirió un crédito estructurado con BINTER por P$638.0m, con vencimiento en 2035, y el cual fue utilizado para refinanciar un crédito de corto plazo derivado del incumplimiento en julio de 2015 con dos instituciones de banca múltiple. A pesar que este crédito cuenta con 6.3% del FGP estatal como garantía y fuente de pago mediante un fideicomiso, de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, el financiamiento aún no ha sido inscrito al Registro Federal[3] y no se ha realizado la afectación correspondiente.

HR Ratings considera este crédito como Deuda Quirografaria, dado que actualmente el Estado realiza directamente los pagos para cubrir el Servicio de Deuda. Una de las obligaciones incluidas en el contrato de crédito es la inscripción en el registro y la afectación de la fuente de pago. Sin embargo, se otorgó una prórroga en mayo de 2016 con el fin de extender el plazo hasta enero de 2020 para satisfacer esta obligación. En caso de no cumplirse, el saldo insoluto será pagado mediante 18 amortizaciones mensuales, con lo cual el financiamiento estaría liquidado previo al cambio de administración en octubre de 2021.

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

[2] La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.
[3] Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal, para que se aporte como fuente de pago un porcentaje de las Participaciones Federales, es requisito que los créditos se inscriban previamente en este Registro.

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

Tabla 4. Características de los créditos de Largo Plazo del Estado de Colima a diciembre de 2016.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto inicial	Año de contratación	Afectación del FGP	Fecha de vencimiento	Saldo cierre 2016
Deuda Bancaria de Largo Plazo			**45.6%**		**2,718.8**
Banobras	502.0	2008	10.6%	2033	424.6
Banobras	251.0	2008	5.3%	2033	202.8
Banorte	100.0	2009	2.5%	2019	27.4
Banorte	900.0	2011	10.5%	2031	835.3
Banobras	660.7	2013	10.4%	2038	598.8
Interacciones*	638.0	2015	6.3%	2035	629.8
Deuda Esquema Cupón Cero			**5.0%**		**440.9**
Banobras (FONREC)	280.9	2012	3.3%	2032	280.9
Banobras (PROFISE)	160.0	2013	1.7%	2033	160.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Municipio
*Crédito pendiente de inscripción en el Registro Federal y afectación.

Cabe mencionar que en los contratos de tres créditos estructurados de la Entidad se establece la obligación de mantener una calificación crediticia mínima, la cual al momento no se tiene. En cuanto a los créditos con Banobras por P$502.0m y P$251.0m, estos se encuentran aún en periodo de cura, el cual termina en agosto de 2017. En caso de incumplirse esta cláusula, se vería reflejado en un Evento de Aceleración, lo que generaría pagos anticipados a capital con los recursos asignados a estos financiamientos, equivalentes en su conjunto a 15.9% del FGP Estatal. No obstante, de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, se podría celebrar un nuevo convenio para modificar la cláusula que establece una calificación soberana mínima.

Por otra parte, en el crédito con Banorte por P$100.0m se encuentra una cláusula de mantener una calificación otorgada al crédito y/o de la parte acreditada en al menos el equivalente a BBB, de lo contrario el Banco podría decretar un Vencimiento Anticipado. Actualmente, la calificación relacionada al crédito se encuentra en un nivel de A- por otra agencia calificadora, mientras que la calificación quirografaria mantiene un equivalente menor al establecido en dicha cláusula. Sin embargo, de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, el Banco ha manifestado que las obligaciones contractuales se encuentran en cumplimiento y, de manera adicional, el Estado está gestionando un documento por parte del acreedor que sustente lo anterior.

Adicionalmente, el crédito adquirido con Banorte en 2011 por P$900.0m establece el cumplimiento de ciertas razones de Finanzas Públicas hasta que se liquide el saldo insoluto del mismo. Estas razones se calculan de manera anual, y se detallan a continuación:

Tabla 5. Razones de Finanzas Públicas, Banorte P$900.0m

Razón	2015	2016	
	Obs.	Obs.	Límite
Gasto Corriente/IFO's	53.8%	40.9%	70.0%
Deuda Dircta/IFO's	52.1%	44.8%	60.0%
Servicio de Deuda/IFO's	5.0%	5.0%	12.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.
*Los IFO's consideran las Participaciones Federales, los Ingresos Propios y el FAFEF Estatal.

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

De acuerdo con los cálculos de HR Ratings, el Estado cumplió con estas obligaciones en 2015 y 2016. HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de estas métricas en los próximos años, así como a la posible celebración con Banobras de un convenio modificatorio en relación a las cláusulas de calificaciones mínimas. Asimismo, se seguirá la inscripción del crédito en el Registro y la afectación de los recursos, debido al impacto que esto podría tener en la Deuda Quirografaria del Estado.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

En 2016, el Estado registró un mayor Servicio de Deuda frente al observado en 2015, no obstante, gracias al crecimiento interanual de 23.8% en los ILD netos de Participaciones a Municipios, la métrica de SD a ILD pasó de 6.5% a 6.4% de 2015 a 2016. De acuerdo con la adquisición de financiamiento a corto plazo durante 2016, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD reporte un nivel de 10.7% en 2017, donde el Servicio de Deuda Quirografaria representaría 5.8% de los ILD. No obstante, se espera que el SD y SDQ disminuyan a niveles de 8.7% y 3.1% para 2018.

Tabla 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Colima, 2013 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	206.0	234.7	267.9	322.8	542.1	459.5
Servicio de Deuda Quirografaria	55.9	29.6	0.0	8.2	277.6	151.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	3,609.2	3,939.4	4,096.6	5,072.8	5,047.3	5,256.4
Servicio de Deuda/ ILD	5.7%	6.0%	6.5%	6.4%	10.7%	8.7%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	1.6%	0.8%	0.0%	0.2%	5.8%	3.1%
Deuda Directa Ajustada	2,321.9	2,241.7	2,805.1	2,907.9	2,827.4	3,200.6
Deuda Quirografaria	29.6	0.0	638.0	818.9	680.6	772.2
Deuda Neta Ajustada***	2,159.2	2,107.7	2,799.6	2,680.6	2,815.8	3,191.3
Obligaciones Financieras sin Costo	676.5	1,076.1	1,025.3	1,096.5	1,096.5	1,096.5
Deuda Neta Ajustada/ ILD	59.8%	53.5%	68.3%	52.8%	55.8%	60.7%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	1.3%	0.0%	22.7%	28.2%	24.1%	24.1%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	18.7%	27.3%	25.0%	21.6%	21.7%	20.9%

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 40.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2016, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD pasó de 68.3% en 2015 a 52.8% en 2016. El comportamiento en esta métrica obedeció principalmente a un incremento importante en los ILD de 2015 a 2016. Con ello, debido a la adquisición de deuda a corto plazo durante 2016, la Deuda Quirografaria correspondió a 28.2% de la Deuda Directa Ajustada, cuando en 2015 fue equivalente a 22.7%. De acuerdo con el perfil de amortización vigente, así como a los resultados financieros proyectados, se espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel promedio de 58.3% para los próximos años, donde la Deuda Quirografaria mantendría una proporción de 24.1% sobre la Deuda Directa Ajustada.

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

HR Ratings monitoreará el desempeño de las métricas de Deuda de la Entidad con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con respecto a las expectativas, ya que el Estado podría liquidar de forma anticipada el crédito con BINTER por P$638.0m, así como la celebración de un nuevo convenio modificatorio relacionado a la cláusula de calificación mínima soberana y eventos de aceleración con Banobras.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo de la Entidad aumentaron de P$1,025.3m en 2015 a P$1,096.5m en 2016, cambio interanual equivalente a 6.9%. Este comportamiento se debió principalmente al incremento de P$222.1m de 2015 a 2016 en la cuenta de Proveedores y Contratistas. Sin embargo, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD disminuyó de 25.0% a 21.6% de forma interanual gracias al crecimiento de los ILD en el mismo periodo. HR Ratings espera que para los próximos años se observe un nivel similar al observado en 2016, al permanecer en un promedio de 21.3%.

Tabla 7. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Colima, de 2013 a 2016
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2013	2014	2015	2016
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	676.5	1,076.1	1,025.3	1,096.5
Corto Plazo	**676.5**	**1,076.1**	**1,025.3**	**1,096.5**
Proveedores y Contratistas	213.4	421.1	208.2	430.3
Transferencias Otorgadas por Pagar	92.4	61.5	98.2	71.5
Retenciones y Contribuciones	300.3	408.8	443.8	39.8
Otros pasivos a corto plazo	39.8	148.6	26.4	494.9
Anticipos de Participaciones	0.0	36.1	248.6	44.3
Otras cuentas por Pagar	30.7	0.0	0.0	15.7
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	18.7%	27.3%	25.0%	21.6%

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P$868.4m en 2015 a P$1,078.0m en 2016, como consecuencia principalmente de un mayor monto registrado en Caja, Bancos e Inversiones. Dado lo anterior, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2016 niveles de 1.0x (veces) y 0.5x, mientras que en 2015 los niveles ascendían a 0.8x y 0.3x, respectivamente.

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

Tabla 8. Liquidez del Estado de Colima, de 2013 a 2016 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes) Concepto	2013	2014	2015	2016
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	859.8	755.3	868.4	1,078.0
Caja y Bancos	329.8	79.0	245.9	373.2
Inversiones	106.1	134.5	31.5	194.9
Anticipo a Proveedores y Contratistas	65.1	69.0	76.3	29.3
Deudores Diversos	98.9	81.9	78.3	131.0
Préstamos Otorgados	258.5	306.4	352.0	258.1
Otros	1.4	84.5	84.5	91.4
Obligaciones Financieras sin Costo	676.5	1,076.1	1,025.3	1,096.5
Razón de Liquidez	**1.3**	**0.7**	**0.8**	**1.0**
Razón de Liquidez Inmediata	**0.6**	**0.2**	**0.3**	**0.5**

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

Seguridad Social

De acuerdo con la información de la última valuación actuarial del Estado, realizada durante 2016, la Entidad cuenta con una población afiliada de 9,769 personas, de las cuales, 7,474 pertenecen al personal activo, 636 a personal pensionado y 1,659 a personas jubiladas.

El Estado afronta el gasto por pensiones y jubilaciones a través del Gasto Corriente, el cual ascendió a P$582.7m en 2016. Al momento, las cuotas y aportaciones se realizan de la siguiente manera:

- Cuotas: Los trabajadores aportan 5.0% de sus sueldos para la constitución del Fondo de Institución y un 2.0% para servicio médico.
- Aportaciones: El Estado, Organismos e Institutos aportan 2.5% de los sueldos para el Fondo de Institución.

Los requisitos para la pensión por jubilación son contar con 30 años de servicio para hombres y 28 años de servicio para mujeres, la cual es vitalicia. Actualmente se otorgan pensiones en los siguientes casos:

- Pensión por Jubilación.
- Pensión por Vejez y Cesantía.
- Pensión por Invalidez por causas ajenas al trabajo.
- Pensión por Incapacidad por causas de trabajo.
- Pensión por Viudez por causas ajenas al trabajo.
- Pensión por Viudez por causas de trabajo.

Debido a la tendencia creciente que este gasto representa, en junio de 2013 se publicó una reforma, la cual establecía una cuantía máxima de jubilación, el cual ningún trabajador de base o confianza podría rebasar. Asimismo, el límite de cualquier pensión no podría rebasar los dieciséis salarios mínimos diarios vigentes en la Entidad. Los cambios anteriores únicamente aplicaron a los trabajadores que cumplieran los requisitos para pensionarse después del 31 de diciembre de 2013.

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

Conclusiones

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ a HR BBB- al Estado de Colima, y mantiene la Revisión Especial. La revisión al alza de la calificación obedece a que HR Ratings ya no considera el ajuste cualitativo negativo derivado del incumplimiento por parte del Estado de dos créditos a corto plazo en julio de 2015. La Entidad podría mejorar su calidad crediticia en caso que se celebre un convenio con Banobras donde se logre modificar la cláusula relacionada al cumplimiento de una calificación soberana mínima en los contratos de crédito. Asimismo, la calificación asignada podría reportar un movimiento positivo si se realiza la inscripción al Registro Federal y la afectación correspondiente al crédito con BINTER por P$638.0m, ya que actualmente este financiamiento es considerado como Deuda Quirografaria.

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

Descripción del Estado

El Estado de Colima colinda al Norte y Noreste con Jalisco; al Este y Sureste con Michoacán de Ocampo; al Oeste con el Océano Pacífico y cuenta con una extensión territorial de 5,625 km^2.

Fuente: HR Ratings.

Con base en datos históricos se puede observar que el ritmo de crecimiento de la población ha ido disminuyendo en los últimos años. La tasa media anual de crecimiento tmac1990-1995 de la población es de 2.64%, mientras que para el quinquenio siguiente es de 2.14% llegando a los 542,627 habitantes. Esta tendencia continúa para el año 2005 ya que la tmac2000-2005 es de 0.92% alcanzando los 567,996 habitantes. De acuerdo al Censo 2010 realizado por el INEGI el estado cuenta con un total de 650,555 habitantes.

La población se divide, por sector económico de la siguiente manera, en el sector primario el 16.97% de la población; en el sector secundario el 20.18% y en el sector terciario el 60.56%. Dentro del sector terciario el Comercio ocupa el 17.53%, Servicios de Restaurantes y Hoteles el 7.60% y Servicios Educativos el 5.93%; dentro del sector secundario la Industria Manufacturera ocupa el primer lugar con 9.44% y el segundo lugar la Construcción con el 8.92%.

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

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

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	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	**13,254.9**	**14,282.8**	**14,343.9**	**15,661.8**	**16,316.3**	**17,192.9**
Participaciones (Ramo 28)	3,933.5	4,614.1	4,672.9	5,064.5	5,382.6	5,721.6
Aportaciones (Ramo 33)	5,144.7	5,477.3	5,395.8	6,108.3	6,489.6	6,893.9
Otros Ingresos Federales	4,176.6	4,191.4	4,275.2	4,489.0	4,444.1	4,577.4
Ingresos Propios	**1,243.7**	**1,663.9**	**1,626.3**	**1,548.7**	**1,608.4**	**1,664.1**
Impuestos	536.0	647.7	641.2	660.5	700.1	735.1
Derechos	320.2	349.3	359.8	374.2	389.2	404.7
Productos	27.0	90.0	65.7	66.4	67.0	67.7
Aprovechamientos	360.4	576.9	559.6	447.6	452.1	456.6
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	**14,498.6**	**15,946.7**	**15,970.2**	**17,210.5**	**17,924.7**	**18,857.1**
EGRESOS						
Gasto Corriente	**13,358.4**	**14,760.0**	**15,631.1**	**16,752.5**	**17,629.2**	**18,560.4**
Servicios Personales	2,152.9	2,014.3	2,094.9	2,220.6	2,331.6	2,448.2
Materiales &Suministros	201.0	188.0	193.6	199.5	207.4	215.7
Servicios Generales	546.0	453.0	475.7	494.7	514.5	535.1
Servicio de la Deuda	267.9	314.7	343.8	389.1	434.9	488.8
Intereses	193.4	236.5	261.7	292.6	319.2	348.8
Amortizaciones	74.6	78.2	82.1	96.5	115.7	140.0
Transferencias y Subsidios	8,629.1	10,043.5	10,646.1	11,391.3	11,960.8	12,558.9
Transferencias a Municipios	1,561.5	1,746.5	1,877.0	2,057.4	2,179.8	2,313.8
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	**564.5**	**936.4**	**702.3**	**869.8**	**769.3**	**833.3**
Bienes Muebles e Inmuebles	174.1	213.6	160.2	192.2	173.0	183.4
Obra Pública y Servicios Municipales	390.4	722.8	542.1	677.6	596.3	650.0
Otros Gastos	55.5	31.8	31.8	31.8	31.8	31.8
Gasto Total	**13,978.6**	**15,889.1**	**16,413.4**	**17,702.4**	**18,478.5**	**19,473.8**
Balance Financiero	**519.9**	**57.6**	**-443.2**	**-492.0**	**-553.8**	**-616.8**
Balance Primario	**787.9**	**372.3**	**-99.4**	**-102.9**	**-118.9**	**-128.0**
Balance Primario Ajustado	**725.3**	**303.2**	**126.5**	**-82.9**	**-113.9**	**-128.0**
Bal. Financiero a Ingresos Totales	3.6%	0.4%	-2.8%	-2.9%	-3.1%	-3.3%
Bal. Primario a Ingresos Totales	5.4%	2.3%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.0%	1.9%	0.8%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	6.5%	6.4%	10.7%	8.7%	11.0%	12.3%

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

p: Proyectado.

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

Estado de Colima

México

HR BBB-

Finanzas Públicas
26 de mayo de 2017

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Colima (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2015	**2016**	**2017p**	**2018p**	**2019p**	**2020p**
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	277.4	568.1	126.7	104.3	96.8	100.8
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	5.5	227.3	11.7	9.3	6.8	10.8
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	271.8	340.9	115.0	95.0	90.0	90.0
Activos Circulantes	**277.4**	**568.1**	**126.7**	**104.3**	**96.8**	**100.8**
Obligaciones no Deuda	**1,025.3**	**1,096.5**	**1,096.5**	**1,096.5**	**1,096.5**	**1,096.5**
Deuda Directa	3,246.0	3,348.8	3,268.4	3,641.5	4,072.1	4,553.0
Obligaciones Financieras sin Costo	1,025.3	1,096.5	1,096.5	1,096.5	1,096.5	1,096.5
Deuda Directa Ajustada	2,805.1	2,907.9	2,827.4	3,200.6	3,631.2	4,112.0
Deuda Neta	3,240.5	3,121.5	3,256.7	3,632.2	4,065.3	4,542.1
Deuda Neta Ajustada	2,799.6	2,680.6	2,815.8	3,191.3	3,624.4	4,101.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	68.3%	52.8%	55.8%	60.7%	65.3%	70.1%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	25.0%	21.6%	21.7%	20.9%	19.8%	18.7%

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

p: Proyectado

Flujo de Efectivo del Estado de Estado de Colima (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2015	**2016**	**2017p**	**2018p**	**2019p**	**2020p**
Balance Financiero	519.9	57.6	-443.2	-492.0	-553.8	-616.8
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-50.8	71.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-8.2	-198.3	-70.4	-173.7	-229.2
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	120.6	-641.5	-562.3	-727.5	-846.0
Nuevas Disposiciones	638.0	189.1	200.0	540.0	720.0	850.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-638.0	-309.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	-441.5	-22.3	-7.5	4.0
CBI inicial	213.5	277.4	568.1	126.7	104.3	96.8
CBI Final	277.4	587.1	126.7	104.3	96.8	100.8

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

p: Proyectado

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

Estado de Colima

México

HR BBB-

Finanzas Públicas
26 de mayo de 2017

Deuda del Estado de Colima, de 2013 a 2016 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes) Concepto	2013	2014	2015	2016
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	**2,895.1**	**2,812.3**	**3,373.0**	**3,473.1**
Deuda Directa= A+B	**2,762.8**	**2,682.6**	**3,246.0**	**3,348.8**
Deuda Directa Ajustada*= A	**2,321.9**	**2,241.7**	**2,805.1**	**2,907.9**
(A) Deuda Bancaria	**2,321.9**	**2,241.7**	**2,805.1**	**2,907.9**
Bancaria Corto Plazo	**29.6**	**0.0**	**0.0**	**189.1**
Cadenas Productivas	29.6	0.0	0.0	0.0
Interacciones	0.0	0.0	0.0	189.1
Bancaria Largo Plazo	**2,292.3**	**2,241.7**	**2,805.1**	**2,718.8**
Banobras	457.9	447.7	436.6	424.6
Banobras	215.9	212.0	207.6	202.8
Banorte	59.3	48.7	38.0	27.4
Banorte	898.5	879.5	858.5	835.3
Banobras	660.7	653.8	626.3	598.8
Interacciones 2015	0.0	0.0	638.0	629.8
(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	**132.2**	**129.7**	**127.0**	**124.3**
INSUVI	132.2	129.7	127.0	124.3

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.

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

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).

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones en relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

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 sub-nacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Pasivo a Corto Plazo. Obligaciones Financieras sin Costo + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

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

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel
+52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero
+52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Metodologías

Karla Rivas
+52 55 1500 0762
karla.rivas@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Laura Mariscal
+52 55 1500 0761
laura.mariscal@hrratings.com

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Estado de Colima

México

HR BBB-

Finanzas Públicas
26 de mayo de 2017

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
Criterios Generales Metodológicos – Enero de 2017

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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 BB+, con Revisión Especial
Fecha de última acción de calificación	25 de julio de 2016.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2013 a 2016, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017.
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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 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).

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