

Calificación

CBE Durango

HR AA+ (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luisa Adame
Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
luisa.adame@hrratings.com

Daniela Matamoros Aguilera
Analista de Finanzas Públicas
daniela.matamoros@hrratings.com

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Durango con BBVA, por un monto inicial de P\$980.0m

La revisión a la baja de la calificación de HR AAA (E) a HR AA+ (E) del crédito contratado por el Estado de Durango¹ con BBVA² es resultado del análisis de los flujos futuros para el pago de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico, que presentan un decremento debido a la disminución observada en 2019 de -2.9% respecto al año anterior y a la esperada en 2020, de -0.8%, respecto a 2019. Dicho análisis determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 75.2% (vs 78.9% de la revisión anterior). Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda⁴ sería octubre de 2033, con una razón esperada de 2.5 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Durango con BBVA por P\$980.0m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 75.2%	2018	2019	TMAC ²⁰¹⁵⁻²⁰¹⁹	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 78.9%				2020	2035	TMAC ²⁰¹⁹⁻²⁰³⁵	2020	2035	TMAC ²⁰¹⁹⁻²⁰³⁵
Saldo Insoluto	959.9	950.4		8,014	18,193	5.2%	8,014	10,770	1.8%
FGP del Estado	8,316	8,076	6.7%						
TIIE ²⁸	8.6%	7.6%		4.3%	6.3%		4.3%	4.8%	
DSCR Primaria ³		Observada ⁴ 3.8x	Proyectada ⁵ 4.1x	Min 4.1x	Prom 5.4x	Max 6.5x	Min 2.7x	Prom 4.3x	Max 6.2x

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) TMAC: Tasa Medial Anual de Crecimiento, 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, 4) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 5) Proyectada en el escenario base en la revisión anterior y 6) La TIIE²⁸ considera el valor promedio del año.

Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Durango con crecimiento nominal de -2.9% en 2019.** Dicho crecimiento fue menor al esperado en la revisión anterior de -1.2%. El FGP del Estado de Durango en los primeros nueve meses del año estuvo 3.6% por debajo del mismo periodo en 2019 y 11.6% por debajo de nuestras proyecciones en la revisión anterior.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de octubre de 2019 a septiembre de 2020, de 3.8x.** La cobertura proyectada en la revisión pasada fue de 4.1x. La diferencia se debió a una fuente de pago observada 9.9% menor, a pesar de los menores intereses observados derivados de la menor TIIE²⁸ observada de 6.4% (vs. 8.0% proyectada).

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal para 2020 con crecimiento nominal de -0.8% con respecto a 2019.** Se esperaría que el Estado reciba un monto acumulado de FGP de P\$8,014 millones (m). Bajo un escenario base, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2019 a 2035 sería 5.2%, mientras que bajo un escenario de estrés sería de 1.8%.

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

² BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

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

- **La cobertura primaria mensual promedio esperada para 2020 es de 3.9x.** La cobertura promedio durante el plazo restante de la estructura bajo un escenario base es 5.4x, mientras que en un escenario de estrés es de 4.3x. Por otro lado, la DSCR anual mínima en un escenario base sería de 4.1x en 2021, mientras que en un escenario de estrés sería de 2.7x en 2035.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de crecimiento y bajos niveles de inflación.** En este escenario, se considera que el nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2020 a 2035 sería de 4.2%, mientras que en un escenario base sería de 5.5%. La TMAC del INPC de 2019 a 2035 sería de 2.9% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 3.5%.

Factores Adicionales Considerados

- **Fondo de Reserva.** La estructura cuenta con un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. Este fondo se utilizaría en caso de que los ingresos asignados al pago del crédito fueran insuficientes para cubrir cualquier gasto relacionado con el mismo.
- **Contrato de Cobertura de Interés.** Actualmente, el crédito tiene contratado un SWAP escalonado con Santander⁵. El primer periodo se contrató a una tasa de 7.28% que inició en noviembre de 2017 y terminó en octubre de 2020. Para el segundo periodo, el nivel máximo fue 7.455% que inició en noviembre de 2020 y concluiría en octubre de 2022. La calificación de Santander de largo plazo, otorgada por otra agencia calificadoras, es equivalente a HR AAA.
- **Obligaciones de Hacer y no Hacer.** El Estado está obligado a mantener durante la vigencia del crédito, al menos, dos calificaciones en un nivel mínimo de HR A- (E) o su equivalente. En caso de incumplir, el Estado tendrá un periodo de 180 días naturales para subsanar el incumplimiento, antes de que el Banco pueda activar un evento de aceleración. Actualmente, el Estado cumple con esta obligación.
- **Vencimiento Cruzado.** Si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso No. F/851-01513⁶ presenta al fiduciario una notificación de incumplimiento, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado para este crédito. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados con características similares⁷, no representó un ajuste en la calificación del crédito.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Durango es HR A- con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el xx de noviembre de 2020.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones de la fuente de pago.** Si el FGP del Estado, en un escenario base, durante los próximos doce meses proyectados (octubre de 2020 a septiembre de 2021) decreciera 13% respecto a nuestras estimaciones, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Por otro lado, si el FGP aumentara durante dicho periodo 12% respecto a nuestras proyecciones, la calificación podría revisarse al alza.

⁵ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01513 (el Fideicomiso).

⁷ Niveles de cobertura consistentes con calificaciones que ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda y sin obligaciones contractuales que HR considere como un factor negativo que pudiera generar una consideración de ajuste cualitativo.

Resultado Observado vs. Proyectado

El FGP nominal del Estado observado en los últimos 12 meses (octubre de 2019 a septiembre de 2020) fue 9.9% menor que el proyectado para el mismo periodo en la última revisión. Lo anterior tuvo mayor impacto en las coberturas que el efecto positivo de menores intereses observados durante dicho periodo, con una diferencia de -16.4% respecto a lo estimado anteriormente. Dicha diferencia se debe a la menor TIE₂₈ observada de 6.4% (vs. 8.0% esperado en la revisión previa). Por lo tanto, la cobertura observada fue de 3.8x, mientras que la proyectada en un escenario base en la revisión anterior fue de 4.1x.

Figura 1. Comparativo Observado vs. Proyecciones

	Observado	Proyecciones	
		Base	Estrés ¹
FGP Nom. Estado de Durango*	\$7,846.9	\$8,808.2	\$8,139.3
Intereses Ordinarios*	\$69.5	\$82.5	\$75.8
TIE ₂₈ (Promedio)	6.4%	8.0%	7.3%
DSCR primaria (Promedio)	3.8x	4.1x	4.0x

Fuente: HR Ratings con base en datos observados y proyecciones de la revisión anterior, bajo un escenario base y otro de estrés, correspondientes al periodo de octubre de 2019 a septiembre de 2020.

1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación.

*Millones de pesos nominales.

Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero se realizó considerando un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, siendo el escenario con bajas tasas de inflación y bajos niveles de crecimiento económico el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Figura 2 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios, base y estrés.

Figura 2. Escenarios

	Observado(2015-2019)	Esc. Base	Esc. de Estrés ¹
FGP nom. Estado de Durango (TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₅)	6.7%	5.2%	1.8%
INPC (TMAC ₂₀₁₉₋₂₀₃₅)	4.4%	3.5%	2.9%
TIE ₂₈ (Promedio ₂₀₂₀₋₂₀₃₅)	6.7%	5.5%	4.2%

Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias y fuentes de información pública.

1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación.

Proyecciones del Desempeño de la Estructura

En esta sección observaremos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado al crédito contratado por el Estado de Durango con BBVA, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante la vigencia del crédito.

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$980.0m, 2015)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
20 de noviembre de 2020

La Figura 3 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso No. F/851-01513. Las cifras para 2021 en adelante son pronosticadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Figura 3. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/851-01513: BBVA P\$980.0m (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FGP transferido al Estado de Durango	FGP del Estado de Durango ³	Fuente de Pago: 5.35% del FGP del Estado	Pago de Capital	Pago de Intereses Ordinarios	Servicio total de la deuda ⁴	DSCR primaria promedio mensual	Fondo de reserva en meses de pago (Promedio Anual)	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2019	\$8,076.5	\$6,461.2	\$345.7	\$9.5	\$87.0	\$86.9	4.0	3.3	\$0.2	\$258.6	\$950.4
2020	\$8,014.4	\$6,411.5	\$343.0	\$11.3	\$60.2	\$88.5	3.9	2.4	-\$9.3	\$263.8	\$939.1
2021	\$7,876.4	\$6,301.1	\$337.1	\$13.5	\$40.9	\$91.5	3.7	1.8	-\$1.3	\$246.8	\$925.6
2022	\$7,931.6	\$6,345.3	\$339.5	\$16.2	\$38.8	\$86.6	4.0	2.0	\$0.6	\$252.3	\$909.4
2023	\$8,234.9	\$6,587.9	\$352.5	\$19.3	\$38.1	\$57.4	6.1	3.0	\$0.7	\$294.4	\$890.1
2024	\$8,559.2	\$6,847.4	\$366.3	\$23.1	\$36.1	\$59.2	6.2	3.0	\$0.2	\$306.9	\$867.0
2025	\$8,758.2	\$7,006.6	\$374.9	\$27.6	\$35.1	\$62.8	6.0	3.0	\$1.5	\$310.6	\$839.4
2026	\$8,661.3	\$6,929.0	\$370.7	\$33.0	\$39.2	\$72.2	5.2	3.0	\$3.1	\$295.3	\$806.3
2027	\$8,924.1	\$7,139.3	\$382.0	\$39.5	\$43.5	\$83.0	4.6	3.0	\$2.2	\$296.8	\$766.8
2028	\$8,955.6	\$7,164.5	\$383.3	\$47.2	\$43.0	\$90.2	4.3	3.0	\$1.4	\$291.6	\$719.6
2029	\$9,347.3	\$7,477.8	\$400.1	\$56.5	\$39.9	\$96.4	4.2	3.0	\$1.7	\$301.9	\$663.1
2030	\$9,756.0	\$7,804.8	\$417.6	\$67.5	\$36.4	\$103.9	4.0	3.0	\$2.1	\$311.6	\$595.6
2031	\$9,631.3	\$7,705.1	\$412.2	\$80.7	\$32.2	\$112.9	3.7	3.0	\$2.5	\$296.9	\$514.8
2032	\$9,939.7	\$7,951.8	\$425.4	\$96.5	\$27.2	\$123.7	3.4	3.0	\$2.9	\$298.8	\$418.3
2033	\$10,257.3	\$8,205.8	\$439.0	\$115.4	\$21.1	\$136.5	3.2	3.0	\$3.5	\$299.0	\$302.9
2034	\$10,294.2	\$8,235.4	\$440.6	\$138.0	\$13.9	\$151.9	2.9	3.0	\$4.2	\$284.5	\$164.9
2035	\$10,769.9	\$8,615.9	\$461.0	\$165.0	\$5.3	\$170.2	2.7	2.8	-\$39.9	\$330.6	\$0.0

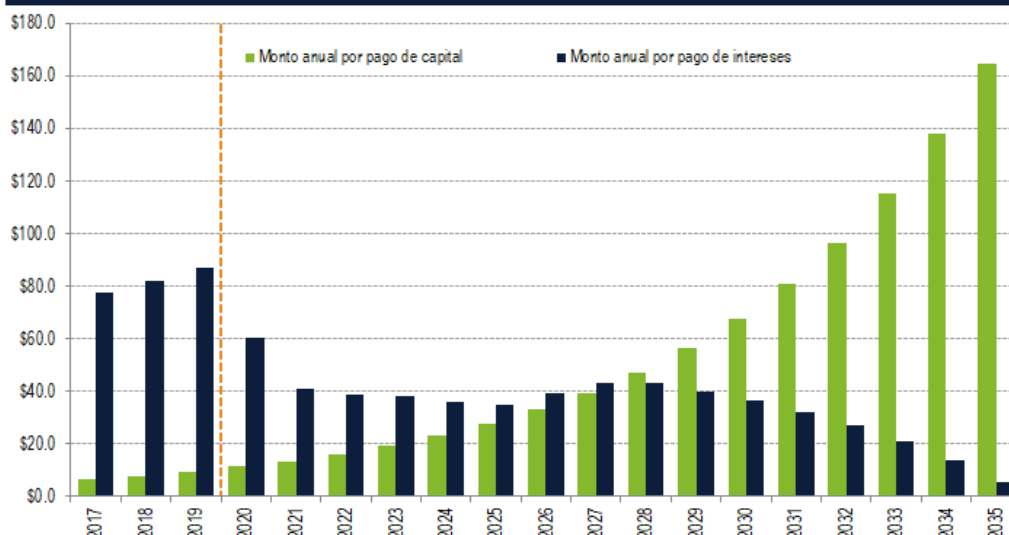
Notas: 1) La tasa de interés aplicable es igual a la TIIE₂₈ más una sobretasa. 2) Cantidades en millones de pesos nominales. 3) Es el FGP que le corresponde al Estado sin considerar la proporción correspondiente a los municipios, la cual es del 20.0% y 4) El servicio de la deuda considera los flujos del SWAP.

Fuente: HR Ratings.

La Figura 4 muestra el perfil de amortizaciones, así como el pronóstico de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. El pago de capital se realizará mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5%. El Estado no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en enero de 2016 y el último se esperaría en diciembre de 2035. El saldo insoluto a septiembre de 2020 fue de P\$942.2m.

Por otro lado, el pago de los intereses ordinarios se realiza con base en la TIIE₂₈, adicionando una sobretasa determinada en función de la calificación de mayor riesgo. En 2019, de acuerdo con los reportes del Fideicomiso, se pagaron P\$87.0m por concepto de intereses ordinarios, mientras que para 2020 se espera un monto anual por este concepto de P\$60.2m. Dicha caída se debe principalmente al ajuste a la baja de la TIIE₂₈ la cual fue de 7.6% en 2019 y se esperaría que para el cierre de 2020 fuera de 4.3%. Finalmente, se espera que a partir de 2028 el pago de capital represente una mayor proporción del servicio de la deuda que el pago de intereses, por lo que a partir de esta fecha movimientos en la TIIE₂₈ tendrían un menor impacto en la estructura.

Figura 4. Pago de Capital e Intereses Ordinarios en el escenario de estrés



Fuente: HR Ratings.

Notas: 1) Cifras en millones de pesos nominales y 2) A partir de 2021 se considera un escenario de estrés

La Figura 5 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio mensual en un escenario base y en uno de estrés. En 2019 la DSCR primaria tuvo un valor de 4.0x, mientras que en 2020 se espera un valor menor, de 3.9x, debido a la caída esperada de la fuente de pago. La cobertura promedio durante el plazo restante del crédito en un escenario base sería 5.4x (vs 4.3x esperada en un escenario de estrés). La cobertura anual mínima para un escenario base sería de 4.1x en 2021 y en un escenario de estrés sería en 2035 de 2.7x. En un escenario de estrés, en 2021, 2026 y 2031 se observan disminuciones en las coberturas del servicio de la deuda, debido a las reducciones que incorporamos en nuestras proyecciones de la fuente de pago.

Estado de Durango

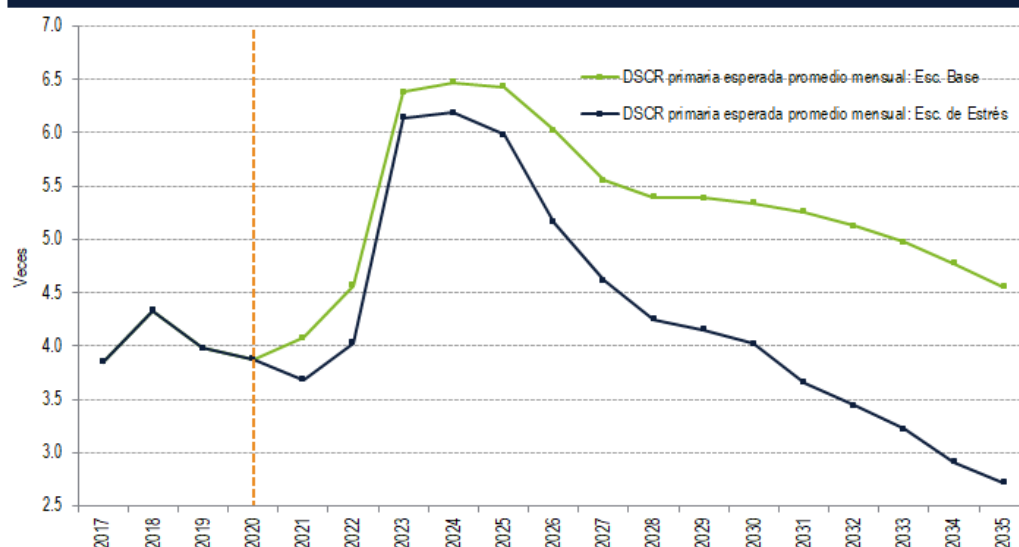
Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$980.0m, 2015)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
20 de noviembre de 2020

Figura 5. Razón de cobertura primaria promedio anual esperada

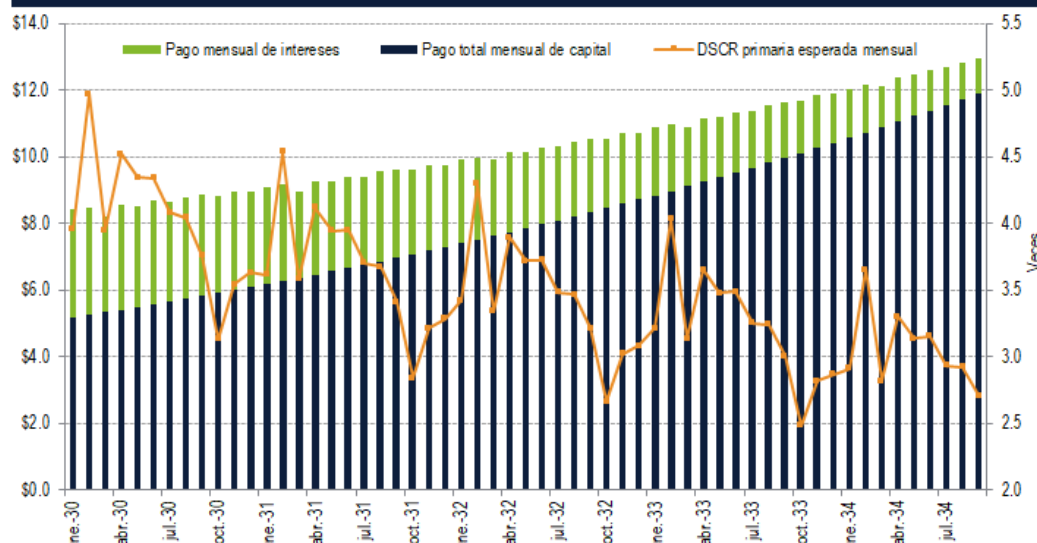


Fuente: HR Ratings.

Nota: A partir de 2021 los datos son proyectados bajo un escenario base y otro de estrés.

La Figura 6 muestra el servicio de la deuda alrededor del mes de menor cobertura del servicio de la deuda, así como el comportamiento de la DSCR primaria mensual. Se puede observar que la DSCR mínima esperada, a partir de un escenario de estrés, sería en octubre de 2033 con un valor de 2.5x. Lo anterior bajo un escenario de estrés cíclico y considerando hasta 2033, debido a que se toman en cuenta los próximos dos ciclos económicos.

Figura 6. Servicio de la deuda y DSCR primaria promedio mensual (Escenario de Estrés)



Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

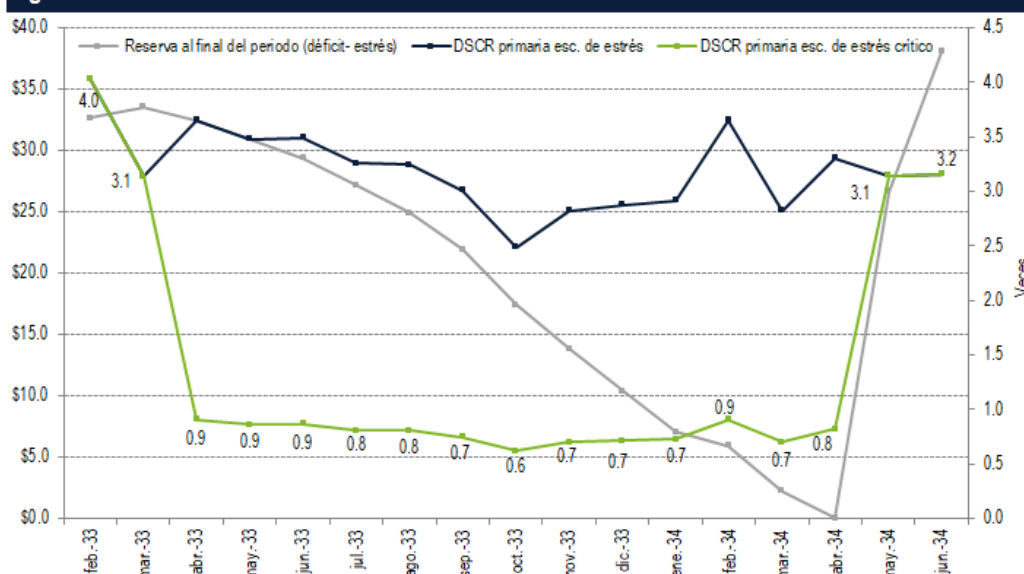
El Estado está obligado a mantener y, en su caso, a restituir un fondo de reserva durante la vigencia del crédito con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. Este fondo será utilizado en caso de que los flujos asignados al pago del crédito (5.35% del FGP estatal) sean inferiores a la cantidad requerida para el pago del servicio de la deuda del financiamiento. El fondo de reserva tiene un saldo de P\$17.0m a septiembre de 2020.

Con base en el mes que presentaría la menor cobertura del servicio de la deuda (octubre de 2033), resultado de nuestras proyecciones de los flujos de la estructura, se calculó la TOE, que fue de 75.2% (vs. 78.9% de la revisión anterior). Este indicador refleja el porcentaje máximo de reducción, en un periodo de 13 meses, que los ingresos asignados al pago del crédito podrían soportar y continuar cumpliendo con las obligaciones de pago adquiridas en el contrato de crédito. La TOE es consistente con la condición de que permita reconstituir los recursos del fondo de reserva al término del periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico).

En la revisión actual, la TOE presentó una disminución de 3.7% respecto a la obtenida en la revisión previa. Lo anterior como resultado, principalmente, de la incorporación de menores proyecciones de la fuente de pago, presentando una disminución promedio de 8.4% en el largo plazo (2032-2034), durante los años en los que se espera el estrés máximo para la estructura. Lo anterior como resultado de la diferencia observada en 2019, de -2.9%.

La Figura 7 muestra el agotamiento del fondo de reserva en el periodo de estrés crítico y su posterior reconstitución, así como el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico. Las coberturas en el periodo de estrés cíclico (seis meses previos y seis meses posteriores al mes con menor cobertura de servicio de la deuda) muestran el resultado de dividir los flujos asignados al pago del crédito entre el servicio de la deuda. Por otro lado, las DSCR correspondientes al periodo de estrés crítico (mismo periodo que el estrés cíclico) reflejan los ingresos de la fuente de pago disminuidos por el porcentaje máximo de reducción (TOE) entre el servicio de la deuda.

Figura 7. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Análisis de la Fuente de Pago

El Fideicomiso tiene afectado en su patrimonio 36.06% del FGP del Estado, mientras que la estructura tiene asignada como fuente de pago 5.35% del FGP correspondiente al Estado de Durango, es decir, ambos porcentajes excluyendo el porcentaje asignado a los municipios del Estado.

En los últimos cinco años, de 2015 a 2019, la tasa de crecimiento real promedio del Ramo 28 de Durango fue de 3.6%, la cual es inferior al crecimiento promedio del Ramo 28 nacional de 4.4% durante dicho periodo debido el decremento que presentó el Ramo 28 estatal en 2019. La proporción del Ramo 28 de Durango respecto al total nacional ha mostrado una tendencia creciente de 2015 a 2018, pasando de representar 1.32% en 2015 a 1.36% en 2018. En 2019, la proporción bajó a 1.27%; dicho decremento se debió, principalmente, a un decremento en la proporción del FGP, del Fondo de Fomento Municipal y Fondo ISR con respecto a sus respectivos fondos nacionales. Estos fondos en su conjunto representaron 86.6% del Ramo 28 del Estado en 2019. Con base en información observada a septiembre de 2020 y estimaciones de HR Ratings, el monto real esperado del Ramo 28 estatal, en un escenario base, es de P\$10.618m en términos reales de 2019, lo que significaría un decremento real para este año de 4.9%. En un escenario base, se esperaría una proporción promedio, durante la vigencia del crédito de 1.28%, y en un escenario de estrés esta relación sería de 1.18%.

El Fondo General de Participaciones es el rubro más importante del Ramo 28 debido a la proporción que representa respecto a dicho ramo. En el caso de Durango, de 2015 a 2019, el FGP representó aproximadamente 72.9% de la totalidad del Ramo 28 del Estado. La participación del FGP respecto al FGP nacional ha representado una tendencia estable a excepción de 2019; representó en promedio 1.33% durante los

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado BBVA (P\$980.0m, 2015)

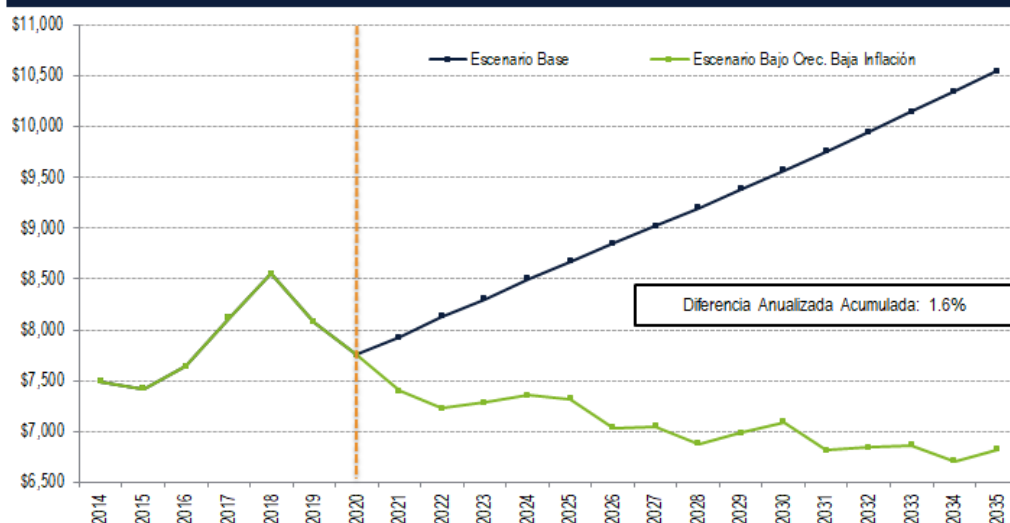
HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
20 de noviembre de 2020

últimos cinco años, pasando de 1.33% en 2015 a 1.29% en 2019. El decremento en la proporción fue provocado por el crecimiento económico de Durango de 0.8% el cual fue menor a la media nacional de 2.1%, lo cual tuvo un impacto en la relación correspondiente. Resultado de lo anterior, el FGP del Estado ha tenido un crecimiento real promedio durante los últimos cinco años de 1.6%, el cual es inferior al promedio nacional de 2.1% para el mismo periodo. Con base en cifras observadas a septiembre de 2020, al cierre de año se esperaría recibir por este concepto un total en términos reales de 2019 de P\$7,756m, lo que significaría un decremento real de 4.0%.

La Figura 8 muestra los flujos que obtuvo y lo que recibiría el Estado por parte del FGP, en un escenario base y en uno de estrés. De acuerdo con los supuestos realizados para el escenario base, se esperaría una TMAC₂₀₁₉₋₂₀₃₅ real de 1.7%, mientras que, en un escenario de estrés, la TMAC₂₀₁₉₋₂₀₃₅ real sería de -1.0%, ambas en términos reales. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés con respecto al escenario base es de 1.6%.

Gráfica 5. Estado de Durango: Fondo General de Participaciones (FGP)



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones propias.
Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2019.

Anexos**Características de la Estructura**

El 7 de diciembre de 2015, el Estado y BBVA celebraron el contrato de crédito simple por P\$980.0m al amparo del Decreto No. 461, publicado el 27 de octubre de 2015. Posteriormente, el 27 de noviembre de 2017, las partes celebraron el primer convenio modificatorio al contrato de crédito con la finalidad de reducir la sobretasa aplicable para el cálculo de intereses ordinarios y disminuir el porcentaje asignado del FGP al pago del financiamiento, de 5.46% a 5.35%.

Por último, el 29 de junio de 2018, el Estado y el Banco firmaron el segundo convenio modificatorio con el objetivo de modificar el vehículo de pago del crédito. Anteriormente estaba inscrito en el Fideicomiso No. F/0008 y actualmente está en el Fideicomiso No. F/851-01513. Sin embargo, el 13 de agosto de 2018, las partes tuvieron que suscribir un tercer convenio modificatorio debido a que el segundo no fue inscrito a tiempo en el Registro Público Único por lo que se tuvo que cancelar y reescribir en el tercer convenio, en los mismos términos, las cláusulas pactadas en el segundo convenio.

El pago de capital se realizará en 240 amortizaciones mensuales y crecientes a una tasa de 1.5%, sin poder exceder la fecha de vencimiento establecida en el contrato de crédito que es diciembre de 2035. Por otro lado, los intereses ordinarios se calcularán sobre el saldo insoluto a la tasa que resulte de adicionar a la TII_{E28} una sobretasa que dependerá de la calificación del crédito. Por otro lado, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, a restituir un fondo de reserva durante la vigencia del crédito con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior.

Principales Obligaciones de Hacer y No Hacer

Durante la vigencia del crédito y hasta que no se realice el pago total de capital, intereses y demás gastos, el Estado adquiere una serie de obligaciones, entre las que se encuentran las siguientes:

- Hacer que el crédito mantenga durante su vigencia, al menos, dos calificaciones en un nivel mínimo de HR A- (E) o su equivalente. En caso de incumplir, el Estado tendrá un periodo de 180 días naturales para subsanar el incumplimiento, antes de que el Banco pueda activar un evento de aceleración. Actualmente el Estado cumple con dicha obligación.
- En caso de que el Estado reciba una calificación quirografaria en un nivel de HR BBB+ o menor, deberá de restituir dicha calificación, asignada por una agencia calificadora distinta a la que haya calificado el crédito, en un nivel mínimo de HR A- o su equivalente, en un plazo máximo de 90 días naturales.
- Mantener el fondo de reserva en términos de los establecido en el contrato de crédito.
- Mantener una cobertura de tasa de interés (CAP, SWAP, collar) que cubra el 100% del saldo insoluto del crédito por un plazo mínimo de cinco años.

Principales Eventos de Aceleración

El incumplimiento por parte del Estado de cualquiera de las obligaciones de hacer y no hacer (salvo las que constituyen un evento de vencimiento anticipado), así como la presentación de una notificación de aceleración por parte de cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso, constituirá un evento de aceleración para este crédito.

La notificación de aceleración deberá de instruir al fiduciario para transferir a la cuenta individual del crédito, la cantidad límite o si los recursos fueran insuficientes, los recursos disponibles del fondo de reserva, lo anterior hasta que el fiduciario reciba una notificación de terminación del evento de aceleración.

Dentro de los cinco días hábiles siguientes a la notificación de aceleración, el Estado deberá entregar al Banco un informe sobre las causas del incumplimiento y un programa para regularizarlo, incluyendo el plazo en el cual el Estado subsanará el evento. Una vez subsanado, el Banco estará obligado, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento fue subsanado, a presentar al fiduciario una notificación de terminación de evento de aceleración.

Principales Eventos de Vencimiento Anticipado

El Banco podrá dar por vencido anticipadamente el plazo del crédito, en caso de que se active cualquiera de los siguientes eventos:

- Si el Estado incumple una o más de sus obligaciones de pago derivadas del contrato de crédito.
- Si el Fideicomiso se extingue o termina su vigencia.
- Si los ingresos asignados al pago del crédito no mantienen una cobertura mínima mensual equivalente a 1.5x el servicio de la deuda.
- Si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta al fiduciario una notificación de incumplimiento.
- Si el Estado no mantiene el fondo de reserva en los términos establecidos en el contrato de crédito.

El Banco tendrá el derecho, mas no la obligación, de declarar un evento de vencimiento anticipado del crédito. En caso de hacerlo, el crédito se vencerá anticipadamente y todas las cantidades adeudadas por el Estado serán exigibles y pagaderas de inmediato.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Contrato de Cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁸, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y Estados, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁸ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P\$980.0m, 2015)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
20 de noviembre de 2020

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



Credit
Rating
Agency

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$980.0m, 2015)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
20 de noviembre de 2020

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) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E), con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	29 de noviembre de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a septiembre de 2020.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación contraparte L.P. otorgada a Santander por Moody's en Aaa.mx
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).