

---

## Fitch Ratifica en 'A-(mex)' la Calificación del Estado de Durango

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Abril 6, 2016):** Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A-(mex)' a la calidad crediticia del estado de Durango. La Perspectiva continúa Estable. Además se ratificaron en 'AA(mex)vra' las calificaciones específicas de tres créditos de largo plazo que forman parte de la deuda directa de Durango. Las calificaciones se enlistan al final del comunicado.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La calificación a la calidad crediticia del estado de Durango se sustenta en fortalezas como endeudamiento moderado con perfil de pagos manejable, existencia de normas prudenciales para contratar créditos de corto plazo que han favorecido el buen uso de este tipo de líneas, posición de liquidez sobresaliente y una flexibilidad financiera mejorada. En contraste, los factores que limitan la calificación son una capacidad recaudatoria reducida, una dependencia alta de transferencias federales, una economía limitada por su tamaño y una posición desfavorable en indicadores socioeconómicos diversos comparada con otros estados calificados por Fitch. Además, en materia de seguridad social, existe la contingencia por la insuficiencia financiera de la Dirección del Pensiones, así como la ausencia de una reforma en la materia que mitigue las presiones a las finanzas del estado en un futuro próximo.

Fitch considera que el estado de Durango mantiene un nivel de endeudamiento, que aunque creciente, se ubica en un rango moderado. Al cierre de 2015, la deuda directa de largo plazo totalizó MXN6,514.5 millones. Este saldo representa 0.72 veces (x) los ingresos disponibles (Ingresos Fiscales Ordinarios o IFOs) (vs. 2014: 0.59x IFOs). En 2015, Durango realizó operaciones contractuales diversas que le permitieron refinanciar y adquirir deuda adicional en condiciones crediticias mejores y bajo un perfil de pago manejable. Para 2016, el endeudamiento prospectivo presupuestado por la entidad es nulo, por lo anterior la agencia estima que, en un escenario conservador sin crecimiento de los ingresos disponibles, el indicador de deuda disminuya a 0.71x al concluir el año fiscal 2016.

La acción de calificación de los financiamientos específicos se sustenta en el desempeño adecuado que han mantenido las coberturas naturales del servicio de la deuda. Estos cuentan con coberturas de tasa de interés vigentes. En el caso de los financiamientos contratados en 2011, la fecha de vencimiento es en julio de 2016. La agencia le dará seguimiento a su renovación.

La entidad reporta otros pasivos contingentes, entre los que destacan dos créditos adquiridos con la banca de desarrollo bajo el esquema de bonos cupón cero que suman MXN425.5 millones. Este esquema tiene la particularidad de que el principal se paga al vencimiento a través de la redención de bonos del gobierno federal y la entidad cubre el pago de los intereses durante la vigencia del contrato correspondiente. Para ello, debe cumplir con las obligaciones contractuales establecidas. También incluye como pasivo contingente un saldo de MXN1.1 millones correspondiente a créditos otorgados a municipios que gozan del aval o garantía del gobierno del estado. Asimismo, presenta obligaciones derivadas de un proyecto de inversión y prestación de servicios concerniente a la construcción de tramos carreteros, cuyo valor inicial contratado ascendió a MXN1,256 millones.

En opinión de Fitch, el Estado hace buen uso de las líneas de crédito de corto plazo y en concordancia con el marco jurídico. Al cierre del ejercicio 2015, Durango presentó en su estado de situación financiera un monto total de MXN800 millones por concepto de dos préstamos de corto plazo. De acuerdo con la entidad, este saldo se finiquitó el 19 de febrero de 2016. En cumplimiento con la regulación actual, el Estado no dispondrá de este tipo de líneas en lo que resta de la administración que concluye en el mes de septiembre de 2016.

De acuerdo con las diversas métricas que se empleadas para medir la liquidez, Fitch afirma que Durango continúa con una posición sobresaliente. En 2015, el indicador días gasto primario considerando el pasivo circulante total se deterioró ligeramente al pasar a 29 días desde 28 días alcanzado en 2014. No obstante, compara de manera favorable con respecto al grupo de estados calificados por Fitch (GEF: 38 días). Asimismo, el indicador de pasivo circulante a disponibilidades en caja fue de 102.9% vs. GEF (149.3%) al cierre del ejercicio; también el indicador de disponibilidades en caja con respecto a los ingresos totales fue de 7.8% vs. GEF (7.2%).

Por otra parte, en 2015 los ingresos totales ascendieron a MXN32,167 millones, lo que significó un incremento del 11.9% con respecto a 2014. Este crecimiento se explica más por el aumento en la recepción de recursos provenientes de la federación que por la capacidad recaudatoria del estado. Esto se debe a que los primeros crecieron 12% y los segundos lo hicieron 9.9%. Cabe destacar que, la agencia ha observado que la generación de ingresos estatales se ha fortalecido en los últimos años. Lo anterior es resultado, en gran medida, de las acciones emprendidas durante la administración actual. No obstante, el indicador que relaciona los ingresos estatales como proporción porcentual de los ingresos totales sigue contrastando de manera desfavorable con respecto a la mediana del GEF, al situarse en 6.7% vs. 8.8%. Lo cual denota una dependencia elevada de las transferencias federales.

Por el lado del gasto, históricamente, la entidad presenta un comportamiento creciente en los diferentes rubros que lo componen. En particular, el gasto corriente aumentó a una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 11.1% para el período comprendido entre 2011 y 2015. Sin embargo, el último ejercicio la entidad mostró capacidad para contenerlo al registrar un decrecimiento de 1.4%. Al agregar las transferencias no etiquetadas para el cálculo del gasto operacional se observa una contención y reporta un crecimiento cercano a cero (0.1%). Tanto el crecimiento en los ingresos como la contención del gasto permitieron que la flexibilidad financiera del estado mejorara significativamente con respecto al ejercicio pasado, se logró un ahorro interno (AI) de 16.2% (vs. 2014: 7.6%).

En materia de seguridad social, la agencia opina que las finanzas del Estado podrían afectarse en el futuro próximo por contingencias relacionadas con el pago de pensiones y jubilaciones. De acuerdo con el estudio actuarial realizado por Valuaciones Actuariales, la descapitalización del fondo de pensiones y jubilaciones se estima sea para 2017. Fitch estará al pendiente a las acciones de política pública que emprenda el gobierno estatal para mitigar los riesgos relacionados y atenuar las presiones a sus finanzas.

El estado de Durango colinda con los estados de Coahuila, Chihuahua, Zacatecas, Nayarit y Sinaloa. Se divide geográficamente en 39 municipios. Su capital política es Victoria de Durango (Durango). Es la 4ª entidad federativa con mayor extensión territorial en el país (125 mil m<sup>2</sup>). De acuerdo a la Encuesta Intercensal levantada por el Inegi en 2015, Durango cuenta con una población de 1.7 millones de habitantes (1.47% de la nac.). Según Conapo, se cataloga con un grado de marginación “Medio” y lo sitúa en la posición 18 con mayor marginación. El PIB estatal asciende a USD10,003 millones (1.19% del nac.); el ingreso anual por habitante es de USD5.7 mil, ubicándose en la posición 20 a nivel nacional con menor ingreso per cápita.

Entre los sectores más relevantes en el estado se encuentran: minería, metal-mecánica, agroindustrial, apoyo a los negocios, productos de madera, confección y autopartes. A través de políticas públicas, el gobierno estatal pretende transformar la economía de una basada en el sector tradicional a una industrial y de servicios logísticos que generen un valor agregado mayor. Al respecto, se implementó el programa denominado “Durango Global Hub for Business”, el cual busca posicionar al estado como un centro de conectividad estratégico en el norte del país, que incluye la construcción del Centro Logístico Industrial de Durango.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

La calidad crediticia del estado de Durango mantiene una Perspectiva Estable. Lo cual significa que la agencia no espera algún evento que modifique la calificación en el corto plazo. Dar continuidad a la recuperación del AI e implementar acciones que mitiguen las contingencias relacionadas con el tema de pensiones y jubilaciones podrían conducir a una calificación al alza. Por el contrario, el aumento del endeudamiento adicional que presione negativamente los indicadores de sostenibilidad de la deuda sustentaría una baja de calificación.

Las calificaciones de los créditos están ligadas estrechamente a la calidad crediticia del estado de Durango. En este sentido, de acuerdo a la metodología de Fitch, cambios en la calificación del Estado afectarían la de los financiamientos en la misma dirección. Asimismo, cualquier mecanismo adicional a los contemplados en la estructura inicial, que permita robustecer los créditos, mejoraría las calificaciones asignadas. Por otra parte, el incumplimiento de las obligaciones pactadas en los documentos de la

transacción o algún deterioro importante en los márgenes de seguridad del servicio de la deuda o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo, conducirían a una baja de calificación en los financiamientos.

Las calificaciones que se ratificaron son las siguientes:

- Calidad crediticia del estado de Durango en 'A-(mex)', la Perspectiva es Estable;
- Bancomer 11, monto contratado MXN400 millones, saldo a 2015 de MXN337.3 en 'AA(mex)vra';
- Santander 11, monto contratado MXN200 millones, saldo de MXN192.3, en 'AA(mex)vra';
- Santander 14, monto contratado MXN967.6 millones, saldo de MXN961.2, en 'AA(mex)vra'.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Manuel Kinto (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes No. 2612,  
Monterrey, N.L. México

Tito Baeza (Analista Secundario)  
Director Asociado

Gerardo Carrillo (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera del estado de Durango considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2015; la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2016.

La última revisión del estado de Durango fue en abril, 14 de 2015.

La principal fuente de información para la calificación es la información proporcionada por el estado de Durango, en particular los documentos relacionados con el crédito calificado, entre los que se encuentran el contrato de crédito, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el estado de Durango, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado Proceso de Calificación, el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del estado de Durango se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre el crédito del estado de Durango, con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas, para determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012);
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Julio 16, 2015);
- Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).

---

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.