

## Calificación

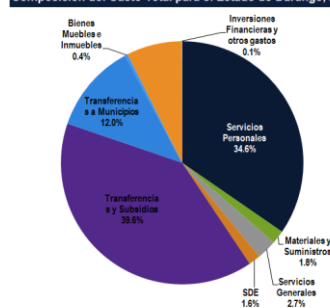
|                   |         |
|-------------------|---------|
| Estado de Durango | HR A+   |
| Perspectiva       | Estable |

## Contactos

**Álvaro Rodríguez**  
Subdirector de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

Composición del Gasto Total para el Estado de Durango, 2016



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Municipio

## Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Durango es de HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo “+” refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La administración del Estado está encabezada por el Dr. José Rosas Aispurio Torres, de la coalición Durango Nos Une, formada por los partidos Partido Acción Nacional (PAN), Partido de la Revolución Democrática (PRD), Convergencia y Partido del Trabajo (PT). El período de gobierno de la presente administración va del 15 de septiembre de 2016 y finaliza en septiembre de 2022.

## HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable al Estado de Durango.

La calificación asignada se debe principalmente al nivel esperado de las principales métricas de Deuda del Estado, considerando que actualmente la Entidad se encuentra en proceso de refinanciamiento de la deuda bancaria a largo plazo con la que cuenta. Con ello, se espera una mejora en el perfil de la deuda con el que contaba el Estado a través de una ampliación en el perfil de amortizaciones, así como la disminución en el pago de intereses. Por lo anterior, sumado a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional, HR Ratings espera que la Deuda Neta Ajustada a Ingresos de Libre Disposición (ILD) disminuya de 69.7% en 2016 a 55.9% para el cierre de 2017. Asimismo, se espera que el Servicio de la Deuda (SD) a ILD en 2017 sea 10.8% y para 2018 disminuya a 4.8%, como efecto del refinanciamiento. Por otra parte, destaca el comportamiento observado en el Balance Primario (BP) del Estado durante los últimos dos ejercicios, en los que se observó un superávit promedio equivalente al 1.3% de los Ingresos Totales (IT) del periodo. Debido principalmente a las acciones implementadas por el Estado para incrementar sus Ingresos Propios, HR Ratings espera que se mantenga el comportamiento superavitario para los próximos años.

## Variables Relevantes: Estado de Durango

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

| Periodo                                    | 2015     | 2016     | 2017p    | 2018p    | 2019p    | 2020p    |
|--------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ingresos Totales (IT)                      | 32,166.6 | 32,438.2 | 34,802.8 | 37,045.9 | 39,339.0 | 41,760.0 |
| Ingresos de Libre Disposición (ILD)        | 8,506.8  | 9,407.6  | 10,801.7 | 10,851.2 | 11,559.9 | 12,305.1 |
| Deuda Directa Ajustada*                    | 7,372.3  | 6,887.4  | 6,247.6  | 6,198.9  | 6,141.7  | 6,074.5  |
| Balance Financiero a IT                    | -0.0%    | -0.3%    | -0.3%    | -0.3%    | -0.3%    | -0.3%    |
| Balance Primario a IT                      | 1.2%     | 1.3%     | 1.6%     | 1.1%     | 1.0%     | 0.8%     |
| Balance Primario Ajustado a IT             | -1.8%    | 3.5%     | 3.0%     | 1.3%     | 1.2%     | 1.1%     |
| Servicio de la Deuda                       | 410.5    | 514.6    | 668.3    | 526.1    | 499.7    | 465.2    |
| Deuda Neta Ajustada                        | 6,872.3  | 6,561.4  | 6,038.8  | 6,022.4  | 5,983.0  | 5,930.8  |
| Deuda Quirografaria                        | 857.8    | 500.0    | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Obligaciones Financieras sin Costo         | 2,122.7  | 1,801.8  | 1,801.8  | 1,801.8  | 1,801.8  | 1,801.8  |
| Servicio a la Deuda a ILD                  | 5.7%     | 14.6%    | 10.8%    | 4.8%     | 4.3%     | 3.8%     |
| Deuda Neta Ajustada a ILD                  | 80.8%    | 69.7%    | 55.9%    | 55.5%    | 51.8%    | 48.2%    |
| Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada | 11.6%    | 7.3%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     |
| Obligaciones Financieras sin Costo a ILD   | 25.0%    | 19.2%    | 16.7%    | 16.6%    | 15.6%    | 14.6%    |

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:

- **Refinanciamiento de la Deuda.** En 2016 la Deuda Directa Ajustada de Durango ascendió a P\$6,887.4m, la cual se compuso por P\$500.0m de Deuda a corto plazo y P\$6,387.4m que corresponden a los nueve créditos bancarios estructurados a largo plazo con los que cuenta. Durante el segundo cuatrimestre de 2017, se aprobó el refinanciamiento de la Deuda a largo plazo del Estado de Durango con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que cuenta actualmente, por lo que durante el segundo semestre de 2017 se realizó el proceso competitivo correspondiente. Actualmente, se encuentran en proceso de contratación de los financiamientos con los que se realizará el proceso de refinanciamiento. No obstante, se cuenta con la mayor parte de las características, por lo que se estima que la Entidad mejore el perfil de amortizaciones con el que cuenta, así como la sobretasa de interés. Esto se verá reflejado directamente en el Servicio de Deuda de la Entidad, por lo que HR Ratings dará seguimiento de acuerdo con las expectativas.
- **Buen Comportamiento del Balance Primario Ajustado y expectativas.** En 2013 y 2014 se observaron resultados deficitarios en el BP del Estado, los cuales en promedio representaron 2.3% de los IT. No obstante, en 2015 y 2016 se reportaron superávits en promedio de 1.5% de los IT. Lo anterior debido principalmente al comportamiento de los Ingresos del Estado, así como el crecimiento controlado del Gasto Corriente. Cabe mencionar que el Estado mantuvo en los últimos ejercicios una tendencia creciente en la recaudación de Ingresos Propios. Con esto, sumado al comportamiento esperado en el gasto del Estado, HR Ratings espera que el buen comportamiento en el BP del Estado se mantenga en los próximos años.
- **Comportamiento estable de las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) como proporción de los ILD.** En 2016 se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$1,888.5m, lo cual representó un decremento de 14.5% en relación con el nivel observado en 2015. Lo anterior se debió principalmente a la disminución de las cuentas de Proveedores y Acreedores. Con esto, en 2016 las Obligaciones Financieras sin Costo representaron el 19.2% de los ILD y de acuerdo con el comportamiento financiero esperado, HR Ratings estima que esta métrica disminuya a un promedio de 15.9% en los próximos años.

## Principales Factores Considerados

El Estado de Durango se ubica en la región noroeste de la República Mexicana. Colinda al norte con el Estado de Chihuahua; al noreste, con Coahuila; al sureste, con Zacatecas; al sur, con Nayarit y al oeste, con Sinaloa. Cuenta con una extensión territorial de 123,317km<sup>2</sup>, lo que lo convierte en el cuarto estado más extenso de México.

La calificación asignada se debe principalmente al nivel esperado de las principales métricas de Deuda del Estado. Al cierre de 2016, la Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> de Durango ascendió a P\$6,887.4m, la cual se compuso por P\$500.0m de Deuda a corto plazo<sup>2</sup> y P\$6,387.4m que corresponden a los nueve créditos bancarios estructurados a largo plazo con los que cuenta el Estado. La deuda a corto plazo de la Entidad corresponde a un crédito con Banorte por P\$500.0m, adquirido en diciembre de 2016 y con vencimiento en diciembre de 2017. Dicho crédito cuenta con amortizaciones mensuales y constantes por lo que el saldo a junio 2017 es por P\$250.0m.

Durante 2017, se publicaron los Decretos No. 166 y 193<sup>3</sup> en el Periódico Oficial del Estado de Durango. Al amparo de los Decretos anteriores, el H. Congreso del Estado autorizó el refinanciamiento de la Deuda Pública de la Entidad durante el ejercicio fiscal de 2017 hasta por \$6,342.0m. Lo anterior, con el propósito de mejorar las condiciones crediticias del Estado, por lo que durante el segundo semestre de 2017 se realizó el proceso competitivo correspondiente. Como producto de lo anterior, en septiembre de 2017, el Estado firmó un contrato con banco Santander por P\$3,200.0m, a un plazo de 20 años y con amortizaciones mensuales y crecientes.

Actualmente, el Estado se encuentra en proceso de contratación de los dos financiamientos restantes con los que se realizará el proceso de refinanciamiento. Esto permitirá que el Estado mejore el perfil de amortizaciones con el que cuenta, así como la sobretasa de interés; se estima que el plazo promedio ponderado pase de 2033 a 2037 y la sobretasa promedio ponderada disminuya de 79bps a aproximadamente 62bps. Esto se verá reflejado directamente en el Servicio de Deuda de la Entidad, por lo que HR Ratings dará seguimiento al comportamiento de las principales métricas de deuda de acuerdo con el efecto final que tendrá el refinanciamiento realizado.

La Deuda Neta Ajustada del Estado a Ingresos de Libre Disposición tuvo un incremento importante en 2015 debido a la adquisición de financiamiento adicional, mientras que en 2016 disminuyó a 69.7% de 80.8% observado en 2015. Este comportamiento se observó debido a la disminución de la deuda a corto plazo, la cual al cierre de 2015 fue por P\$857.8m, mientras que en 2016 fue por P\$500.0m. Asimismo, los Ingresos de Libre Disposición se incrementaron en 2016 en 10.6%. Debido a la amortización de la deuda a corto plazo, así como a las expectativas de HR Ratings en las que no se considera la adquisición de financiamiento adicional, se estima que la Deuda Neta a ILD disminuya en 2017 a 55.9%. Asimismo, se mantendría en un promedio de 51.8% para los próximos años, por lo que se dará seguimiento al cumplimiento de lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.

<sup>1</sup> La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

<sup>2</sup> HR Ratings considera el saldo por Cadenas Productivas como Deuda a corto plazo. Asimismo, no se considera como parte de las Obligaciones Financieras sin Costo (Pasivo Circulante).

<sup>3</sup> El Decreto No. 16 fue publicado en el Periódico Oficial del Estado el 29 de junio de 2017 y el Decreto No. 193 fue publicado el 18 de julio de 2017.

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2016 fue de 14.6%, mientras que en 2015 fue de 5.7%. Este nivel se debió principalmente al uso de financiamiento a corto plazo, el cual se incrementó durante los últimos dos ejercicios. Asimismo, y debido al financiamiento a corto plazo observado al cierre de 2016, se espera que el Servicio de Deuda sea 10.8% al cierre de 2017. Sin embargo, HR Ratings espera que en 2018 disminuya a 4.8% y se mantenga en un promedio de 4.0% en los próximos años (2019 y 2020). Esto ya considera el efecto del refinanciamiento en el que se encuentra actualmente el Estado.

En cuanto al comportamiento del Balance Primario, el Estado reportó en 2013 y 2014 resultados deficitarios, los cuales en promedio representaron 2.3% de los Ingresos Totales del Estado. No obstante, al cierre de 2015, se observó un Balance Primario superavitario por P\$401.7m, lo que fue equivalente a 1.2% de los Ingresos Totales. El comportamiento anterior continuó en 2016, año en el que el superávit representó 1.3% de los IT. Lo anterior debido al crecimiento controlado del Gasto Corriente del Estado, de acuerdo con el comportamiento de sus Ingresos. Cabe mencionar que el Estado mantuvo en los últimos ejercicios una tendencia creciente en la recaudación de Ingresos Propios, lo cual a junio de 2017 se continúa observándose, ya que, a esta fecha, el Estado superó la meta establecida en la Ley de Ingresos para los Ingresos Propios. Esto debido al proceso de actualización de placas vehiculares que está realizando el Estado en 2017, así como al buen comportamiento de la recaudación de Impuestos. De acuerdo con lo anterior, así como con las medidas implementadas para el control del gasto, HR Ratings espera que se mantengan los resultados superavitarios en los próximos años.

Por otra parte, en 2016 se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) fueron por P\$1,888.5m, lo cual representó un decremento de 14.5% en relación con el nivel observado en 2015. Lo anterior se debió a la disminución de las cuentas de Proveedores y Acreedores. Con esto, en 2016 las Obligaciones Financieras sin Costo representaron el 19.2% de los ILD y de acuerdo con el comportamiento financiero esperado, HR Ratings estima que esta métrica se mantenga disminuyendo a un promedio de 15.9% en los próximos años.

**ANEXOS**

| <b>Balance Financiero del Estado de Durango</b>                                    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>                                    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b> |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|                                                                                    | 2015            | 2016            | 2017p           | 2018p           | 2019p           | 2020p           |
| <b>INGRESOS</b>                                                                    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Ingresos Federales Brutos</b>                                                   | <b>30,008.1</b> | <b>29,911.9</b> | <b>31,714.7</b> | <b>34,261.3</b> | <b>36,415.1</b> | <b>38,689.9</b> |
| Participaciones (Ramo 28)                                                          | 8,371.4         | 9,101.2         | 10,149.5        | 10,613.8        | 11,363.1        | 12,151.3        |
| Aportaciones (Ramo 33)                                                             | 11,829.9        | 12,159.8        | 12,438.6        | 14,018.8        | 14,893.8        | 15,821.7        |
| Otros Ingresos Federales                                                           | 9,806.7         | 8,650.8         | 9,126.6         | 9,628.6         | 10,158.2        | 10,716.9        |
| <b>Ingresos Propios</b>                                                            | <b>2,158.4</b>  | <b>2,526.4</b>  | <b>3,088.1</b>  | <b>2,784.7</b>  | <b>2,923.9</b>  | <b>3,070.1</b>  |
| Impuestos                                                                          | 1,230.0         | 1,401.5         | 1,541.6         | 1,618.7         | 1,699.7         | 1,784.6         |
| Derechos                                                                           | 646.7           | 738.4           | 1,144.6         | 744.0           | 781.2           | 820.2           |
| Productos                                                                          | 44.2            | 34.9            | 36.3            | 38.1            | 40.0            | 42.0            |
| Aprovechamientos                                                                   | 237.5           | 351.6           | 365.6           | 383.9           | 403.1           | 423.3           |
| Otros Propios                                                                      | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Ingresos Totales</b>                                                            | <b>32,166.6</b> | <b>32,438.2</b> | <b>34,802.8</b> | <b>37,045.9</b> | <b>39,339.0</b> | <b>41,760.0</b> |
| <b>EGRESOS</b>                                                                     |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Gasto Corriente</b>                                                             | <b>29,151.2</b> | <b>29,983.6</b> | <b>31,876.3</b> | <b>33,956.5</b> | <b>35,991.3</b> | <b>38,135.7</b> |
| Servicios Personales                                                               | 11,309.4        | 11,254.2        | 11,873.2        | 12,585.6        | 13,340.7        | 14,141.2        |
| Materiales & Suministros                                                           | 481.7           | 571.8           | 629.0           | 660.4           | 693.4           | 728.1           |
| Servicios Generales                                                                | 787.6           | 864.3           | 912.9           | 958.6           | 1,006.5         | 1,056.8         |
| Servicio de la Deuda                                                               | 410.5           | 514.6           | 668.3           | 526.1           | 499.7           | 465.2           |
| Intereses                                                                          | 249.1           | 387.5           | 528.5           | 477.4           | 442.5           | 398.0           |
| Amortizaciones                                                                     | 161.4           | 127.1           | 139.8           | 48.7            | 57.2            | 67.2            |
| Transferencias y Subsidios                                                         | 12,536.4        | 12,888.5        | 13,665.3        | 14,762.5        | 15,690.6        | 16,670.7        |
| Transferencias a Municipios                                                        | 3,625.6         | 3,890.2         | 4,127.7         | 4,463.2         | 4,760.3         | 5,073.6         |
| Otros Gastos Corrientes                                                            | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Gastos no-Operativos</b>                                                        | <b>3,007.3</b>  | <b>2,519.4</b>  | <b>3,005.3</b>  | <b>3,187.8</b>  | <b>3,440.1</b>  | <b>3,712.5</b>  |
| Bienes Muebles e Inmuebles                                                         | 123.7           | 117.2           | 122.7           | 132.3           | 140.1           | 148.4           |
| Obra Pública y Servicios Municipales                                               | 2,883.6         | 2,402.2         | 2,882.6         | 3,055.6         | 3,300.0         | 3,564.0         |
| <b>Otros Gastos</b>                                                                | <b>16.9</b>     | <b>21.2</b>     | <b>22.2</b>     | <b>23.9</b>     | <b>25.4</b>     | <b>26.9</b>     |
| <b>Gasto Total</b>                                                                 | <b>32,175.4</b> | <b>32,524.2</b> | <b>34,903.8</b> | <b>37,168.3</b> | <b>39,456.8</b> | <b>41,875.0</b> |
| <b>Balance Financiero</b>                                                          | <b>-8.8</b>     | <b>-86.0</b>    | <b>-101.0</b>   | <b>-122.3</b>   | <b>-117.7</b>   | <b>-115.0</b>   |
| <b>Balance Primario</b>                                                            | <b>401.7</b>    | <b>428.6</b>    | <b>567.2</b>    | <b>403.8</b>    | <b>382.0</b>    | <b>350.2</b>    |
| <b>Balance Primario Ajustado</b>                                                   | <b>-589.1</b>   | <b>1,124.9</b>  | <b>1,051.1</b>  | <b>493.8</b>    | <b>482.0</b>    | <b>450.2</b>    |
| Bal. Financiero a Ingresos Totales                                                 | -0.0%           | -0.3%           | -0.3%           | -0.3%           | -0.3%           | -0.3%           |
| Bal. Primario a Ingresos Totales                                                   | 1.2%            | 1.3%            | 1.6%            | 1.1%            | 1.0%            | 0.8%            |
| Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales                                          | -1.8%           | 3.5%            | 3.0%            | 1.3%            | 1.2%            | 1.1%            |
| Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos                                      | 4.8%            | 14.0%           | 10.8%           | 4.8%            | 4.3%            | 3.8%            |

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

p: Proyectado.

| <b>Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Durango</b><br><b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b> |                |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>                                                                          |                |                |                |                |                |                |
|                                                                                                                 | 2015           | 2016           | 2017p          | 2018p          | 2019p          | 2020p          |
| <b>Activos</b>                                                                                                  |                |                |                |                |                |                |
| Caja, Bancos, Inversiones (Total)                                                                               | 2,500.2        | 1,629.8        | 1,028.8        | 906.5          | 788.8          | 673.7          |
| Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)                                                                      | 500.0          | 326.0          | 208.8          | 176.5          | 158.8          | 143.7          |
| Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*                                                                        | 2,000.2        | 1,303.9        | 820.0          | 730.0          | 630.0          | 530.0          |
| <b>Activos Circulantes</b>                                                                                      | <b>2,500.2</b> | <b>1,629.8</b> | <b>1,028.8</b> | <b>906.5</b>   | <b>788.8</b>   | <b>673.7</b>   |
| <b>Obligaciones no Deuda</b>                                                                                    | <b>2,122.7</b> | <b>1,801.8</b> | <b>1,801.8</b> | <b>1,801.8</b> | <b>1,801.8</b> | <b>1,801.8</b> |
| Deuda Directa                                                                                                   | 7,797.9        | 7,312.9        | 6,673.2        | 6,624.5        | 6,567.2        | 6,500.0        |
| Obligaciones Financieras sin Costo                                                                              | 2,122.7        | 1,801.8        | 1,801.8        | 1,801.8        | 1,801.8        | 1,801.8        |
| Deuda Directa Ajustada                                                                                          | 7,372.3        | 6,887.4        | 6,247.6        | 6,198.9        | 6,141.7        | 6,074.5        |
| Deuda Neta                                                                                                      | 7,297.8        | 6,986.9        | 6,464.4        | 6,448.0        | 6,408.5        | 6,356.3        |
| Deuda Neta Ajustada                                                                                             | 6,872.3        | 6,561.4        | 6,038.8        | 6,022.4        | 5,983.0        | 5,930.8        |
| Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.                                                                          | 80.8%          | 69.7%          | 55.9%          | 55.5%          | 51.8%          | 48.2%          |
| Obligaciones Financieras sin Costo a ILD                                                                        | 25.0%          | 19.2%          | 16.7%          | 16.6%          | 15.6%          | 14.6%          |

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

p: Proyectado

| <b>Flujo de Efectivo del Estado de Durango</b><br><b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b> |         |          |         |         |        |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|---------|---------|--------|--------|
| <b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>                                     |         |          |         |         |        |        |
|                                                                                                   | 2015    | 2016     | 2017p   | 2018p   | 2019p  | 2020p  |
| Balance Financiero                                                                                | -8.8    | -86.0    | -101.0  | -122.3  | -117.7 | -115.0 |
| Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)                                                                | -540.6  | -320.9   | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| Amortizaciones no en el Bal. Fin.                                                                 | -71.9   | -857.8   | -500.0  | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| Requerimientos (Saldo negativo) de CBI                                                            | 0.0     | -1,264.7 | -601.0  | -122.3  | -117.7 | -115.0 |
| Nuevas Disposiciones                                                                              | 0.0     | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| Reservas de Disposiciones Nuevas                                                                  | 0.0     | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| Otros movimientos                                                                                 | 0.0     | 1,264.7  | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| Cambio en CBI                                                                                     | 0.0     | 0.0      | -601.0  | -122.3  | -117.7 | -115.0 |
| CBI inicial                                                                                       | 1,261.8 | 2,500.2  | 1,629.8 | 1,028.8 | 906.5  | 788.8  |
| CBI Final                                                                                         | 2,500.2 | 1,235.5  | 1,028.8 | 906.5   | 788.8  | 673.7  |

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

p: Proyectado

| <b>Deuda del Estado de Durango, de 2013 a junio de 2017</b><br>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes) |                |                |                |                |                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Concepto</b>                                                                                         | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2015</b>    | <b>2016</b>    | <b>jun-17</b>  |
|                                                                                                         | Obs.           | Obs.           | Obs.           | Obs.           | Obs.           |
| <b>Deuda Consolidada</b>                                                                                | <b>4,119.2</b> | <b>5,366.7</b> | <b>7,797.9</b> | <b>7,312.9</b> | <b>6,994.6</b> |
| <b>Deuda Directa Ajustada*</b>                                                                          | <b>4,119.2</b> | <b>4,941.2</b> | <b>7,372.3</b> | <b>6,887.4</b> | <b>6,569.1</b> |
| <b>Corto Plazo</b>                                                                                      | <b>77.8</b>    | <b>71.9</b>    | <b>857.8</b>   | <b>500.0</b>   | <b>250.0</b>   |
| Cadenas Productivas                                                                                     | 77.8           | 71.9           | 57.8           | 0              | 0              |
| Corto Plazo                                                                                             | 0.0            | 0.0            | 800.0          | 500            | 250            |
| <b>Largo Plazo</b>                                                                                      | <b>4,041.5</b> | <b>4,869.3</b> | <b>6,514.5</b> | <b>6,387.4</b> | <b>6,319.1</b> |
| Bancomer                                                                                                | 564.9          | 545.8          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Banorte                                                                                                 | 1,080.8        | 1,055.8        | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Banorte                                                                                                 | 378.0          | 316.8          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Bajío                                                                                                   | 554.8          | 542.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Bancomer                                                                                                | 367.1          | 352.5          | 337.3          | 321.4          | 313.2          |
| Banobras                                                                                                | 899.2          | 894.0          | 887.7          | 880.2          | 876.0          |
| Santander                                                                                               | 196.6          | 194.8          | 192.7          | 190.1          | 188.7          |
| Santander                                                                                               | 0.0            | 967.6          | 961.2          | 953.5          | 949.2          |
| BBVA Bancomer                                                                                           | 0.0            | 0.0            | 525.1          | 522.1          | 520.4          |
| Banorte                                                                                                 | 0.0            | 0.0            | 1,211.9        | 1,205.1        | 1,201.1        |
| Bancomer                                                                                                | 0.0            | 0.0            | 980.0          | 974.5          | 971.3          |
| Banobras                                                                                                | 0.0            | 0.0            | 386.7          | 384.5          | 383.3          |
| Santander                                                                                               | 0.0            | 0.0            | 1,032.0        | 956.0          | 916.0          |
| <b>Bono Cupón Cero</b>                                                                                  | <b>0.0</b>     | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   |
| FONREC                                                                                                  | 0.0            | 141.4          | 141.4          | 141.4          | 141.4          |
| PROFISE                                                                                                 | 0.0            | 284.2          | 284.2          | 284.2          | 284.2          |

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

\*Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero

## Glosario

**Deuda Consolidada (DC).** La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

**Deuda Bancaria (DB).** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC).** Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

**Deuda Directa. (DD)** Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

**Deuda Directa Ajustada (DDA).** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

**Servicio de Deuda.** Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



## 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

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@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



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. 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 calificadoradora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos (México), Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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                                                                                                                                                                                                                | N.A.                                                                                                     |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                               | N.A.                                                                                                     |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.                                                                                                              | Información cuenta pública de 2013 a 2016, así como la Ley de Ingresos y el 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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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