

### Calificación

Estado de Durango **HR A+**

Perspectiva **Estable**

### Contactos

#### Víctor Toriz

Analista de Finanzas Públicas  
victor.toriz@hrratings.com

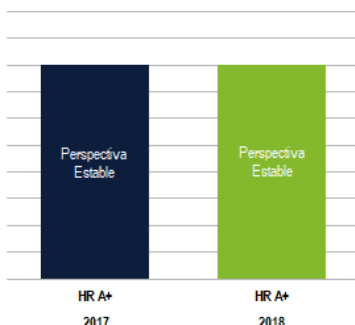
#### Álvaro Rodríguez

Subdirector de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Ricardo Gallegos

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

### Evolución de la calificación crediticia, 2017 a 2018



Fuente: HR Ratings.

### Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Durango es de HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación 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 Aispuro Torres, de la coalición Unidos por Ti, formada por el Partido Acción Nacional y el Partido de la Revolución Democrática (PAN-PRD). El periodo de gobierno de la actual administración es del 15 de septiembre de 2016 al 14 de septiembre de 2022.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ al Estado de Durango y mantuvo la Perspectiva Estable.

La ratificación de la calificación obedece al comportamiento, tanto observado como proyectado en las principales métricas de Deuda del Estado, las cuales se mantienen en un nivel similar al esperado por HR Ratings. Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$6,705.2 millones (m), compuesta por P\$6,255.2m de deuda estructurada de largo plazo y P\$450.0m de deuda quirografía de corto plazo. El Estado finalizó el proceso de refinanciamiento de la deuda a largo plazo, lo que se vio reflejado en una reducción en el número de créditos, mejora en el plazo y una sobretasa ponderada menor. Es importante mencionar que HR Ratings ya consideraba en la revisión anterior las características principales del refinanciamiento. Por lo anterior, el Servicio de Deuda a ILD disminuyó a 10.2%, nivel similar al esperado por HR Ratings de 10.8%. Asimismo, la Deuda Neta Ajustada (DNA) representó 56.5% de los ILD, mientras HR Ratings esperaba 55.9%. Para los próximos años, se estima que se continúe con el uso de financiamiento a corto plazo observado en ejercicios anteriores, por lo se espera que la Deuda Neta se mantenga en un nivel promedio de 54.8% y el Servicio de Deuda en 9.0%, donde la Deuda Quirografía representaría 6.5% de la Deuda Directa Ajustada.

### Variables Relevantes: Estado de Durango

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

| Periodo                                  | 2016     | 2017     | 2018p    | 2019p    | 2020p    | 2021p    |
|------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ingresos Totales (IT)                    | 32,438.2 | 33,250.6 | 34,695.7 | 37,012.5 | 39,239.6 | 41,551.3 |
| Ingresos de Libre Disposición (ILD)      | 9,407.6  | 11,444.8 | 11,299.6 | 11,635.9 | 12,333.8 | 13,045.0 |
| Deuda Directa Ajustada*                  | 6,887.4  | 6,705.2  | 6,626.6  | 6,624.0  | 6,604.3  | 6,545.0  |
| Balance Financiero a IT                  | -0.27%   | -0.02%   | -0.27%   | -0.27%   | -0.28%   | -0.28%   |
| Balance Primario a IT                    | 1.3%     | 2.0%     | 1.6%     | 1.4%     | 1.2%     | 1.1%     |
| Balance Primario Ajustado a IT           | 3.5%     | 3.1%     | 1.9%     | 1.4%     | 1.2%     | 1.1%     |
| Servicio de la Deuda                     | 1,372.4  | 1,170.9  | 1,106.2  | 1,053.6  | 1,021.5  | 1,042.4  |
| Deuda Neta Ajustada                      | 6,561.4  | 6,470.1  | 6,415.3  | 6,433.8  | 6,448.2  | 6,456.5  |
| Deuda Quirografía                        | 500.0    | 450.0    | 422.0    | 425.0    | 450.0    | 450.0    |
| Obligaciones Financieras sin Costo       | 1,801.8  | 1,183.1  | 1,183.1  | 1,183.1  | 1,183.1  | 1,183.1  |
| Servicio de la Deuda a ILD               | 14.6%    | 10.2%    | 9.8%     | 9.1%     | 8.3%     | 8.0%     |
| Deuda Neta Ajustada a ILD                | 69.7%    | 56.5%    | 56.8%    | 55.3%    | 52.3%    | 49.5%    |
| Deuda Quirografía a Deuda Total Ajustada | 7.3%     | 6.7%     | 6.4%     | 6.4%     | 6.8%     | 6.9%     |
| Obligaciones Financieras sin Costo a ILD | 19.2%    | 10.3%    | 10.5%    | 10.2%    | 9.6%     | 9.1%     |

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.

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

- **Refinanciamiento de la Deuda y Deuda.** A finales de 2017, el Estado finalizó el proceso de refinanciamiento de la Deuda a largo plazo, lo cual se vio reflejado en una disminución en el número de créditos de nueve a tres, una mejora en el plazo y una reducción de 21 puntos base en la sobretasa ponderada. Es importante mencionar que HR Ratings ya consideraba en la revisión anterior la mayor de las características del refinanciamiento. Con ello, al cierre de 2017, la DDA de la Entidad fue por P\$6,705.2m, compuesta por P\$6,255.2m de deuda estructurada a largo plazo y P\$450.0m por deuda quirografía a corto plazo. A septiembre de 2018, la Deuda a largo plazo del Estado asciende a P\$6,220.0m, la cual se conforma por tres créditos bancarios estructurados con tres instituciones de la banca comercial. Asimismo, al cierre de septiembre de 2018, el Estado cuenta con seis créditos a corto plazo por P\$782.5m.
- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD disminuyó de 69.7% en 2016 a 56.5% en 2017. Aun cuando no se esperaba la adquisición de financiamiento a corto plazo, se registró la reducción debido al crecimiento interanual de 21.7% en los ILD netos. En línea con lo anterior, aunado a la disminución en el monto contratado de Deuda a corto plazo, el Servicio de Deuda (SD) representó 10.2% de los ILD en 2017, resultado inferior al observado en 2016 de 14.6%. HR Ratings estima que el Estado continúe en los próximos años con el uso de financiamiento a corto plazo, sin embargo, se espera que no sea superior a lo observado en ejercicios anteriores, por lo que se espera que la DNA y SD a ILD reporten para los próximos años un nivel promedio de 54.8% y 9.0% respectivamente.
- **Resultado en el Balance Primario.** En 2017 se observó un superávit en el Balance Primario del Estado equivalente al 2.0% de los Ingresos Totales (IT), lo cual fue superior al observado en 2016 de 1.3%. Lo anterior se debió al crecimiento interanual de 21.7% en los ILD, debido un monto superior en los recursos recibidos por Participaciones, así como un nivel extraordinario en la recaudación de Derechos. En línea con la recuperación esperada en el gasto por Inversión Pública, se espera un crecimiento en el Gasto Total. No obstante, debido al comportamiento observado en los Ingresos Federales, se proyecta un aumento de 4.3% en el Ingreso Total. Con ello, se estima que se mantenga el resultado superavitario observado en ejercicios anteriores en 2018 (1.6%). De igual manera, el superávit se mantendría en un nivel promedio similar para 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. El Estado cuenta con una extensión territorial de 123,181 km<sup>2</sup>, lo que lo convierte en el cuarto Estado más extenso de México. De acuerdo con la Encuesta Intercensal 2015, el Estado cuenta con una población total de 1.7 millones de habitantes, lo cual representa el 1.5% de la población total del país.

La ratificación de la calificación obedece al comportamiento, tanto observado como proyectado en las principales métricas de Deuda del Estado, las cuales se mantienen en un nivel similar al esperado por HR Ratings. En diciembre de 2017, el Estado finalizó el proceso de refinanciamiento de la Deuda a largo plazo, con lo que se redujo el número de financiamientos de nueve a tres, esto en conjunto con la cantidad de bancos acreedores. Adicionalmente, se logró una disminución de la sobretasa promedio ponderada de 21 puntos base, así como un aumento en el plazo promedio de los financiamientos, el cual pasó de 16.7 a 20 años. Con ello, al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada del Estado ascendió a P\$6,705.2m, lo cual fue 2.6% inferior a la deuda observada al cierre de 2016 y está compuesta por P\$6,255.2m de deuda estructurada a largo plazo y P\$450.0m de deuda de corto plazo. A septiembre de 2018, la Deuda a largo plazo del Estado asciende a P\$6,220.0m, la cual se conforma por tres créditos bancarios estructurados con tres instituciones de la banca comercial. Asimismo, el Estado cuenta con seis créditos a corto plazo por P\$782.5m, no obstante, se proyecta que, al cierre de 2018, debido a la liquidación de cuatro de estos, la Deuda a corto plazo ascienda a P\$422.0m, con lo que se mantendría en un nivel similar al observado al cierre de 2017 (P\$450.0m).

La Deuda Neta Ajustada como proporción de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) pasó de 69.7% en 2016 a 56.5% en 2017. Aun cuando no se esperaba la adquisición de financiamiento a corto plazo, el comportamiento en esta métrica obedeció a un incremento de 21.7% en los ILD netos de 2016 a 2017. Con ello, el Estado reportó un nivel ligeramente superior al esperado por HR Ratings de 55.9% y la Deuda Quirografaria representó 6.7% de la Deuda Directa Ajustada en 2017. HR Ratings estima que el Estado continúe en los próximos años con el uso de financiamiento a corto plazo, por lo que se estima un nivel promedio de 54.8% en la Deuda Neta Ajustada. Sin embargo, se espera que no sea superior a lo observado en ejercicios anteriores por lo que se espera que la Deuda Quirografaria se mantenga en un promedio de 6.5% de la Deuda Directa Ajustada.

El Servicio de Deuda en 2017 representó 10.2% de los ILD, lo que fue menor al nivel observado en 2016 de 14.6%. Lo anterior como resultado de la disminución en el monto contratado de Deuda a corto plazo, aunado al aumento interanual de los ILD. Dado lo anterior, la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD se redujo de 9.6% a 4.6% en 2017. De acuerdo con el refinanciamiento, aunado al uso de financiamiento a corto plazo, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD se mantenga en un promedio de 9.0% para los próximos ejercicios.

El Estado registró en 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 2.0% de los Ingresos Totales (IT), mientras en 2016 se reportó un superávit equivalente a 1.3%. Lo anterior fue resultado de un crecimiento interanual de 21.7% en los ILD, debido a un monto 14.6% superior en los recursos recibidos por Participaciones, así como un nivel

extraordinario en la recaudación de Derechos, en línea con el programa de reemplacamiento. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$32,524.2m en 2016 a P\$33,258.8m en 2017, ya que el Gasto Corriente se incrementó 5.3% de forma interanual, contrario al movimiento en el Gasto No Operativo, el cual registró una contracción de 33.5%.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 1.6% de los Ingresos Totales. Lo anterior debido a un monto proyectado en Gasto No Operativo de P\$3,005.3m, mientras que se erogaron P\$1,676.0m en 2017, derivado de un nivel 45.3% menor a lo proyectado en Inversión Pública. Adicionalmente, los Ingresos Propios fueron 14.5% superiores a lo estimado, donde destacan los recursos recaudados por Derechos.

De acuerdo con la recuperación esperada en el gasto en Inversión Pública, se espera que el Gasto Total incremente a P\$34,788.9m. No obstante, debido al comportamiento observado en los Ingresos Federales del Estado, se espera que el Ingreso Total aumente 4.3%, por lo que HR Ratings espera que se mantenga el comportamiento superavitario observado en ejercicios anteriores en 2018 (1.6%). De igual manera el superávit se mantendría en un nivel promedio similar para los próximos años.

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado disminuyeron de P\$1,888.5m en 2016 a P\$1,318.4m en 2017, cambio interanual equivalente a 30.2%. Este comportamiento se debió a la contracción interanual observada en la cuenta de Pasivos Diferidos de 2016 a 2017. Dado lo anterior, aunado al crecimiento registrado en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo como proporción de los ILD decreció de 19.2% en 2016 a 10.3% en 2017. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 10.1% para los próximos años.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de la Cuenta Pública de 2014 a 2017 del Estado de Durango. Asimismo, se incorpora información del avance presupuestal a junio 2018, información de la Deuda a septiembre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado de Durango, puede consultarse el reporte inicial publicado el 30 de octubre de 2017, a través de nuestra página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos Relevantes

### Proceso de refinanciamiento y toma de financiamiento adicional

En diciembre de 2017, el Estado finalizó el proceso de refinanciamiento de la Deuda a largo plazo, con lo que se redujo el número de financiamientos con los que contaba el Estado de nueve a tres, esto en conjunto con la cantidad de bancos acreedores. Adicionalmente, se logró una disminución de la sobretasa promedio ponderada de 21 puntos base, así como un aumento en el plazo promedio de los financiamientos, el cual pasó de 16.7 a 20 años.

A septiembre de 2018, Estado cuenta con seis créditos bancarios a corto plazo por P\$782.5m, de los cuales cuatro fueron adquiridos durante 2018. No obstante, de acuerdo con su perfil de amortización, cuatro de los seis créditos serían liquidados antes de finalizar 2018, por lo que la Deuda a corto plazo ascendería a P\$422.0m al cierre de 2018, con lo que se mantendría en un nivel similar al observado al cierre de 2017 (P\$450.0m).

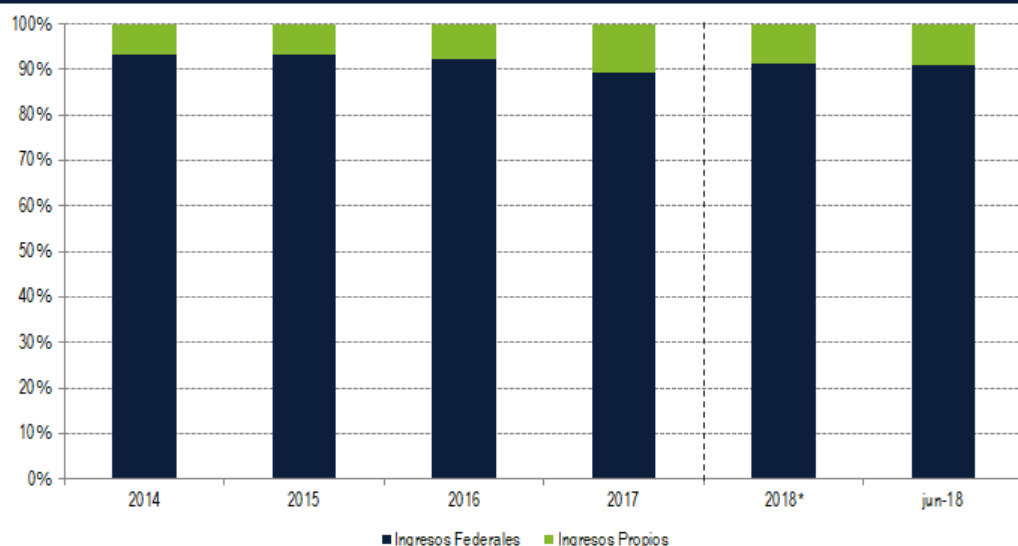
## Análisis de Riesgo

### Ingresos

Al cierre de 2017, los Ingresos Totales ascendieron a P\$33,250.6m, lo que representó un aumento de 2.5% en comparación con lo reportado en 2016. El cambio se debió al incremento en los Ingresos Propios, los cuales pasaron de P\$2,526.4m en 2016 a P\$3,536.0m en 2017 como resultado del comportamiento en el rubro de Derechos, donde destaca el monto reportado en la recaudación de Derechos de Control Vehicular en 2017. Por otra parte, se observó una ligera disminución interanual de 0.7% en los Ingresos Federales derivado de un menor nivel recibidos de ingresos Federales de Gestión (Convenios).

Los Ingresos Federales del Estado mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 3.5% de 2014 a 2017, en lo cual se observa que en dicho periodo las Participaciones Federales presentaron una TMAC<sub>2014-2017</sub> de 10.5%. No obstante, los Ingresos Federales de Gestión reportan un TMAC<sub>2014-2017</sub> negativa de 6.1%. El comportamiento de este tipo de ingresos en los ejercicios 2016 y 2017 fue a la baja, debido a menores recursos recibidos para infraestructura.

**Gráfica 1. Ingresos Federales y Propios para el Estado de Durango, de 2014 a junio 2018**

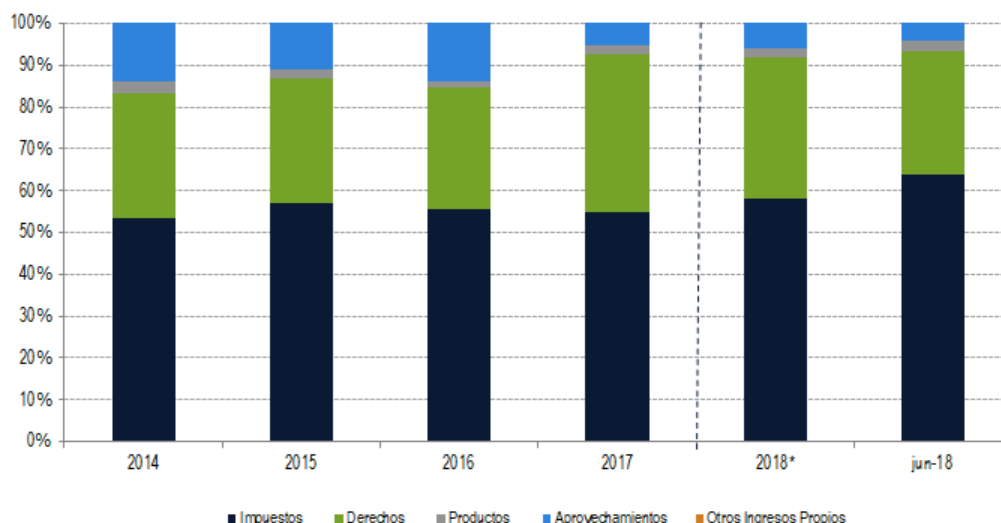


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\*Presupuesto.

En 2017, los Ingresos Federales registraron una disminución de 0.7% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$29,714.7m. Este cambio fue resultado de la reducción en los ingresos Federales de Gestión, los cuales pasaron de P\$8,650.8m en 2016 a P\$6,581.9m en 2017, lo que significó una disminución interanual de 23.9%. En lo anterior, se observó una contracción en el Fondo de Contingencias Económicas y en los programas destinados al Sector Salud. El ingreso de gestión de mayor relevancia en 2017 corresponde a los Fondos para Educación por P\$3,143.2m (P\$1,923.3m en 2016).

Por otra parte, se observa un nivel 14.6% superior en las Participaciones frente a lo registrado en 2016, lo que obedece a los recursos recibidos a través del Fondo General de Participaciones, ya que pasaron de P\$6,638.0m a P\$7,531.8m de 2016 a 2017. Adicionalmente, las Aportaciones Federales mostraron un crecimiento interanual de 4.5%, al ascender a P\$12,701.8m en 2017, donde 57.8% de dichos recursos corresponden al Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE).

**Gráfica 2. Composición de Ingresos Propios del Estado de Durango, de 2014 a junio 2018**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\* Presupuesto.

Al cierre de 2017, los Ingresos Propios reportaron un crecimiento de 40.0% interanual, al pasar de P\$2,526.4m en 2016 a P\$3,536.0m. Lo anterior se debió principalmente a un importante incremento en la recaudación de Derechos, donde los ingresos a través del de los Derechos por Prestación de Servicios registraron un monto de P\$1,190.3m en 2017, mientras que en 2016 recibieron un monto de P\$693.1m. Este monto extraordinario se debió al aumento en los Derechos por Servicios de Control Vehicular, como consecuencia del programa de reemplacamiento el cual es realizado cada seis años en el Estado.

**Tabla 1. Derechos del Estado de Durango, 2015 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                             | 2015         | 2016         | 2017           |
|--------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
|                                      |              | Obs.         | Obs.           |
| <b>Derechos</b>                      | <b>646.7</b> | <b>738.4</b> | <b>1,330.2</b> |
| Derechos por Prestación de Servicios | 608.7        | 693.1        | 1,190.3        |
| Accesorios                           | 38.0         | 45.3         | 139.9          |

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

El rubro de Impuestos ascendió a P\$1,940.0m en 2017, lo que fue 38.4% superior a lo registrado en 2016. Lo anterior se debe a una recaudación superior por el Impuesto para el Fomento a la Educación Pública al registrar P\$887.1m en 2017, cuando en 2016 se reportó un monto de P\$568.5m. Este comportamiento obedeció al incremento de 40.0% en el Impuesto sobre la Tenencia, así como el alza en la recaudación de Derechos mencionada anteriormente, ya que el Impuesto para el Fomento a la Educación se calcula en base a las contribuciones que se realizan al Estado.

**Tabla 2. Recaudación de Impuestos del Estado de Durango, 2015 a 2017  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

| Concepto                                        | 2015           | 2016           | 2017           |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                 | Obs.           | Obs.           | Obs.           |
| <b>Impuestos</b>                                | <b>1,230.0</b> | <b>1,401.5</b> | <b>1,940.0</b> |
| Impuestos sobre los Ingresos                    | 8.2            | 9.0            | 10.0           |
| Impuestos sobre el Patrimonio                   | 378.1          | 475.5          | 673.5          |
| Impuestos sobre la Producción y el Consumo      | 19.4           | 20.2           | 26.7           |
| Impuestos sobre Nóminas y Asimilables           | 294.2          | 324.9          | 341.4          |
| Accesorios                                      | 2.1            | 3.3            | 1.3            |
| Impuesto para el Fomento a la Educación Pública | 501.9          | 568.5          | 887.1          |
| Otros                                           | 26.2           | 0.0            | 0.0            |

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

La recaudación por concepto de Productos pasó de P\$34.9m en 2017 a P\$84.6m en 2017. El componente principal de los Productos corresponde a los Rendimientos de Capital, donde se registran los intereses generados en las cuentas bancarias del Estado. En cuanto a los Aprovechamientos, se observó una disminución interanual de 48.5%, al ascender a P\$181.2m en 2017. Lo anterior obedece a un nivel inferior en los Aprovechamientos por Servicios y Obras Públicas, ya que disminuyeron de P\$255.6m en 2016 a P\$94.4m en 2017.

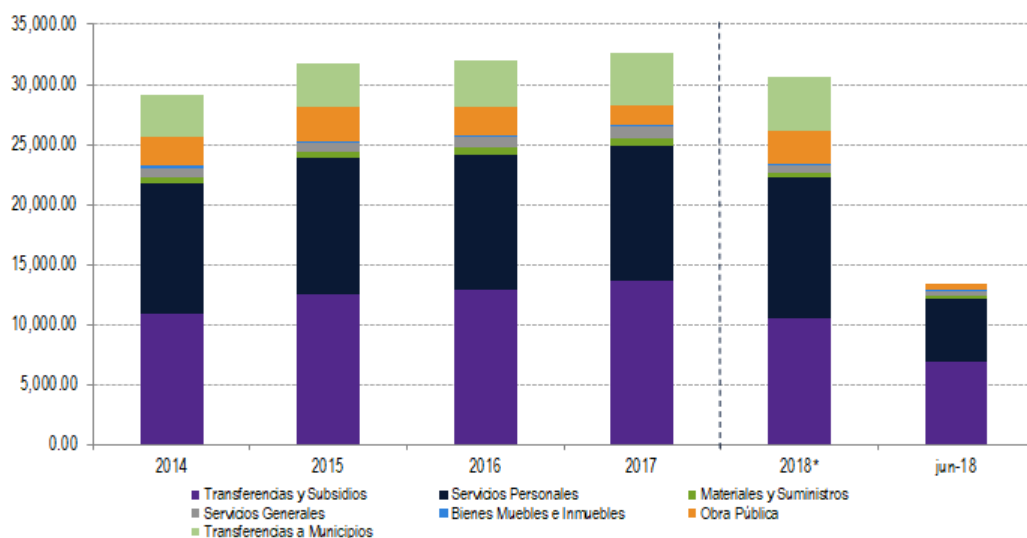
De acuerdo con la Ley de Ingresos 2018, el Estado espera que los Ingresos Totales asciendan a P\$30,603.0m, conformados por P\$27,933.6m de Ingresos Federales y P\$2,669.4m de Ingresos Propios. Se presupuestó que los Ingresos Federales reporten un decremento de 8.0% conforme a lo observado en 2017, debido a un menor nivel de recursos Federales de Gestión. Adicionalmente, la Entidad estima que los Ingresos Propios registren una reducción de 24.5% frente a lo reportado en 2017 debido a que el nivel de recaudación de Derechos fue extraordinario en 2017.

HR Ratings estima que los Ingresos Totales asciendan a P\$34,695.7m en 2018, lo que representaría un incremento de 4.3% con respecto a lo observado en 2017. Dentro de las estimaciones destaca la recuperación proyectada en los ingresos Federales de gestión, así como un nivel superior de Participaciones. Por otra parte, debido al ajuste esperado en el rubro de Derechos por la recaudación extraordinaria presentada en 2017, se estima que los Ingresos Propios asciendan a P\$2,602.0m en 2018, lo que representaría un nivel 26.3% inferior a lo registrado en 2017.

## Gasto

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$33,258.8m en 2017, lo que representó un nivel 2.3% superior al registrado en 2016. El Gasto Total en 2017 está compuesto por P\$31,582.9m de Gasto Corriente y P\$1,676.0m de Gasto No Operativo. Destaca la contracción de 33.5% reportada en el Gasto No Operativo, como resultado principalmente del bajo nivel ejercido de Inversión Pública. Por su parte, el Gasto Corriente registró un incremento interanual de 5.3%, donde destaca el aumento en los rubros de Transferencias y Subsidios y Transferencias a Municipios. Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC<sub>2014-2017</sub> de 4.1%.

**Gráfica 3. Composición del Gasto Total del Estado de Durango, de 2014 a junio 2018**



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

El Gasto Corriente pasó de P\$29,983.6m en 2016 a P\$31,582.9m en 2017, lo cual representó un crecimiento interanual de 5.5%. En lo anterior, destaca el incremento observado en el rubro de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P\$13,658.2m en 2017, cuando en 2016 se observó un gasto por P\$12,888.5m. Esto obedeció al aumento en Subsidios y Subvenciones, en donde se reportó un movimiento interanual de P\$708.5m a P\$1,585.8m. De acuerdo con la información brindada por el Estado, esto es consecuencia de los descuentos y subsidios otorgados en el pago de diversos servicios. Adicionalmente, derivado del comportamiento observado en los Ingresos Federales del Estado, las Transferencias Internas al Sector Público incrementaron 4.1% de 2016 a 2017, ya que la Entidad transfiere parte de estos recursos a sus dependencias. Asimismo, parte de estos recursos son transferidos por el Estado a sus Municipios, por lo que el rubro de Transferencias a Municipios registró un alza de 11.8%.

**Tabla 3. Transferencias y Subsidios del Estado de Durango, 2015 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                                   | 2015            | 2016            | 2017            |
|--------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                            | Obs.            | Obs.            |                 |
| <b>Transferencias y Subsidios</b>          | <b>12,536.4</b> | <b>12,888.5</b> | <b>13,658.2</b> |
| Transferencias Internas al Sector Público  | 9,995.5         | 9,484.7         | 9,875.3         |
| Transferencias al resto del Sector Público | 893.6           | 882.1           | 605.3           |
| Subsidios y Subvenciones                   | 536.3           | 708.5           | 1,585.8         |
| Ayudas Sociales                            | 722.1           | 771.0           | 792.3           |
| Pensiones y Jubilaciones                   | 25.2            | 28.4            | 33.1            |
| Transferencias a fideicomisos              | 363.7           | 710.7           | 433.2           |
| Transferencias a la seguridad social       | 0.0             | 303.2           | 333.3           |

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

El gasto por Servicios Personales se mantuvo en un nivel similar, al pasar de P\$11,254.2m en 2016 a P\$11,255.3m en 2017. Destaca que la Entidad mantiene la política de austeridad en este capítulo mediante la restricción de incrementos salariales, así como la disminución de plazas. Por su parte, el gasto en Materiales y Suministros registró un crecimiento interanual al reportar P\$622.9m en 2017, cuando en 2016 el gasto ascendió a P\$571.8m. Esto se debe al aumento de 16.1% en Materiales de Administración y Emisión de Documentos, derivado de los insumos requeridos para el programa de reemplazamiento. Adicionalmente, el capítulo de Servicios Generales pasó de P\$864.3m en 2016 a P\$1,027.1m en 2017, equivalente a un aumento interanual de 18.8%. Lo anterior se debió a un nivel superior de Servicios de Mantenimiento y Reparación, al pasar de P\$97.1m a P\$188.8m de 2016 a 2017, así como de Servicios de Arrendamiento al incrementar P\$24.5m.

**Tabla 4. Servicios Generales del Estado de Durango, 2015 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                                             | 2015         | 2016         | 2017           |
|------------------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
|                                                      | Obs.         | Obs.         | Obs.           |
| <b>Servicios Generales</b>                           | <b>787.6</b> | <b>864.3</b> | <b>1,027.1</b> |
| Servicios Básicos                                    | 133.7        | 141.9        | 148.3          |
| Servicios de Arrendamiento                           | 84.5         | 94.4         | 119.0          |
| Serv. Profesionales, Científicos y Tecnológicos      | 142.5        | 235.0        | 238.6          |
| Servicios de Instalación, Reparación y Mantenimiento | 60.2         | 97.1         | 188.8          |
| Servicios de Com. Social y Publicidad                | 145.5        | 206.9        | 165.9          |
| Servicios Oficiales                                  | 21.8         | 16.6         | 34.8           |
| Otros                                                | 199.3        | 72.3         | 131.9          |

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

Por otro lado, se observaron Gastos No Operativos por P\$1,676.0m en 2017, cuando en 2016 se reportó un monto de P\$2,519.4m. Este cambio se debió a la disminución de P\$824.6m en Inversión Pública, así como a la reducción interanual de P\$18.8m en Bienes Muebles e Inmuebles. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes se encuentra la construcción de infraestructura de Salud, donde destaca el Hospital de Especialidades Gómez Palacio, la construcción, mantenimiento y modernización de infraestructura carretera y la construcción de espacios deportivos y educativos.

En el Presupuesto de Egresos 2018, la Entidad estima tener un Gasto Total por P\$31,166.6m. Se presupuestó un Gasto Corriente por P\$28,355.1m, lo que representa un decremento de 10.2% frente a lo observado en 2017. En lo anterior, destaca la disminución de 23.5% en las Transferencias y Subsidios presupuestados, ya que espera disminuyan a P\$10,449.0m para 2018. En cuanto a Gasto No Operativo, se presupuestó un monto superior a lo reportado en 2017, donde esperan que la Obra Pública reporte un nivel de P\$2,768.3m en 2018, lo que significa un aumento interanual de 75.5%.

HR Ratings estima que el Estado reporte en 2018 un Gasto Total por P\$34,788.9m, lo que estaría compuesto por P\$32,872.4m de Gasto Corriente y P\$1,916.5m de Gasto No Operativo. Se estima un crecimiento de 4.1% de 2017 a 2018 en el Gasto Corriente, donde se espera que el gasto en el capítulo de Transferencias y Subsidios continúe con un comportamiento al alza, en línea con el desempeño esperado de los Ingresos Federales. Adicionalmente, se estima un nivel 3.0% superior en Servicios Personales, derivado del aumento observado en el avance presupuestal a junio de 2018. Por su parte, derivado del avance presupuestal mostrado a junio de 2018, se estima un

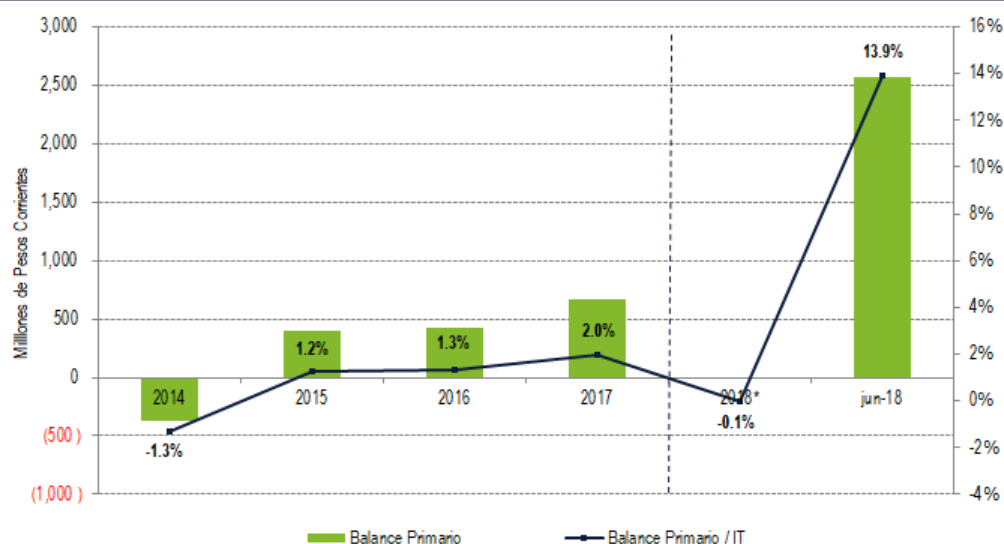
aumento de 14.0% en el monto por Inversión Pública para 2018, ya que pasaría de P\$1,577.6m en 2017 a P\$1,798.4m.

## Balance Primario

El Estado registró en 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 2.0% de los Ingresos Totales (IT), mientras en 2016 se reportó un superávit equivalente a 1.3%. Lo anterior fue resultado de un crecimiento interanual de 21.7% en los Ingresos de Libre Disposición, debido a un monto 14.6% superior en los recursos recibidos por Participaciones, así como un nivel extraordinario en la recaudación de Derechos. Por su parte, el Gasto Total pasó de P\$32,524.2m en 2016 a P\$33,258.8m en 2017, ya que el Gasto Corriente se incrementó 5.3% de forma interanual, contrario al movimiento en el Gasto No Operativo, el cual registró una contracción de 33.5%.

Cabe mencionar que HR Ratings estimaba para 2017 un superávit en el Balance Primario equivalente a 1.6% de los Ingresos Totales. Lo anterior debido a un monto proyectado en Gasto No Operativo de P\$3,005.3m, mientras que se erogaron P\$1,676.0m en 2017, derivado de un nivel 45.3% menor a lo proyectado en Inversión Pública. Adicionalmente, los Ingresos Propios fueron 14.5% superiores a lo estimado, donde destacan los recursos recaudados por Derechos.

**Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de Durango, de 2014 a 2017**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\* Presupuesto.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018, el Estado espera en el Balance Primario un déficit equivalente a 0.1% de los Ingresos Totales. Esto como resultado del decremento esperado de 23.9% en los ingresos Federales de gestión. Con ello, se presupuestó que el Ingreso Total disminuya a P\$30,603.0m, equivalente a una disminución interanual de 8.0%. Por su parte, el Gasto Total presupuestado ascendería a P\$31,166.6m, con lo cual se estimó una contracción de 6.3% con relación a lo observado en 2017, ya que la Entidad proyectó un monto 10.2% inferior en Gasto Corriente.

De acuerdo con la recuperación esperada en el gasto en Inversión Pública, se espera que el Gasto Total se incremente a P\$34,788.9m. No obstante, debido al comportamiento observado en los Ingresos Federales del Estado, se espera que el Ingreso Total aumente 4.3%, por lo que HR Ratings espera que se mantenga el comportamiento superavitario en 2018 (1.6%). De igual manera el superávit se mantendría en un nivel promedio similar para los próximos años.

## Deuda

Al cierre de 2017, el Estado formalizó el proceso de refinanciamiento, con lo cual se redujo el número de financiamientos con los que contaba el Estado de nueve a tres, esto en conjunto con la cantidad de bancos acreedores. Adicionalmente, se logró una disminución de la sobretasa promedio ponderada de 21 puntos base y se presentó un aumento en el plazo promedio de los financiamientos, los cuales pasaron de 16.7 a 20 años. Considerando lo anterior, al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> del Estado ascendió a P\$6,705.2m, lo cual fue 2.6% inferior a la deuda observada al cierre de 2016, compuesta por P\$6,255.2m de deuda estructurada a largo plazo y P\$450.0m de deuda de corto plazo. De igual manera, en 2018 continúa realizando mejoras en la sobretasa ponderada de su deuda. A continuación, se muestran las principales características de los financiamientos vigentes del Estado:

**Tabla 5. Características de la Deuda Directa de Largo Plazo del Estado de Durango a septiembre 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)

| CONCEPTO                              | Monto     | Saldo*    | Operación        | Vencimiento     | Fuente de Pago | Sobretasa | Calificación<br>HR Ratings |
|---------------------------------------|-----------|-----------|------------------|-----------------|----------------|-----------|----------------------------|
| <b>Deuda Bancaria de Largo Plazo.</b> |           |           |                  |                 |                |           |                            |
| Bancomer                              | \$980.0   | \$962.0   | Reestructura     | Diciembre 2035  | 5.35% FGP      | 0.57%     | HR AAA (E)                 |
| Banorte                               | \$2,200.0 | \$2,094.8 | Refinanciamiento | Octubre 2037    | 12.51% FGP     | 0.65%**   | HR AAA (E)                 |
| Santander                             | \$3,200.0 | \$3,163.2 | Refinanciamiento | Septiembre 2037 | 18.2% FGP      | 0.57%     | HR AAA (E)                 |

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

\* Saldo a Septiembre 2018

\*\* El Estado negoció reducir la sobretasa del financiamiento de 0.65% a 0.52% a partir de octubre de 2018.

A septiembre de 2018, el Estado contaba con una deuda a corto plazo por P\$782.5m, la cual se conformó por seis créditos quirografarios, no obstante, de acuerdo con su perfil de amortización, cuatro de estos créditos serían liquidados antes de finalizar 2018, por lo que la Deuda a corto plazo ascendería a P\$422.0m al cierre de 2018, con lo que se mantendría en un nivel similar al observado al cierre de 2017 (P\$450.0m). De acuerdo con el comportamiento observado en los últimos ejercicios, HR Ratings espera que el Estado continúe con el uso de créditos a corto plazo en los próximos años. Sin embargo, se espera que no sea superior a lo observado en ejercicios anteriores, por lo que se dará seguimiento con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las estimaciones.

## Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2017 representó 10.2% de los ILD, lo que fue menor al nivel observado en 2016 de 14.6%. Lo anterior como resultado de la disminución en el monto de Deuda a corto plazo, aunado al aumento interanual de los ILD. Dado lo anterior, la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD se redujo de 9.6% a 4.6% en 2017. De acuerdo con el refinanciamiento, aunado al uso de financiamiento a corto plazo, HR

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

Ratings estima que el Servicio de Deuda a ILD se mantenga en un promedio de 9.0% para los próximos ejercicios.

**Tabla 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Durango, 2014 a 2017**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

| Concepto                                            | 2014    | 2015    | 2016    | 2017     | 2018     | 2019     |
|-----------------------------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
|                                                     | Obs.    | Obs.    | Obs.    | Obs.     | Est.     | Est.     |
| Servicio de Deuda (Capital e Intereses)             | 295.3   | 482.4   | 1,372.4 | 1,170.9  | 1,106.2  | 1,053.6  |
| Servicio de Deuda Quirografaria                     | 77.8    | 71.9    | 857.8   | 500.0    | 495.0    | 462.5    |
| Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*          | 7,756.5 | 8,506.8 | 9,407.6 | 11,444.8 | 11,299.6 | 11,635.9 |
| Servicio de Deuda/ ILD                              | 3.8%    | 5.7%    | 14.6%   | 10.2%    | 9.8%     | 9.1%     |
| Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE | 1.0%    | 0.9%    | 9.6%    | 4.6%     | 4.6%     | 4.2%     |
| Deuda Directa Ajustada                              | 4,941.2 | 7,372.3 | 6,887.4 | 6,705.2  | 6,626.6  | 6,624.0  |
| Deuda Quirografaria                                 | 71.9    | 857.8   | 500.0   | 450.0    | 422.0    | 425.0    |
| Deuda Neta Ajustada***                              | 4,513.4 | 6,872.3 | 6,561.4 | 6,470.1  | 6,415.3  | 6,433.8  |
| Obligaciones Financieras sin Costo Netas            | 2,663.3 | 2,122.7 | 1,801.8 | 1,183.1  | 1,183.1  | 1,183.1  |
| Deuda Neta Ajustada/ ILD                            | 58.2%   | 80.8%   | 69.7%   | 56.5%    | 56.8%    | 55.3%    |
| Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada         | 1.5%    | 11.6%   | 7.3%    | 6.7%     | 6.4%     | 6.4%     |
| Obligaciones Financieras sin Costo / ILD            | 34.3%   | 25.0%   | 19.2%   | 10.3%    | 10.5%    | 10.2%    |

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

\*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

\*\*Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

\*\*\*Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 20.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2017, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada<sup>2</sup> como proporción de los ILD pasó de 69.7% en 2016 a 56.5% en 2017. Aun cuando no se esperaba la adquisición de financiamiento a corto plazo, el comportamiento en esta métrica obedeció a un incremento de 21.7% en los ILD netos de 2016 a 2017. Con ello, el Estado reportó un nivel ligeramente superior al esperado por HR Ratings de 55.9% y la Deuda Quirografaria representó 6.7% de la Deuda Directa Ajustada en 2017. HR Ratings estima que el Estado continúe en los próximos años con el uso de financiamiento a corto plazo, por lo que se estima un nivel promedio de 54.8% en la Deuda Neta Ajustada. Sin embargo, se espera que no sea superior a lo observado en ejercicios anteriores por lo que se espera que la Deuda Quirografaria se mantenga en un promedio de 6.5% de la Deuda Directa Ajustada.

## Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado disminuyeron de P\$1,888.5m en 2016 a P\$1,318.4m en 2017, cambio interanual equivalente a 30.2%. Este comportamiento se debió a la contracción interanual observada en la cuenta de Pasivos Diferidos de 2016 a 2017. Dado lo anterior, aunado al crecimiento registrado en los ILD, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo como proporción de los ILD decreció de 19.2% en 2016 a 10.3% en 2017. HR Ratings espera que la métrica anterior permanezca en un promedio de 10.1% para los próximos años.

<sup>2</sup> La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

**Tabla 7. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Durango, de 2014 a 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                                   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | jun-18  |
|--------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                            | Obs.    | Obs.    | Obs.    | Obs.    | Obs.    |
| <b>Obligaciones Financieras sin Costo*</b> | 2,784.7 | 2,208.8 | 1,888.5 | 1,318.4 | 1,739.2 |
| <b>Corto Plazo</b>                         | 2,784.7 | 2,208.8 | 1,888.5 | 1,318.4 | 1,739.2 |
| Cuentas por Pagar a Corto Plazo            | 1226.8  | 141.3   | 167.3   | 160.5   | 205.0   |
| Proveedores y Acreedores                   | 584.6   | 1,090.0 | 730.6   | 758.2   | 884.5   |
| Retenciones y Contribuciones               | 300.6   | 177.4   | 93.3    | 107.4   | 92.1    |
| Transferencias Otorgadas                   | 109.8   | 301.5   | 246.8   | 237.0   | 281.8   |
| Provisiones a corto plazo                  | 0.0     | 5.3     | 9.4     | 12.0    | 12.7    |
| Otros                                      | 7.1     | 0.5     | 114.8   | 43.3    | 263.1   |
| Pasivos Diferidos                          | 555.7   | 492.8   | 526.2   | 0.0     | 0.0     |
| <b>OFsC netas de Anticipos</b>             | 2,663.3 | 2,122.7 | 1,801.8 | 1,183.1 | 1,321.6 |
| <b>OFsC netas / ILD</b>                    | 34.3%   | 25.0%   | 19.2%   | 10.3%   | 11.7%   |

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$1,970.8m en 2016 a P\$1,542.4m en 2017, como resultado principalmente de un menor monto registrado en la cuenta de Efectivo y Equivalentes. En línea con la disminución del Pasivo a Corto Plazo, derivado de un nivel inferior de Obligaciones Financieras sin Costo, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2017 niveles de 0.9x (veces) y 0.8x, mientras que en 2016 correspondían a 0.8x y 0.8x respectivamente.

**Tabla 8. Liquidez del Estado de Durango, de 2014 a 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                                   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | jun-18  |
|--------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                            | Obs.    | Obs.    | Obs.    | Obs.    | Obs.    |
| <b>Activo Circulante</b>                   | 2,485.2 | 2,823.0 | 1,970.8 | 1,542.4 | 4,002.7 |
| Efectivo y Equivalentes                    | 1,799.7 | 1,985.2 | 1,109.9 | 839.3   | 2,328.4 |
| Inversiones                                | 339.1   | 515.0   | 519.9   | 336.1   | 842.3   |
| Derechos a recibir Efectivo y equivalentes | 225.0   | 236.6   | 254.2   | 231.7   | 414.4   |
| Anticipos a Proveedores y Contratistas     | 121.4   | 86.1    | 86.7    | 135.3   | 417.6   |
| Otros                                      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>Pasivo a Corto Plazo*</b>               | 2,784.7 | 3,066.7 | 2,388.5 | 1,768.4 | 1739.2  |
| <b>Razón de Liquidez</b>                   | 0.9     | 0.9     | 0.8     | 0.9     | 2.3     |
| <b>Razón de Liquidez Inmediata</b>         | 0.8     | 0.9     | 0.8     | 0.8     | 2.1     |

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

\* Incluye la Deuda de corto plazo y las Obligaciones Financieras sin Costo.

## Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado se encuentra a cargo de la Dirección de Pensiones del Estado de Durango, la cual es un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio creada en julio de 1968. La función sustantiva de la Dirección de Pensiones es la administración de cuotas y aportaciones de sus afiliados para garantizar el pago de las pensiones y jubilaciones a los trabajadores que adquieran ese derecho de acuerdo con la Ley de Pensiones vigente.

El 3 de diciembre de 2017 fue publicada la Nueva Ley de Pensiones del Estado de Durango, la cual entró en vigor el 1° de enero de 2018. Entre las principales características de la ley se encuentran:

1. Se respetan los derechos adquiridos de los afiliados.
2. Se establecen condiciones para la generación en transición (afiliados sin derechos adquiridos) tales como:
  - Las cuotas pasarán gradualmente del 8.0% al 13.0%.
  - Las aportaciones pasarán gradualmente del 10.4% al 22.0%.
  - Se establece una edad para la jubilación que se ajustará gradualmente, iniciando a los 51 años hasta llegar a los 60 años.
  - La edad para la pensión por edad y tiempo de servicio se ajustará gradualmente para pasar de los 55 a los 60 años.
  - Se establece un bono anualizado por permanencia voluntaria en el empleo, hasta cumplir los 65 años.
3. Para las nuevas contrataciones se establecen las siguientes condiciones:
  - Cuotas a partir de su contratación del 15.0%.
  - Aportaciones a partir de su contratación del 22.0%.
  - Requerimiento para la jubilación de 35 años de servicio y 65 años de edad.
  - Requerimiento para la pensión por edad y tiempo de servicio de 65 años.
  - La pensión se actualiza anualmente conforme al INPC.
  - El salario regulador es el promedio de los últimos 20 años de servicio.

De acuerdo con la información de la última valuación actuarial<sup>3</sup> proporcionada por el Estado, el universo de afiliados al cierre de 2017 está conformado por 20,849 trabajadores activos y 5,077 trabajadores pensionados. Asimismo, se cuenta con una reserva actuarial por P\$581.8m. A pesar de reforma al sistema de pensiones, el instituto sigue siendo inviable financieramente, por lo que se reporta un periodo de suficiencia hasta 2018, año en el que se calcula una aportación extraordinaria de P\$44.7m. Cabe mencionar que las aportaciones se mantendrían por debajo de los P\$1,000.0m los próximos ocho ejercicios. En línea con lo anterior, HR Ratings dará seguimiento a las aportaciones extraordinarias que el Estado realice al instituto con el objetivo de identificar cualquier desviación importante ante las estimaciones.

---

<sup>3</sup> La valuación cuenta con fecha del 27 de junio de 2018, con corte al 31 de diciembre de 2017.

## Descripción del Estado

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. El Estado cuenta con una extensión territorial de 123,181 km<sup>2</sup>, lo que lo convierte en el cuarto Estado más extenso de México. De acuerdo con la Encuesta Intercensal 2015, el Estado cuenta con una población total de 1.7 millones de habitantes, lo cual representa el 1.5% de la población total del país.



De acuerdo con cifras de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), en el segundo trimestre de 2018, la población económicamente activa (PEA) de la Entidad concentró a 797,696 personas, lo que representó el 1.4% del total del país. Del total de la PEA, el 96.3% está ocupada y el 3.7% desocupada. Entre las principales actividades económicas se encuentran: servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles (12.0%); comercio al por menor (9.7%); agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza (9.5%); construcción (8.9%); y, comercio al por mayor (8.7%). Juntas representan el 48.7% del Producto Interno Bruto (PIB) estatal. Los sectores económicos estratégicos en el estado de Durango son: minería, metalmecánica, agroindustrial, apoyo a los negocios, productos de madera, confección y autopartes. A futuro se proyecta que sean: servicios de investigación, turístico, energías renovables, tecnologías de la información y logística.

La administración del Estado está encabezada por el Dr. José Rosas Aispuro Torres, de la coalición Unidos por Ti, conformada por el Partido Acción Nacional y el Partido de la Revolución Democrática (PAN-PRD). El período de gobierno de la presente administración va del 15 de septiembre de 2016 y finaliza el 14 septiembre de 2022.

**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> |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|                                                                                    | 2016            | 2017            | 2018p           | 2019p           | 2020p           | 2021p           |
| <b>INGRESOS</b>                                                                    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Ingresos Federales Brutos</b>                                                   | <b>29,911.9</b> | <b>29,714.7</b> | <b>32,093.7</b> | <b>34,288.4</b> | <b>36,387.6</b> | <b>38,565.3</b> |
| Participaciones (Ramo 28)                                                          | 9,101.2         | 10,430.9        | 11,444.3        | 11,726.0        | 12,476.1        | 13,235.5        |
| Aportaciones (Ramo 33)                                                             | 12,159.8        | 12,701.8        | 13,080.3        | 14,841.8        | 15,882.2        | 16,979.2        |
| Otros Ingresos Federales                                                           | 8,650.8         | 6,581.9         | 7,569.2         | 7,720.5         | 8,029.4         | 8,350.5         |
| <b>Ingresos Propios</b>                                                            | <b>2,526.4</b>  | <b>3,536.0</b>  | <b>2,602.0</b>  | <b>2,724.1</b>  | <b>2,852.0</b>  | <b>2,986.0</b>  |
| Impuestos                                                                          | 1,401.5         | 1,940.0         | 1,552.0         | 1,629.6         | 1,711.0         | 1,796.6         |
| Derechos                                                                           | 738.4           | 1,330.2         | 798.1           | 830.1           | 863.3           | 897.8           |
| Productos                                                                          | 34.9            | 84.6            | 88.8            | 93.3            | 97.9            | 102.8           |
| Aprovechamientos                                                                   | 351.6           | 181.2           | 163.1           | 171.2           | 179.8           | 188.8           |
| Otros Propios                                                                      | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Ingresos Totales</b>                                                            | <b>32,438.2</b> | <b>33,250.6</b> | <b>34,695.7</b> | <b>37,012.5</b> | <b>39,239.6</b> | <b>41,551.3</b> |
| <b>EGRESOS</b>                                                                     |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Gasto Corriente</b>                                                             | <b>29,983.6</b> | <b>31,582.9</b> | <b>32,872.4</b> | <b>34,970.4</b> | <b>36,986.7</b> | <b>39,107.1</b> |
| Servicios Personales                                                               | 11,254.2        | 11,255.3        | 11,593.0        | 12,172.6        | 12,781.3        | 13,420.3        |
| Materiales & Suministros                                                           | 571.8           | 622.9           | 529.4           | 577.1           | 623.2           | 673.1           |
| Servicios Generales                                                                | 864.3           | 1,027.1         | 1,078.4         | 1,197.1         | 1,328.7         | 1,448.3         |
| Servicio de la Deuda                                                               | 514.6           | 670.9           | 656.2           | 631.6           | 596.5           | 592.4           |
| Intereses                                                                          | 387.5           | 538.7           | 605.6           | 551.1           | 501.8           | 483.0           |
| Amortizaciones                                                                     | 127.1           | 132.2           | 50.6            | 80.5            | 94.7            | 109.4           |
| Transferencias y Subsidios                                                         | 12,888.5        | 13,658.2        | 14,341.2        | 15,416.7        | 16,357.2        | 17,338.6        |
| Transferencias a Municipios                                                        | 3,890.2         | 4,348.4         | 4,674.1         | 4,975.3         | 5,299.8         | 5,634.3         |
| Otros Gastos Corrientes                                                            | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Gastos no-Operativos</b>                                                        | <b>2,519.4</b>  | <b>1,676.0</b>  | <b>1,916.5</b>  | <b>2,141.1</b>  | <b>2,362.0</b>  | <b>2,561.9</b>  |
| Bienes Muebles e Inmuebles                                                         | 117.2           | 98.4            | 118.1           | 135.8           | 156.2           | 179.6           |
| Obra Pública y Servicios Municipales                                               | 2,402.2         | 1,577.6         | 1,798.4         | 2,005.3         | 2,205.8         | 2,382.2         |
| <b>Otros Gastos</b>                                                                | <b>21.2</b>     | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      |
| <b>Gasto Total</b>                                                                 | <b>32,524.2</b> | <b>33,258.8</b> | <b>34,788.9</b> | <b>37,111.5</b> | <b>39,348.7</b> | <b>41,668.9</b> |
| <b>Balance Financiero</b>                                                          | <b>-86.0</b>    | <b>-8.2</b>     | <b>-93.2</b>    | <b>-99.0</b>    | <b>-109.1</b>   | <b>-117.7</b>   |
| <b>Balance Primario</b>                                                            | <b>428.6</b>    | <b>662.7</b>    | <b>563.1</b>    | <b>532.6</b>    | <b>487.4</b>    | <b>474.7</b>    |
| <b>Balance Primario Ajustado</b>                                                   | <b>1,124.9</b>  | <b>1,026.3</b>  | <b>660.4</b>    | <b>532.6</b>    | <b>487.4</b>    | <b>474.7</b>    |
| Bal. Financiero a Ingresos Totales                                                 | -0.3%           | -0.0%           | -0.3%           | -0.3%           | -0.3%           | -0.3%           |
| Bal. Primario a Ingresos Totales                                                   | 1.3%            | 2.0%            | 1.6%            | 1.4%            | 1.2%            | 1.1%            |
| Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales                                          | 3.5%            | 3.1%            | 1.9%            | 1.4%            | 1.2%            | 1.1%            |
| Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos                                      | 14.6%           | 10.2%           | 9.8%            | 9.1%            | 8.3%            | 8.0%            |

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>                                                                          |                |                |                |                |                |                |
|                                                                                                                 | 2016           | 2017           | 2018p          | 2019p          | 2020p          | 2021p          |
| <b>Activos</b>                                                                                                  |                |                |                |                |                |                |
| Caja, Bancos, Inversiones (Total)                                                                               | 1,629.8        | 1,175.4        | 1,054.2        | 1,033.2        | 999.2          | 931.5          |
| Caja, Bancos, Inversiones (No Restrungido)                                                                      | 326.0          | 235.1          | 211.2          | 190.2          | 156.2          | 88.5           |
| Caja, Bancos, Inversiones (Restrungido)*                                                                        | 1,303.9        | 940.3          | 843.0          | 843.0          | 843.0          | 843.0          |
| <b>Activos Circulantes</b>                                                                                      | <b>1,629.8</b> | <b>1,175.4</b> | <b>1,054.2</b> | <b>1,033.2</b> | <b>999.2</b>   | <b>931.5</b>   |
| <b>Obligaciones no Deuda</b>                                                                                    | <b>1,801.8</b> | <b>1,183.1</b> | <b>1,183.1</b> | <b>1,183.1</b> | <b>1,183.1</b> | <b>1,183.1</b> |
| Deuda Directa                                                                                                   | 7,312.9        | 7,130.7        | 7,052.1        | 7,049.5        | 7,029.9        | 6,970.5        |
| Obligaciones Financieras sin Costo                                                                              | 1,801.8        | 1,183.1        | 1,183.1        | 1,183.1        | 1,183.1        | 1,183.1        |
| Deuda Directa Ajustada                                                                                          | 6,887.4        | 6,705.2        | 6,626.6        | 6,624.0        | 6,604.3        | 6,545.0        |
| Deuda Neta                                                                                                      | 6,986.9        | 6,895.6        | 6,840.9        | 6,859.3        | 6,873.7        | 6,882.0        |
| Deuda Neta Ajustada                                                                                             | 6,561.4        | 6,470.1        | 6,415.3        | 6,433.8        | 6,448.2        | 6,456.5        |
| Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.                                                                          | 69.7%          | 56.5%          | 56.8%          | 55.3%          | 52.3%          | 49.5%          |
| Obligaciones Financieras sin Costo a ILD                                                                        | 19.2%          | 10.3%          | 10.5%          | 10.2%          | 9.6%           | 9.1%           |

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 80.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

| <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>                                     |          |          |         |         |         |        |
|                                                                                                   | 2016     | 2017     | 2018p   | 2019p   | 2020p   | 2021p  |
| Balance Financiero                                                                                | -86.0    | -8.2     | -93.2   | -99.0   | -109.1  | -117.7 |
| Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)                                                                | -320.9   | -618.7   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| Amortizaciones no en el Bal. Fin.                                                                 | -857.8   | -500.0   | -450.0  | -422.0  | -425.0  | -450.0 |
| Requerimientos (Saldo negativo) de CBI                                                            | -1,264.7 | -1,126.9 | -543.2  | -521.0  | -534.1  | -567.7 |
| Nuevas Disposiciones                                                                              | 0.0      | 450.0    | 422.0   | 500.0   | 500.0   | 500.0  |
| Reservas de Disposiciones Nuevas                                                                  | 0.0      | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| Otros movimientos                                                                                 | 394.3    | 222.5    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| Cambio en CBI                                                                                     | -1,264.7 | -676.9   | -121.2  | -21.0   | -34.1   | -67.7  |
| CBI inicial                                                                                       | 2,500.2  | 1,629.8  | 1,175.4 | 1,054.2 | 1,033.2 | 999.2  |
| CBI Final                                                                                         | 1,629.8  | 1,175.4  | 1,054.2 | 1,033.2 | 999.2   | 931.5  |

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

p: Proyectado.

**Deuda del Estado de Durango, de 2014 a junio 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                                        | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | jun-18         |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                 | Obs.           | Obs.           | Obs.           | Obs.           | Obs.           |
| Deuda Consolidada= A+B                          | 5,366.7        | 7,797.9        | 7,312.9        | 7,130.7        | 7,031.9        |
| Deuda Directa= A+B                              | 5,366.7        | 7,797.9        | 7,312.9        | 7,130.7        | 7,031.9        |
| Deuda Directa Ajustada*= A                      | 4,941.2        | 7,372.3        | 6,887.4        | 6,705.2        | 6,606.4        |
| <b>(A) Deuda Bancaria</b>                       | <b>4,941.2</b> | <b>7,372.3</b> | <b>6,887.4</b> | <b>6,705.2</b> | <b>6,606.4</b> |
| <b>Bancaria Corto Plazo</b>                     | <b>71.9</b>    | <b>857.8</b>   | <b>500.0</b>   | <b>450.0</b>   | <b>374.2</b>   |
| Cadenas Productivas                             | 71.9           | 57.8           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Corto Plazo                                     | 0.0            | 800.0          | 500.0          | 450.0          | 374.2          |
| <b>Bancaria Largo Plazo</b>                     | <b>4,869.3</b> | <b>6,514.5</b> | <b>6,387.4</b> | <b>6,255.2</b> | <b>6,232.2</b> |
| BBVA Bancomer                                   | 545.8          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Banorte                                         | 1,055.8        | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Banorte                                         | 316.8          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| Bajío                                           | 542.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| BBVA Bancomer                                   | 352.5          | 337.3          | 321.4          | 0.0            | 0.0            |
| Banobras                                        | 894.0          | 887.7          | 880.2          | 0.0            | 0.0            |
| Santander                                       | 194.8          | 192.7          | 190.1          | 0.0            | 0.0            |
| Santander                                       | 967.6          | 961.2          | 953.5          | 0.0            | 0.0            |
| BBVA Bancomer                                   | 0.0            | 525.1          | 522.1          | 0.0            | 0.0            |
| Banorte                                         | 0.0            | 1,211.9        | 1,205.1        | 0.0            | 0.0            |
| BBVA Bancomer                                   | 0.0            | 980.0          | 974.5          | 967.8          | 964.1          |
| Banobras                                        | 0.0            | 386.7          | 384.5          | 0.0            | 0.0            |
| Santander                                       | 0.0            | 1,032.0        | 956.0          | 0.0            | 0.0            |
| Banorte                                         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 2,106.3        | 2,098.8        |
| Santander                                       | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 3,181.0        | 3,169.4        |
| <b>(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b> | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   | <b>425.5</b>   |
| FONREC                                          | 141.4          | 141.4          | 141.4          | 141.4          | 141.4          |
| PROFISE                                         | 284.2          | 284.2          | 284.2          | 284.2          | 284.2          |

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

\*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

## Glosario

**Balance Primario.** Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

**Balance Primario Ajustado.** El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

**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 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

#### 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 Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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 Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

**México:** Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
**Estados Unidos:** One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

**Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – 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                                                                                                                                                                                                                | HR A+, con Perspectiva Estable.                                                                                                 |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                               | 30 de octubre de 2017.                                                                                                          |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.                                                                                                              | Cuenta Pública de 2014 a 2017, Informe al Segundo Trimestre de 2018, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2018. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                   | Información proporcionada por el Estado.                                                                                        |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).                                                                                                                    | n.a.                                                                                                                            |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | n.a.                                                                                                                            |

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

**La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.**

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

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