

### Calificación

CBE Durango

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



### Contactos

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

**Salvador Ulloa**  
Analista  
salvador.ulloa@hrratings.com

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

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

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) del crédito contratado con BBVA<sup>1</sup> es resultado del análisis de los flujos futuros para el pago de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Este último escenario determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>2</sup> de 78.9% (vs 81.1% de la revisión anterior). Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda<sup>3</sup> sería noviembre de 2032, con una razón esperada de 3.4 veces (x).

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

| TOE Actual: 78.9%              | 2017  | 2018                   | TMAC <sub>2014-2018</sub> | Escenario Base |        |                           | Escenario de Estrés <sup>1</sup> |        |                           |
|--------------------------------|-------|------------------------|---------------------------|----------------|--------|---------------------------|----------------------------------|--------|---------------------------|
| TOE Anterior: 81.1%            |       |                        |                           | 2019           | 2035   | TMAC <sub>2016-2035</sub> | 2019                             | 2035   | TMAC <sub>2016-2035</sub> |
| Saldo Insoluto                 | 968.4 | 959.9                  |                           | 8,215          | 21,757 | 5.8%                      | 8,215                            | 12,047 | 2.2%                      |
| FGP del Estado                 | 7,532 | 8,316                  | 7.8%                      |                |        |                           |                                  |        |                           |
| TIE <sub>28</sub> <sup>5</sup> | 7.6%  | 8.6%                   |                           | 8.2%           | 5.8%   |                           | 8.2%                             | 4.6%   |                           |
| DSCR Primaria <sup>3</sup>     |       | Observada <sup>4</sup> | Proyectada <sup>5</sup>   | Min            | Prom   | Max                       | Min                              | Prom   | Max                       |
|                                |       | 3.8x                   | 4.0x                      | 4.8x           | 5.9x   | 6.5x                      | 3.0x                             | 4.5x   | 5.6x                      |

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) TMAC: Tasa Medial Anual de Crecimiento, 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, 4) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 5) Proyectada en el escenario base en la revisión anterior y 6) La TIE<sub>28</sub> considera el valor al cierre de año.

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

## Desempeño Histórico

- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Durango con crecimiento nominal de 10.4% en 2018.** El FGP del Estado de Durango en los primeros nueve meses del año estuvo 0.6% por debajo del mismo periodo en 2018.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de octubre de 2018 a septiembre de 2019, de 3.8x.** La cobertura proyectada en la revisión pasada fue de 4.0x. Lo anterior se debió a una fuente de pago observada menor.
- **La TOE decreció 2.2% respecto a la revisión anterior, de 81.1% a 78.9%.** Lo anterior se debe a que la cobertura mínima se situó en noviembre de 2032, en el cual el pago del servicio de la deuda es mayor debido al perfil de las amortizaciones, y la fuente de pago se ve mayormente afectada debido a que se utilizó el escenario de estrés de bajo crecimiento y bajas tasas de inflación.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con crecimiento nominal de -1.2% con respecto a 2018.** Para 2019, se esperaría que el Estado reciba un monto acumulado de FGP de P\$8,215 millones (m). Bajo un escenario base, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2018 a 2035 sería 5.8%, mientras que bajo un escenario de estrés sería de 2.2%.

<sup>1</sup> BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA y/o el Banco).

<sup>2</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

<sup>3</sup> DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

- **DSCR primaria mensual promedio para 2019 de 3.7x.** La cobertura promedio durante el plazo restante de la estructura en este escenario es 5.9x, mientras que en un escenario de estrés es de 4.5x. Por otro lado, la cobertura anual mínima en un escenario base sería de 4.8x en 2020, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.0x en 2035.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de crecimiento y bajos niveles de inflación.** En este escenario, se considera que el nivel promedio esperado de la TIE<sub>28</sub> de 2019 a 2035 sería de 5.0%, mientras que en un escenario base sería de 6.2%. La TMAC del INPC de 2018 a 2035 sería de 2.6% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 3.3%.

## Factores Adicionales Considerados

- **Fondo de Reserva.** La estructura cuenta con un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. Este fondo se utilizaría en caso de que los ingresos asignados al pago del crédito fueran insuficientes para cubrir cualquier gasto relacionado con el mismo.
- **Contrato de Cobertura de Interés.** Actualmente, el crédito tiene contratado un SWAP escalonado con Santander<sup>4</sup>. El primer periodo se contrató a una tasa de 7.28% que inició en noviembre de 2017 y terminaría en octubre de 2020. Para el segundo periodo, el nivel máximo fue 7.455% que iniciaría en noviembre de 2020 y concluiría en octubre de 2022. El SWAP ha representado un beneficio para el Estado. La calificación de Santander de largo plazo, otorgada por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA.
- **Obligaciones de Hacer y no Hacer.** Hacer que el crédito mantenga durante su vigencia, al menos, dos calificaciones en un nivel mínimo de HR A- (E) o su equivalente. En caso de incumplir, el Estado tendrá un periodo de 180 días naturales para subsanar el incumplimiento, antes de que el Banco pueda activar un evento de aceleración. Actualmente, el Estado cumple con esta obligación.
- **Vencimiento Cruzado.** Si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta el fiduciario una notificación de incumplimiento, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado para este crédito. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados con características similares<sup>5</sup>, no representó un ajuste en la calificación del crédito.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Durango es HR A+ con Perspectiva Estable.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento de la cobertura.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los próximos doce meses proyectados (octubre de 2019 a septiembre de 2020) fuera 3.4x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, esperamos que, en un escenario base, durante dicho periodo se mantenga un nivel promedio de 4.1x.

<sup>4</sup> Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

<sup>5</sup> Niveles de cobertura consistentes con calificaciones que ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda y sin obligaciones contractuales que HR considere como un factor negativo que pudiera generar una consideración de ajuste cualitativo.

## Glosario

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

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

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

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

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

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>6</sup>, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y Estados, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

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

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

**TMAC.** Tasa Media Anual de Crecimiento.

<sup>6</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Estado de Durango

## Crédito Bancario Estructurado

### BBVA Bancomer (P\$980.0m, 2015)

# HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
29 de noviembre de 2019

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
jose Luis.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



**Credit  
Rating  
Agency**

# Estado de Durango

## Crédito Bancario Estructurado

### BBVA Bancomer (P\$980.0m, 2015)

# HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating\*

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

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

**Metodología de Calificación de Productos Estructurados para Estados y Estados: Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013.**

**Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.**

**Criterios para la reducción del horizonte del tiempo en las estructuras de deuda, 12 de agosto de 2013.**

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

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

|                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                                | HR AAA (E), con Perspectiva Estable.                                                               |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                               | 18 de febrero de 2019.                                                                             |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.                                                                                                              | Enero 2012 a septiembre de 2019.                                                                   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                   | Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario y fuentes de información pública. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).                                                                                                                    | Calificación contraparte L.P. otorgada a Santander por Moody's en Aaa.mx                           |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N.A.                                                                                               |

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

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