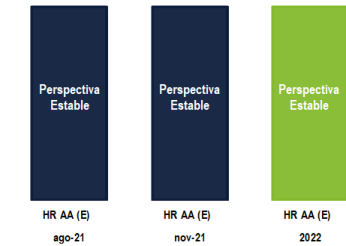


Calificación

Banobras P\$500.0m (A) HR AA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.ballinez@hrratings.com

María José Barragán
Analista de Finanzas Públicas
mariajose.barragan@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Durango con Banobras, por un monto inicial de P\$500.0m (A)

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Durango¹ con Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 81.6% (vs. 82.3% en la revisión anterior). El decremento en la métrica se deriva de un aumento en nuestras estimaciones de la TIE₂₈ para los próximos periodos. En particular, se considera un valor promedio de 9.1% a partir de 2023 y hasta la vigencia del crédito, en un escenario de estanflación. Según nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería enero de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 1.1 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Durango con Banobras por P\$500.0m (A) (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 81.6%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 82.3%				2022	2040	TMAC ⁴ 2021-2040	2020	2040	TMAC ⁴ 2021-2040
Saldo Insoluto	250	497							
FAFEF del Estado de Durango	766	738	5.3%	813	2,644	6.9%	813	1,927	5.2%
TIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
Fondo de Reserva	3.2x	2.0x		2.1x	1.8x		2.1x	1.8x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		1.4x	1.7x	1.1x	1.9x	2.2x	1.1x	1.4x	1.6x

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

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- De enero a septiembre de 2022, el FAFE⁴ del Estado fue 10.1% mayor a lo observado en el mismo periodo de 2021. El Estado ha recibido P\$609.2 millones (m) del FAFE⁴ en este periodo. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₁ de dicho fondo fue de 5.3%.
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de octubre de 2021 a septiembre de 2022, de 1.4x, inferior a la proyectada de 1.7x en la revisión anterior. Lo anterior se debe a que el pago de intereses fue superior a lo estimado, como resultado de una TIE₂₈ promedio observada de 6.9% en un escenario base (vs. 5.1% estimado en la revisión previa).

Expectativas para Periodos Futuros

- En 2022, se proyecta un aumento nominal de 10.1% del FAFE⁴ Estatal respecto a 2021. Según el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), este fondo será de P\$812.5 millones (m) en 2022. La TMAC₂₀₂₁₋₂₀₄₀ esperada sería de 6.9% y de 5.2%, en un escenario base y uno de estrés respectivamente.
- Se esperaría una DSCR primaria de 1.2x para 2022. La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 1.4x en un escenario base, y de 1.2x en un escenario de estrés.
- El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y alta inflación. En este escenario se considera que

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

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a 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.

⁴ Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFE⁴).

la TMAC₂₀₂₁₋₂₀₄₀ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.8% (vs. 4.2% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2022 a 2040 sería 9.2% (vs. 8.0% en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Fuente de pago (FAFEF).** El crédito está inscrito en el Fideicomiso No F/851-02103⁵, el cual tiene afectado como fuente de pago el máximo entre el 25.0% de los recursos FAFEF en el año de contratación (2020) o 25.0% de los recursos del FAFEF del año en curso. Esto de acuerdo con el art. 50 de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), en donde se establece que las entidades federativas no podrán afectar más del 25% de los recursos del FAFEF que anualmente le corresponden.
- **Cobertura de tasa de interés.** El Estado está obligado a mantener una cobertura de tasa de interés por el 100% del saldo insoluto. En diciembre de 2021, el Estado contrató un SWAP con Banco Azteca⁶, el cual cubre el 30.1% del saldo insoluto del crédito a un nivel de 7.58% con vencimiento en diciembre de 2024. La calificación vigente de Banco Azteca es HR AA, emitida el 27 de julio de 2022. HR Ratings dará seguimiento a la contratación del instrumento que cubra el saldo restante del crédito.
- **DSCR mínima contractual.** El Estado tiene la obligación de mantener un aforo mínimo de 1.35x el servicio de la deuda del mes en curso. En caso de incumplir, el Banco puede activar un evento de aceleración parcial. Actualmente, el Estado no cumple con esta obligación, no obstante, no se ha activado un evento de aceleración.

Factores que podrían subir la calificación

- **Calificación quirografaria.** La calificación vigente de Durango es HR DS con Revisión en Proceso, emitida el 15 de noviembre de 2022. Al ser menor a HR BBB-, según nuestra metodología, la calificación del crédito tiene un ajuste negativo. Por ello, si la calificación quirografaria aumentara a un nivel de HR BBB- o superior, la calificación del crédito se revisaría al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Tasa de interés (TIE₂₈).** Si la TIE₂₈ es significativamente superior a la esperada en los escenarios de estrés, la calificación podría revisarse a la baja debido al posible incremento en el servicio de la deuda.

Características de la Estructura

El 8 de septiembre de 2018, el Estado y Banobras firmaron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$500.0m, a un plazo de hasta 20 años. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No F/851-02103 y tiene asignado como fuente de pago el 7.1% del FAFEF que le corresponde al Estado. El pago de capital se realizará mediante 238 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5%, correspondientes a cada una de las cinco disposiciones efectuadas. Con respecto a los intereses ordinarios, estos se calculan sobre saldos insolutos, a la tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa. Por último, la estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo de 2.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. El saldo insoluto del crédito a septiembre de 2022 es de P\$494.5m.

⁵ Fideicomiso Irrevocable, de Administración y Fuente de Pago No F/851-02103 (el Fideicomiso) celebrado con Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero, en calidad de fiduciario (el Fiduciario).

⁶ Banco Azteca S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple (Banco Azteca y/o BAZ).

Glosario

Aportaciones Federales (Ramo 33). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal transfiere a las entidades federativas con el objetivo de fortalecer sus presupuestos en materia de educación, salud y asistencia social. La distribución de estos recursos se da mediante ocho fondos, de los cuales el FORTAMUN, FAISE, FAISM, y FAFEF pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

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.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada.

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.

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 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.

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, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$500.0m (A), 2020)

HR AA (E)

Finanzas Públicas
30 de noviembre de 2022

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$500.0m (A), 2020)

HR AA (E)

Finanzas Públicas
30 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

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

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 AA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de noviembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Durango, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
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 Ratings Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).