

Calificación

Bansí P\$400.0m HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Fernanda Ángeles
Analista de Finanzas Públicas
fernanda.angeles@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Durango con Bansí, por un monto inicial de P\$400.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Durango¹ con Bansí² es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago, así como del servicio de la deuda proyectado. Dicho análisis se realizó bajo un escenario de estrés cíclico y crítico. Este último determinó la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 87.1% (vs. 86.3% de la asignación de la calificación). El impacto en la métrica se debe a un incremento en nuestras proyecciones del fondo de reserva. Al cierre de 2023, se estima que este sea 5.7% superior al estimado en la asignación de la calificación. Lo anterior se debe al incremento esperado en el pago del servicio de la deuda. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2025 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 4.3 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Con base en nuestra metodología, se le asignó a la calificación un ajuste cualitativo negativo derivado de que la calificación quirografaria vigente del Estado es inferior a HR BBB-.

Variables Relevantes: CBE Estado de Durango con Bansí P\$400.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 87.1% TOE Anterior: 86.3%	2022	2023	TMAC ⁴ ₂₀₁₉₋₂₀₂₃	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2024	2042	TMAC ₂₀₂₃₋₂₀₄₂	2024	2042	TMAC ₂₀₂₃₋₂₀₄₂
Saldo Insoluto	398	394		11,944	33,732	5.9%	11,944	24,270	4.1%
FGP Estatal	10,363	11,293	8.7%	9.2%	7.2%		9.2%	8.5%	
TIE ₂₃ ⁵	10.8%	11.5%		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 5.2x	Proyectada ³ 5.4x	6.7x	11.9x	17.8x	5.8x	8.9x	12.8x

Notas: 1) Escenario de estanflación, 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 TIE₂₃ 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.
Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- De enero a septiembre de 2023, el FGP del Estado de Durango mostró un incremento nominal de 9.8% respecto al mismo periodo de 2022. El monto que ha recibido el Estado durante los primeros nueve meses por concepto de FGP fue de P\$8,894.9m (millones) vs. P\$9,022.9m estimados en la revisión previa.
- DSCR primaria promedio de octubre de 2022 a septiembre de 2023 de 5.2x (vs. 5.4x proyectado). Esta desviación se debió a que, durante dicho periodo, el pago de intereses ordinarios acumulado fue 4.8% superior respecto a lo estimado en la asignación de la calificación.

Expectativas para Periodos Futuros

- En 2023 se espera que el FGP del Estado de Durango muestre un crecimiento nominal de 9.0% respecto a 2022. De acuerdo con cifras observadas en septiembre de 2023 y estimaciones propias, este fondo sería de P\$11,292.6m en 2023. La TMAC₂₀₂₃₋₂₀₄₂ sería de 5.9% en un escenario base (vs. 4.1% en un escenario de estrés).

¹ Estado de Durango (el Estado y/o Durango).
² Bansí S. A, Institución de Banca Múltiple (Bansí 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 al término del periodo de estrés crítico.

- **DSCR primaria esperada de 5.0x para 2023 y de 5.7x para 2024.** La DSCR primaria promedio para los próximos cinco años (2025-2029) en un escenario base sería de 8.1x (vs. 6.7x en un escenario de estrés).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2023-2042}$ esperada del índice Nacional de Precios al Consumidos (INPC) sería de 4.1% (vs. 3.4% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2024 a 2042, sería de 8.6%, mientras que en un escenario base sería de 7.4%.

Factores adicionales considerados

- **Obligaciones contractuales.** El Estado está obligado a mantener dos calificaciones crediticias en un nivel mínimo equivalente a HR A- (E). En caso de incumplir, el Banco puede activar un evento de aceleración. Actualmente, el Estado no cumple con esta obligación, no obstante, no se ha activado dicho evento.

Factores que podrían subir la calificación

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Durango es HR BB con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 25 de agosto de 2023. En caso de que esta se revisara en un nivel de HR BBB- o superior, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **DSCR primaria.** Si la DSCR primaria, durante los próximos doce meses proyectados llegara a un nivel de 3.9x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente, estimamos una DSCR primaria de 7.5x.

Características de la Estructura

El 30 de diciembre de 2021, el Estado y Bansí celebraron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$400.0m⁴, a un plazo de hasta 240 meses, en el entendido de que dicho plazo en ningún caso excederá el 22 de abril de 2042. El crédito está inscrito en el Fideicomiso No F/851-01513⁵ y tiene asignado como fuente de pago el 4.1% del FGP correspondiente al Estado⁶. El crédito fue dispuesto mediante una única exhibición por P\$400.0m en marzo de 2022. El perfil de pago del financiamiento corresponde a 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. Por otro lado, el pago de intereses se realizaría con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Asimismo, se considera un fondo de reserva de 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. El saldo insoluto del financiamiento a septiembre de 2023 es de P\$395.0m.

⁴ Clave de Inscripción ante el Registro Público Único (RPU) P10-0322009.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 851-01513 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banco Regional (el Fiduciario).

⁶ Sin incluir la proporción del FGP destinado a los municipios, equivalente al 20% del FGP recibido por el Estado de Durango.

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.

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.

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 IEPS⁷, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, 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.

⁷ 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 Bansí (P\$400.0m, 2021)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
1 de diciembre de 2023

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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Durango

Crédito Bancario Estructurado

Bansí (P\$400.0m, 2021)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
1 de diciembre de 2023

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: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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, agosto de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Durango 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 calificadoradora 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

