

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para un crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Durango con Banobras por un monto inicial de P\$425.5m

La asignación de la calificación para el crédito bancario estructurado (CBE) contratado por el Estado de Durango (y/o el Estado) con Banobras¹ es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago, así como el servicio de la deuda proyectado por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último se calculó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 90.6%. De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes más débil de la estructura sería octubre de 2025 con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 5.6 veces (x). En línea con nuestra metodología, se aplicó un factor de ajuste cualitativo negativo sobre la calificación del crédito debido a que la calificación quirografaria del Estado es inferior a HR BBB-.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP² del Estado de Durango).** En 2023, el FGP que recibió el Estado de Durango fue de P\$11,256.4 millones (m). Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024 y en nuestras estimaciones, esperamos que, en 2024, el FGP del Estado sea de P\$11,554.7m, lo que significaría un incremento nominal de 2.6%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 8.7%. Por otro lado, la TMAC₂₃₋₄₃ nominal del FGP del Estado en un escenario base sería de 5.9% y en uno de estrés sería de 4.0%.

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

² Fondo General de Participaciones (y/o FGP).



- **Tasa de interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue de 11.5%. Por otro lado, de acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se espera que el nivel promedio al término del año sea de 9.5%.
- **DSCR primaria.** El nivel de la cobertura primaria promedio esperado para 2024 sería de 7.6x, mientras que el nivel promedio esperado para los próximos cinco años (de 2025 a 2029) sería de 12.2x en un escenario base y de 9.6x en un escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva.** La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres meses.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo e independiente para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso No. F/851-02973³, del financiamiento y de su fuente de pago. El resultado de este análisis legal fue *satisfactorio*.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** De acuerdo con los documentos legales, los recursos obtenidos a través de este financiamiento serían destinados al refinanciamiento de dos créditos que el Estado tenía contratados con Banobras. El primero de ellos fue contratado en 2011 por un monto original hasta de P\$141.4m, mientras que el segundo fue por un monto original hasta de P\$303.4m contratado en 2013.

Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria del Estado de Durango es de HR BB con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 25 de agosto de 2023. De acuerdo con nuestra metodología, la calificación del crédito incorporó un factor de ajuste cualitativo negativo debido a que la calificación quirografaria es inferior a HR BBB-, en caso de que la calificación del Estado sea mayor a dicho nivel, la calificación del crédito se podría revisar al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Desempeño de la DSCR primaria.** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de febrero de 2024 a enero de 2025, la cobertura primaria promedio fuera inferior a 3.1x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera que el nivel promedio de este indicador sea de 7.4x.

³ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-02973 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (el Fiduciario).



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2013 a enero de 2024.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM