

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

Banobras
P\$500.0m (B)
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$760.0m
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructurada
17 de diciembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AA (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AA- (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Adrián Díaz

adrian.diaz@hrratings.com

Analista Sr.



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Sr.



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para tres créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Durango con Banobras

La revisión al alza de las calificaciones de los tres Créditos Bancarios Estructurados (CBE's) contratados por el Estado de Durango (y/o el Estado) en 2020, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento, así como la actualización de los rangos de TOE de acuerdo con nuestra Metodología¹. Para el cálculo de dicha métrica se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Banobras² por P\$500.0 millones (m) (A), contratado en 2020, con una TOE de 78.1% (vs. 77.1% en la revisión previa de la calificación). Se revisa al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y se mantiene la Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$500.0m (B), contratado en 2020, con una TOE de 78.1% (vs. 76.7% en la revisión previa de la calificación). Se revisa al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y se mantiene la Perspectiva Estable.
3. Banobras por P\$760.0m, contratado en 2020, con una TOE de 77.9% (vs. 76.0% en la revisión previa de la calificación). Se revisa al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y se mantiene la Perspectiva Estable.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FAFEF³ del Estado de Durango).** Con base en cifras observadas hasta octubre de 2024, el FAFEf de Estado al cierre del año sería por P\$956.1m, cifra 1.4% superior al monto observado al cierre de 2023. Por su parte, en 2025 el Estado recibiría por este mismo Fondo P\$1,007.0m, lo que representaría un incremento nominal de 5.3%

¹ Para más información consultar el siguiente enlace: https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf

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

³ Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

respecto al cierre de 2024. Lo anterior con base en el Proyecto Presupuesto de Egresos (PPEF) de 2025 y estimaciones propias. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 del FAFEF estatal sería de 5.7%, considerando la cifra al cierre de 2024. En cuanto a la TMAC₂₄₋₄₀ nominal en un escenario base sería de 5.9% y de 2.2% en un escenario de estrés.

- **Tasa de Interés (TIE₂₈).** Para el cierre de 2024, HR Ratings estima que la tasa de interés se encontraría en un nivel de 10.5%. Por otro lado, en 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.7% en un escenario base.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de mantener y, en su caso, reconstituir un FR con un saldo objetivo de 2.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. De acuerdo con los reportes del Fiduciario, el FR de las tres estructuras se encuentra en su saldo objetivo.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** Con base en los contratos de crédito de cada financiamiento, las tres estructuras cuentan con la obligación de contratar y mantener durante toda su vigencia con una cobertura de tasa de interés que cubra el 100.0% del saldo insoluto para cada una de ellas, por un plazo mínimo de dos años. Actualmente, se tienen contratadas unas coberturas con Banco Azteca⁴ a un strike de 7.58% con un vencimiento esperado en diciembre de 2024⁵. Para los créditos de Banobras P\$500.0m (A) y Banobras P\$500.0m (B) se cubre el 30.1% del saldo insoluto del crédito, mientras que, en el caso del crédito de Banobras P\$760.0m se cubre el 43.7% del saldo insoluto. A la fecha de publicación de este reporte, no se cubre el 100.0% del saldo insoluto de cada crédito, lo que podría llevar a los financiamientos a un Evento de Aceleración Parcial por 1.5x el Servicio de la Deuda (SD). HR Ratings dará seguimiento puntual a la contratación del instrumento que cubra el porcentaje establecido en la documentación legal. Por otra parte, la calificación vigente de Banco Azteca es HR AA- con Perspectiva Estable, emitida el 5 de julio de 2024. Dicho lo anterior y con base en nuestra metodología, si la calificación crediticia de la Institución que otorga el instrumento de cobertura es menor a la calificación otorgada a la DE, no se incorporará esta mejora crediticia dentro del análisis que para estos casos sería para los periodos proyectados de noviembre y diciembre de 2024.
- **DSCR⁶ mínima contractual.** El Estado tiene la obligación de mantener un aforo mínimo de 1.35x el servicio de la deuda del mes en curso para cada una de las estructuras. En caso de incumplir dicho nivel, el Banco puede activar un Evento de Aceleración Parcial por 1.5x el SD. Actualmente, el Estado no cumple con esta obligación, no obstante, no se ha activado un evento de aceleración. HR Ratings dará seguimiento puntual a dicha situación.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Durango.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR BB+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR realizó la última acción de calificación fue el 2 de septiembre de 2024. Con base en nuestra metodología, debido a que la calificación quirografaria del Estado se encuentra por debajo de un nivel de HR BBB-, los financiamientos cuentan con un ajuste cualitativo negativo. Por ello, si la calificación del Estado fuera de HR BBB- o superior, la calificación de los créditos se podría revisar al alza.
- **FAFEF del año en contratación.** De acuerdo con la legislación mexicana, en aquellas obligaciones pagaderas en dos o más ejercicios fiscales que tengan asignado como fuente de pago un porcentaje del FAFEF, se podrá destinar al pago del servicio de la deuda el mínimo de aplicar dicho porcentaje al FAFEF del año de contratación. De acuerdo con nuestra

⁴ Banco Azteca S.A de C.V., Institución de Banca Múltiple (Banco Azteca).

⁵ El Estado tiene un periodo de tres meses antes de que termine la vigencia de la cobertura para solicitar su renovación.

⁶ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

metodología, se verifica que el porcentaje de FAFEF asignado a los créditos en el año de contratación sea suficiente para cubrir el servicio de la deuda de los próximos tres años sin considerar los fondos de reserva en un escenario base. Esta verificación se realiza si la desviación es menor a 30.0% al comparar el FAFEF del año en curso respecto al FAFEF del año de contratación. Actualmente, el monto mensual del FAFEF del Estado que se está distribuyendo en 2024 es 24.8% mayor a la distribución mensual de 2020, por lo que se verificó que el monto del año de contratación cubra el servicio de la deuda de 2025, 2026 y 2027 para los tres financiamientos. De acuerdo con nuestro análisis, para los créditos de Banobras P\$500.0m (A) y Banobras P\$500.0m (B) en 13 meses, y para Banobras P\$760.0m en 14 meses de los próximos tres años, el nivel de la DSCR primaria sería en promedio de 0.9x. Lo anterior representó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación de las tres estructuras. En caso de que la DSCR primaria promedio durante los próximos tres años fuera de 1.0x o superior, la calificación de los créditos podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones:

- **Desempeño de las DSCR primarias.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de noviembre de 2024 a octubre de 2025, la DSCR primaria fuera inferior a nuestras estimaciones, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja. Durante dicho periodo, esperamos que la DSCR sea en promedio de 1.1x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	HR AA- (E) con Perspectiva Estable para Banobras P\$500.0m (A), Banobras P\$500.0m (B) y Banobras P\$760.0m.
Fecha de última acción de calificación	1 de diciembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2013 a octubre 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciari 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 de 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 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, 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



HR RATINGS