

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

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas
28 de abril de 2026
A NRSRO Rating*

Abril de 2025
HR AA+ (E)
Perspectiva Positiva

Septiembre de 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Abril de 2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista Sr.



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para tres créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Durango con Banobras, cuya fuente de pago es el FAFEF estatal

La ratificación de las calificaciones de los tres Créditos Bancarios Estructurados (CBES), contratados por el Estado de Durango (Durango y/o el Estado) con Banobras¹ es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. Banobras por P\$500.0 millones (m) (A), contratado en 2020, con una TOE de 81.8% (vs. 76.8% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$500.0m (B), contratado en 2020, con una TOE de 81.7% (vs. 76.7% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banobras por P\$760.0m, contratado en 2020, con una TOE de 81.7% (vs. 76.6% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El crecimiento en las TOE de cada crédito se debe a las estimaciones de HR Ratings en el corto y largo plazo del FAFEF² del Estado. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FAFEF estatal de 2025 a 2040 en el Escenario de Estrés sería de 2.3% frente al 1.6% estimado en la revisión previa de las calificaciones. De acuerdo con las estimaciones de flujos de HR Ratings, el mes de mayor debilidad para todas las estructuras sería diciembre de 2039, con una DSCR³ primaria mínima de 1.2 veces (x).

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

² Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).

³ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FAFEF del Estado de Durango).** El FAFEF recibido por el Estado al cierre de 2025 fue por P\$1,012.7m, lo cual estuvo en línea con lo esperado en la revisión previa y resultó en un crecimiento anual nominal de 5.9% en comparación con el monto observado en 2024. El desempeño observado en 2025 del FAFEF estatal fue menor al observado en el FAFEF nacional, el cual creció 7.2% en este mismo periodo, debido a que la proporción que recibió el Estado disminuyó, ya que pasó de 1.50% a 1.48% de 2024 a 2025. Por otro lado, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026, cifras observadas hasta febrero y estimaciones de HR Ratings, se proyecta que el monto asignado al Estado por concepto FAFEF sea por P\$1,082.2m para dicho ejercicio, cifra que implicaría un crecimiento anual nominal de 6.9% respecto a 2025 y 41.3% respecto a 2020 (año de contratación de los financiamientos). Finalmente, la TMAC₂₁₋₂₅ nominal del fondo estatal se ubicó en 8.2%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. Por otro lado, para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Conforme con los contratos de crédito, el Estado debe mantener y, de ser necesario, restituir un FR para cada uno de los financiamientos con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) del periodo de pago inmediato siguiente, considerando únicamente la suma de capital e intereses ordinarios. Los recursos de este fondo podrán ser utilizados si el porcentaje del FAFEF asignado a cada estructura resulta insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente; en cuyo caso, el Estado deberá reconstituir el fondo mediante recursos propios, en un plazo de 25 días naturales, o bien, antes de la siguiente fecha de pago. De acuerdo con los reportes del Fideicomiso No. F/ 851-02103⁴, el FR de los créditos en febrero de 2026 se encuentra por encima de lo estimado por HR Ratings.
- **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 una cobertura de tasa de interés (*CAP* o *SWAP*) que cubra el 100.0% del saldo insoluto para cada una de ellas por un plazo mínimo de dos años.
 - **Banobras P\$500.0m (A) y Banobras P\$500.0m (B).** El 100.0% del saldo insoluto de los CBES se encuentra amparado por dos contratos tipo *SWAP*. El primero, suscrito con Monex⁵, cubre el 30.1% de cada estructura a un *strike* del 9.018% con vencimiento en febrero de 2030; el segundo, pactado con Banco Azteca⁶ a un *strike* del 9.519% que ampara el 69.9% restante hasta mayo de 2030. La calificación de Largo Plazo (LP) otorgada por HR Ratings a Monex es de HR AA+ con Perspectiva Estable (14 de octubre de 2025), mientras que la calificación de Banco Azteca es de HR AA- con Perspectiva Negativa (8 de enero de 2026)⁷.
 - **Banobras P\$760.0m.** El 100.0% del saldo insoluto del CBE se encuentra amparado por dos contratos tipo *SWAP*. El primero, suscrito con Santander⁸, cubre el 43.8% del saldo insoluto a un *strike* del 8.999% con vencimiento en febrero de 2030; el segundo, pactado con Banco Azteca, a un *strike* del 9.519%, ampara el 56.2% restante hasta mayo de 2030. La calificación de LP otorgada a Santander por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-02103 cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio y/o el Fiduciario).

⁵ Banco Monex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

⁶ Banco Azteca S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple (Banco Azteca).

⁷ De acuerdo con la metodología de HR Ratings de "Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales", el posible beneficio de la cobertura de tasa de interés contratada con Monex y con Banco Azteca no se considera dentro del análisis debido a que la calificación crediticia de ambas instituciones financieras es inferior a la calificación de los financiamientos.

⁸ Banco Santander México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



Factores Adicionales Considerados

- **DSCR mínima contractual.** El Estado tiene la obligación de mantener un aforo mínimo de 1.35x sobre el SD del mes en curso para cada estructura. En caso de incumplimiento, el Banco puede activar un Evento de Aceleración Parcial, lo cual obligaría al Estado a cubrir el SD mensual multiplicado por un factor de 1.5x. De acuerdo con las estimaciones del Escenario Base, para las tres estructuras, el Estado cumple con esta condición durante todo el periodo proyectado de 2027 a 2040.
- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con el artículo 50 de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), las entidades federativas no podrán afectar más del 25.0% de los recursos del FAFEF que les corresponden cada año. Esta norma presenta la particularidad de que, para obligaciones pagaderas en dos o más ejercicios fiscales, se destinará al servicio de estas lo que resulte mayor entre: i) el 25.0% del FAFEF del Estado del año en curso, o ii) el 25.0% del FAFEF del año de contratación de los créditos (2020). Es importante mencionar que el FAFEF se distribuye a través de 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Revisión a la Baja de la Calificación Quirografaria del Estado de Durango.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado fuera inferior a HR BBB-, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja. La calificación quirografaria vigente de Durango es de HR BBB con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 17 de septiembre de 2025.
- **Desempeño de la Fuente de Pago.** HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBES si el FAFEF estatal se situara 1.8% por debajo del nivel estimado para 2026, y dicho monto se mantuviera constante durante el resto de la vigencia de los créditos (2027-2040).



@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. Banobras P\$760.0m: Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (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	24 de septiembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a febrero de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Banobras P\$760.0m: La calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Fitch Ratings a Santander es AAA(mex).
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.

* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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, 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



HR RATINGS