

Banobras
P\$485.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Santander
P\$1,000.0m (B)
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Banorte
P\$1,900.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Multiva
P\$474.5m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

BBVA
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Santander
P\$1,100.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Santander
P\$1,000.0m (A)
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 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 siete créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Durango con diversas instituciones bancarias, cuya fuente de pago es el FGP estatal

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

1. Banobras¹ por P\$485.0 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 93.7% (vs. 92.3% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banorte² por P\$1,900.0m, contratado en 2025, con una TOE de 88.1% (vs. 88.6% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. BBVA³ por P\$1,500.0m, contratado en 2025, con una TOE de 88.0% (vs. 88.5% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Santander⁴ por P\$1,100.0m, contratado en 2025, con una TOE de 87.9% (vs. 88.3% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Santander por P\$1,000.0m (A), contratado en 2025, con una TOE de 87.9% (vs. 88.2% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
6. Santander por P\$1,000.0m (B), contratado en 2025, con una TOE de 87.9% (vs. 88.2% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

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

² Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

³ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁴ Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



7. Multiva⁵ por P\$474.5m, contratado en 2025, con una TOE de 88.4% (vs. 88.8% en la revisión previa). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

La magnitud de la TOE de cada crédito se debe a las estimaciones de HR Ratings en el corto y largo plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado; el nivel esperado de la TIIE₂₈⁶ y la TIIEF_{CAD28}⁷; así como al perfil de amortización correspondiente a cada estructura. De acuerdo con las proyecciones de flujo de HR Ratings, el mes de mayor debilidad para el CBE de Banobras por P\$485.0m sería octubre de 2027, con una DSCR⁸ primaria mínima de 8.2 veces (x). Por su parte, para el resto de los CBES, el mes con la menor DSCR primaria se presentaría en octubre de 2039, con un nivel promedio de 4.3x. Finalmente, todos los créditos se encuentran inscritos en el Fideicomiso No. F/ /851-02973⁹.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Durango).** Al cierre de 2025, el FGP estatal ascendió a P\$13,613.5m, lo que representó un crecimiento anual nominal de 15.9% respecto a 2024. Este incremento derivó de una mayor participación del Estado en el fondo nacional (1.38% en 2025 frente a 1.29% en 2024), sumado a un avance del 6.5% en el FGP nacional durante el mismo periodo. Por otra parte, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2026 y estimaciones de HR Ratings, se proyecta un FGP estatal de P\$14,844.1m para dicho ejercicio; esto implicaría un crecimiento nominal de 9.0%, aunque una variación negativa del 0.7% respecto al PEF. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del fondo estatal entre 2021 y 2025 se ubicó en 11.0%, superando el 10.3% observado en el fondo nacional.
- **Tasa de Interés de Referencia.** Los intereses ordinarios de los financiamientos se calculan sobre saldos insolutos mediante una tasa compuesta por la Tasa de Interés de Referencia más un margen adicional, el cual se determina en función de la calificación crediticia de mayor riesgo asignada a cada CBE. Específicamente, el crédito de Banobras por P\$485.0m utiliza la TIIE₂₈ como base de cálculo, mientras que el resto de los créditos contratados en 2025 emplean la TIIEF_{CAD28}.
 - **TIIE₂₈.** Al cierre de 2025, esta tasa se ubicó en 7.3%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se proyecta que descienda a 6.8% para el cierre de 2026.
 - **TIIEF_{CAD28}.** Al cierre de 2025, esta tasa se ubicó en 7.2%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se proyecta que descienda a 6.6% para el cierre de 2026.
- **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 durante toda su vigencia. Los recursos de este fondo podrán ser utilizados si el porcentaje del FGP asignado a cada estructura resulta insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente. En caso de ser utilizado, el Estado deberá reconstituir el fondo mediante el porcentaje asignado como fuente de pago o por medio de recursos propios, tomando como referencia el plazo máximo otorgado por los bancos para la restitución del saldo objetivo.

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

⁶ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈).

⁷ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIIEF_{CAD28}).

⁸ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

⁹ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-02973 cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A, Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio y/o el Fiduciario).



- **Banobras P\$485.0m.** El saldo objetivo del FR para este financiamiento equivale a la suma de los siguientes tres meses del Servicio de la Deuda (SD, principal más intereses ordinarios). Para la determinación de los intereses ordinarios subsecuentes, se aplica la TIE₂₈ vigente a la fecha de cálculo. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso correspondientes a febrero de 2026, el FR se encuentra en línea con lo estimado por HR Ratings.
- **Para los CBES con Banorte, BBVA, Santander y Multiva, todos contratados en 2025.** El saldo objetivo del FR durante los primeros nueve meses (noviembre de 2025 a julio de 2026) se determinará por el monto mayor entre el saldo inicial contractual y la suma de los siguientes tres meses del SD. A partir del décimo mes y hasta el vencimiento de los financiamientos, dicho saldo corresponderá únicamente a la suma de los siguientes tres meses del SD. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso correspondientes a febrero de 2026, los FR se encuentran en línea con las proyecciones de HR Ratings, con excepción de los créditos celebrados con Santander; en estos últimos, se observa que el saldo objetivo corresponde a la suma de los tres meses siguientes del SD.

Factores Adicionales Considerados

- **Nivel de Sobretasa Observado.** De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso, el financiamiento de Multiva por P\$474.5m presentó un nivel de sobretasa superior al estipulado contractualmente conforme a su nivel de calificación. En línea con la metodología de HR Ratings, de persistir esta diferencia por un periodo igual o mayor a 12 meses, en la próxima revisión anual del financiamiento se incorporaría el nivel de sobretasa observado en dicho periodo.

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 las DSCR primarias.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de marzo de 2026 a febrero de 2027, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBES:
 - **Banobras P\$485.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.3x en un Escenario Base. Actualmente se espera un nivel promedio de 13.0x.
 - **Para los CBES con Banorte, BBVA, Santander y Multiva, todos contratados en 2025:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.6x en un Escenario Base. Actualmente se espera un nivel promedio de 7.5x para todos los créditos.



@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para: Banobras P\$485.0m*, Banorte P\$1,900.0m**, BBVA P\$1,500.0m**, Santander P\$1,100.0m**, Santander P\$1,000.0m (A)**, Santander P\$1,000.0m (B)** y Multiva P\$474.5m**.
Fecha de última acción de calificación	*Banobras P\$485.0m: 24 de septiembre de 2025. **Para el resto de los CBES: 30 de octubre 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)	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.

* 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 de 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 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