

Multiva  
P\$580.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

2022

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

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

Banorte  
P\$2,200.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Santander  
P\$3,200.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

2023

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

BBVA  
P\$980.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

2024

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



**Carlos Herrera**

[carlos.herrera@hrratings.com](mailto:carlos.herrera@hrratings.com)

Analista



**Fernanda Ángeles**

[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para cinco créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Durango con Multiva, Bansí, Banorte, Santander y BBVA

La ratificación de las calificaciones de los cinco créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Durango (y/o el Estado) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento. Para el cálculo de la TOE se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Multiva<sup>1</sup> por P\$580.0 millones (m), contratado en 2022, con una TOE de 90.9% (vs. 85.6% de asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
2. Bansí<sup>2</sup> por P\$400.0m, contratado en 2021, con una TOE de 90.4% (vs. 87.1% de la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte<sup>3</sup> por P\$2,200.0m, contratado en 2017, con una TOE de 83.7% (vs. 81.3% de la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
4. Santander<sup>4</sup> por P\$3,200.0m, contratado en 2017, con una TOE de 83.1% (vs. 82.3% de la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
5. BBVA<sup>5</sup> por P\$980.0m, contratado en 2017 con una TOE de 80.6% (vs. 79.9% de la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Grupo Financiero Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Multivalores Grupo Financiero Multiva (Multiva).

<sup>2</sup> Bansí, S.A, Institución de Banca Múltiple (Bansí).

<sup>3</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

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

<sup>5</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP<sup>6</sup> del Estado de Durango).** Con base en cifras observadas hasta octubre de 2024, el FGP del Estado al cierre de año sería por P\$11,581.9m, lo que representaría un incremento nominal de 2.9% respecto al monto observado en dicho periodo en el año previo. Por su parte, en 2025 el Estado recibiría por este mismo concepto P\$12,692.3m, lo que se traduciría en un crecimiento de 9.6% respecto al cierre de 2024. Esto último con base en el Proyecto de Presupuesto de Egresos (PPEF) de 2025 y estimaciones propias. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 del FGP estatal sería de 9.8%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Para el cierre de 2024, HR Ratings estima que la tasa de interés se encontraría en un nivel de 10.5%. Por otro lado, para el cierre de 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.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito de los financiamientos de Banorte P\$2,200.0m, Santander P\$3,200.0m y BBVA P\$960.0m, el Estado tiene la obligación de adherir a las estructuras un instrumento derivado para mitigar el riesgo de la tasa de interés, que cubra al menos el 50.0% de cada financiamiento por un plazo mínimo de uno, tres y cinco años respectivamente.
  - **Banorte P\$2,200.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura de tasa de interés que comenzó el 28 de junio de 2023 y tendría un vencimiento esperado el 29 de junio de 2026. Dicha cobertura ampara el 50.0% del saldo insoluto a un *strike* de 8.95% y fue contratada con Banorte, cuya calificación de largo plazo es HR AAA.
  - **Santander P\$3,200.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura de tasa de interés que comenzó el 25 de mayo de 2023 y tendría un vencimiento esperado el 28 de mayo de 2026. Dicho instrumento cubre el 50.1% del saldo insoluto a un *strike* de 9.34% y fue contratado con Santander, cuya calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
  - **BBVA P\$980.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura de tasa de interés que comenzó el 28 de junio de 2023 y tendría un vencimiento esperado el 29 de junio de 2026. Dicho instrumento cubre el 50.0% del saldo insoluto a un *strike* de 8.95% y fue contratado con Banorte, cuya calificación de largo plazo es HR AAA.
  - **Multiva P\$580.0m y Bansi P\$400.0m.** Ninguno de estos financiamientos tiene la obligación de contratar un instrumento de cobertura de tasa de interés.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, mantener y en su caso, reconstituir un FR. Para todos los financiamientos dicho fondo tiene un saldo objetivo de 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes anterior, a excepción del crédito de Multiva P\$580.0m, donde el saldo objetivo del FR deberá de ser equivalente a los siguientes tres meses del SD. Cabe mencionar que el cálculo de los intereses será con base en la tasa de interés ordinaria al periodo de pago al que corresponda la solicitud de pago. Finalmente, con base en los estados de cuenta emitidos por el Fiduciario<sup>7</sup> hasta septiembre de 2024, el saldo de las cuentas de reserva de los cinco financiamientos cumple con su saldo objetivo.
- **Calificación Quirografaria.** Actualmente, la calificación quirografaria del Estado de Durango es de HR BB+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que se realizó la última acción de calificación fue el 2 de septiembre de 2024. Debido

<sup>6</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>7</sup> Banco Regional, S.A, Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

a que el nivel de la calificación del Estado es inferior a HR BBB-, se incorporó un ajuste cualitativo negativo sobre la calificación de los financiamientos.

## Factores Adicionales Considerados

- **Evento Relevante Sobre las Participaciones afectas al Fideicomiso No. F/851-01513.** En mayo de 2023 el Estado recibió un Adelanto de Participaciones por un monto de P\$550.0m, mismo que fue liquidado de junio a noviembre de dicho año por montos constantes de P\$92.0m, a excepción del mes de noviembre, donde se pagaron P\$90.0m<sup>8</sup>. Por otro lado, es importante mencionar que, con base en información proporcionada por el Estado, durante 2024 no se han solicitado adelantos de participaciones.
- **Obligaciones Contractuales.** Con base en la documentación legal del crédito de Banorte P\$2,200.0m se tiene la obligación de que en caso de que el Estado reciba una calificación quirografaria en un nivel de HR BBB+ o menor, deberá de restituir dicha calificación asignada por una agencia calificadora distinta a la que haya calificado el crédito, en un nivel mínimo de HR A- o su equivalente, en un plazo máximo de 90 días naturales. En caso de incumplimiento, se podría activar un evento de aceleración. Actualmente, no se cumple con esta condición; sin embargo, no se ha activado un evento de aceleración. HR Ratings dará seguimiento a dicho evento.
- **DSCR<sup>9</sup> mínima contractual.** Para el caso del financiamiento de BBVA P\$980.0m, el Estado tiene la obligación de mantener un aforo mínimo de 1.5x el SD mensual. En caso de incumplir, el Banco puede activar un Evento de Vencimiento Anticipado. Actualmente, el Estado cumple con esta obligación en toda nuestra proyección durante la vigencia en el escenario base.
- **Vencimiento cruzado.** En los contratos de crédito de los financiamientos de BBVA P\$3,200.0m y Santander P\$2,200.0m se menciona que si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso No. F/851-01513 presenta al Fiduciario una notificación de incumplimiento, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado para ambos financiamientos. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados con características similares, no representó un ajuste en la calificación de los créditos.
- **Nivel de Sobretasa Observado.** De acuerdo con la información obtenida a través de los estados de cuenta del Fideicomiso, para los financiamientos de Santander P\$2,200.0m, Bansí P\$400.0m y BBVA P\$980.0m, se observaron niveles de sobretasa diferentes a los que correspondería de acuerdo con la calificación de mercado de los créditos. En línea con nuestra metodología, el análisis cuantitativo consideró los niveles observados de la sobretasa en los últimos periodos, dicho niveles fueron incorporados en nuestras proyecciones durante la vigencia de los créditos.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de noviembre de 2024 a octubre de 2025, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:

<sup>8</sup> Dichos montos no contemplan el pago de intereses ordinarios.

<sup>9</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



- **Multiva P\$580.0m y Bansí P\$400.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.4x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.7x en un escenario base.
- **Banorte P\$2,200.0m, Santander P\$3,200.0m y BBVA P\$980.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.2x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 4.7x en un escenario base.



@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.  Para Santander P\$3,200.0m. Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para los cinco financiamientos: Multiva P\$580.0m*, Bansi P\$400.0m**, Banorte P\$2,200.0m**, Santander P\$3,200.0m** y BBVA P\$980.0m**.
Fecha de última acción de calificación	*16 de agosto de 2023 **1 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a octubre de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el Estado de Durango y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Para Santander P\$3,200.0m, la calificación de largo plazo otorgada a Santander por Fitch Ratings es de 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.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS