Estado de Durango

Créditos Bancarios Estructurados

Multiva	Bansí	Banorte	Santander	BBVA
P$580.0m	P$400.0m	P$2,200.0m	P$3,200.0m	P$980.0m
HR AA+ (E)	HR AA+ (E)	HR AA+ (E)	HR AA+ (E)	HR AA+ (E)
Perspectiva Positiva	Perspectiva Positiva	Perspectiva Positiva	Perspectiva Positiva	Perspectiva Positiva

Banobras	Banobras
P$425.5m	P$485.0m
HR AA+ (E)	HR AA+ (E)
Perspectiva Positiva	Perspectiva Positiva

HR Ratings® Credit Rating Agency

Finanzas Públicas Estructuradas
29 de abril de 2025
*A NRSRO Rating***

Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas
Analista Responsable

Carlos Herrera
carlos.herrera@hrratings.com
Analista

Adrián Diaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado

Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva 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 (CBE) contratados por el Estado de Durango (y/o el Estado) con diversas instituciones bancarias es resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. Asimismo, la modificación de la Perspectiva Estable a Positiva de los CBE se debe a que HR Ratings revisó al alza la calificación del Estado y modificó su perspectiva. En este sentido, la calificación quirografaria pasó de HR BB con Perspectiva Estable a HR BB+ con Perspectiva Positiva. En consecuencia, y de acuerdo con nuestra metodología, si en la próxima revisión se materializa la Perspectiva Positiva y la calificación quirografaria resultase igual o mayor a HR BBB-, la calificación de los CBE se revisaría al alza debido a que se eliminaría el ajuste cualitativo negativo que actualmente mantienen. La TOE de cada financiamiento fue:

- Multiva[1] por P$580.0 millones (m), contratado en 2022, con una TOE de 90.8% (vs. 90.9% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.
- Bansí[2] por P$400.0m, contratado en 2021, con una TOE de 90.6% (vs. 90.4% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.

[1] Grupo Financiero Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Multivalores Grupo Financiero Multiva (Multiva).
[2] Bansí, S.A, Institución de Banca Múltiple (Bansí)

- Banorte[3] por P$2,200.0m, contratado en 2017, con una TOE de 83.3% (vs. 83.7% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.
- Santander[4] por P$3,200.0m, contratado en 2017, con una TOE de 82.6% (vs. 83.1% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.
- BBVA[5] por P$980.0m, contratado en 2015, con una TOE de 80.1% (vs. 80.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.
- Banobras[6] por P$425.5m, contratado en 2023, con una TOE de 92.3% (vs. 90.6% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.
- Banobras por P$485.0m, contratado en 2023, con una TOE de 92.3% (vs. 90.5% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva.

Los movimientos en la TOE de los financiamientos fueron resultado del ajuste de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, así como del nivel esperado de las tasas de interés ($TIIE_{28}$). Adicionalmente, para el crédito de Banobras P$485.0m se consideraron las disposiciones efectivamente realizadas hasta la fecha de publicación del presente reporte. Los créditos de Multiva, Bansí, Banorte, Santander y BBVA se encuentran inscritos en el Fideicomiso No. F/851-01513[7], mientras que los dos financiamientos con Banobras están inscritos en el Fideicomiso No. F/851-02973[8].

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Durango).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado de Durango fue por un monto de P$11,741.4m, lo que representó un crecimiento nominal de 4.3% con respecto a 2023. Por su parte, en el primer bimestre de 2025, el FGP Durango fue de P$2,386.1m, lo que significó un incremento de 3.1% con respecto al mismo periodo de 2024. De acuerdo con los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2026 y estimaciones propias, para 2025 se espera que el FGP del Estado sea de P$13,064.7m, lo que representaría un crecimiento anual de 11.3%. Finalmente, se espera una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2044 de 5.6% en un escenario base.
- **Tasa de Interés ($TIIE_{28}$).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.2%. Al cierre de 2025, de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.2%. Por último, en los próximos cinco años, es decir, de 2026 a 2030, se esperaría un nivel promedio de $TIIE_{28}$ al cierre anual de 7.2% en un escenario base.
- **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 los financiamientos de Multiva y Banobras dicho fondo tiene un saldo objetivo equivalente a la suma de los siguientes tres meses del Servicio de la Deuda (SD). Cabe mencionar que el cálculo de los intereses es con base en la tasa de interés ordinaria del periodo de pago al que corresponda la solicitud de pago, mientras que para el resto de los financiamientos es equivalente a 3.0 veces (x) el SD del mes anterior. Finalmente, con base en los estados de cuenta emitidos por el Fiduciario hasta febrero de 2025, el saldo de las cuentas de reserva de los siete financiamientos cumple con su saldo objetivo.

[3] Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).
[4] Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).
[5] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).
[6] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).
[7] Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01513 cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A, Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio).
[8] Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-02973 cuyo Fiduciario es Banregio.

- **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$980.0m, el Estado tiene la obligación de adherir a las estructuras un instrumento derivado (CAP en sus diferentes modalidades o SWAP) para mitigar el riesgo de la tasa de interés, que cubra al menos el 50.0% de cada financiamiento por un plazo mínimo de un año para el crédito Banorte P$2,200.0m y tres años para las estructuras Santander P$3,200.0m y BBVA P$980.0m.
    - **Banorte P$2,200.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura de tasa de interés de tipo SWAP 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 (LP) es HR AAA.
    - **Santander P$3,200.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura de tasa de interés de tipo SWAP 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 9.345% y fue contratado con Santander, cuya calificación de LP otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
    - **BBVA P$980.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura de tasa de interés de tipo SWAP 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 LP es HR AAA.
    - **Multiva P$580.0m, Bansí P$400.0m, Banobras P$425.5m y Banobras P$485.0m.** Ninguno de estos financiamientos tiene la obligación de contratar un instrumento de cobertura de tasa de interés y actualmente el Estado no ha vinculado ninguno.

Factores Adicionales Considerados

- **Obligaciones Contractuales.** Con base en la documentación legal del crédito de BBVA P$980.0m[9] 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[10] 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 Banorte P$2,200.0m, Santander P$3,200.0m y BBVA P$980.0m se menciona que si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso No. F/851-01513 presenta al Fiduciario una notificación de incumplimiento, los bancos podrían activar un evento de vencimiento anticipado para estos financiamientos. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados dentro del mismo Fideicomiso y, por lo tanto, son créditos que comparten características similares, la cláusula no representó un ajuste en la calificación.

[9] En el Primer Convenio Modificatorio al Contrato de Crédito con fecha del 7 de diciembre de 2015, las partes acordaron incluir esta obligación en la Cláusula Sexta relacionada con las Obligaciones de Hacer y No Hacer.
[10] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).

- **Nivel de Sobretasa Observado.** De acuerdo con la información obtenida a través de los estados de cuenta del Fideicomiso, para los financiamientos de Bansí P$400.0m, Santander P$3,200.0m 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, dichos niveles fueron incorporados en nuestras proyecciones durante la vigencia de los créditos.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR Primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de marzo de 2025 a febrero de 2026, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja:
  - **Multiva P$580.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.8x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 8.2x.
  - **Bansí P$400.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.8x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 8.0x.
  - **Banorte P$2,200.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.4x.
  - **Santander P$3,200.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.2x.
  - **BBVA P$980.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.6x.
  - **Banobras P$425.5m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 9.6x.
  - **Banobras P$485.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.8x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 9.8x.

Factores que Podrían Subir las Calificaciones

- **Calificación Quirografaria.** En caso de que se materialice la Perspectiva Positiva de la calificación quirografaria del Estado de Durango y alcance un nivel mínimo de HR BBB-, se eliminaría el ajuste cualitativo negativo sobre la calificación de los financiamientos y, por ende, la calificación de los financiamientos se revisaría al alza.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	Multiva P$580.0m*, Bansí P$400.0m*, Banorte P$2,200.0m*, Santander P$3,200.0m*, BBVA P$980m*, Banobras P$425.5m**, y Banobras P$485.0m***: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	* 17 de diciembre de 2024. ** 12 de marzo de 2024. *** 22 de abril de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a marzo de 2025.
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)	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.

***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 (cuatro 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