

Banorte
P\$1,900.0m
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

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas
30 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para seis créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Durango con Banorte, BBVA, Santander y Multiva

La asignación de la calificación para los seis Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados en 2025 por el Estado de Durango (Durango y/o el Estado) es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento en el análisis cuantitativo realizado por HR Ratings:

1. Banorte¹ por P\$1,900.0 millones (m), contratado en 2025, con una TOE de 88.6%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA² por P\$1,500.0m, contratado en 2025, con una TOE de 88.5%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Santander³ P\$1,100.0m, contratado en 2025, con una TOE de 88.3%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Santander P\$1,000.0m (A), contratado en 2025, con una TOE de 88.2%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Santander P\$1,000.0m (B), contratado en 2025, con una TOE de 88.2%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
6. Multiva⁴ por P\$474.5m, contratado en 2025, con una TOE de 88.8%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

¹ Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

² BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

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

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



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP⁵ del Estado de Durango).** De enero a agosto de 2025, el monto acumulado que el Estado ha recibido por este concepto fue de P\$9,836.9m, lo que fue 19.3% superior al monto observado en el mismo periodo del año previo. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2025 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP de Durango sea de P\$13,585.7m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 15.7%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 fue de 10.2%, mientras que la TMAC₂₄₋₄₅ nominal en un escenario base sería de 6.5%.
- **Tasa de Interés (TIIEF_{CAD28}).** Los intereses ordinarios de todos los financiamientos se calculan sobre saldos insolutos a una tasa que es resultado de sumar la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIIEF_{CAD28}) más un margen adicional que estará en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que se le asigne a cada uno de los CBEs. Para el cierre de 2025, HR Ratings espera que el nivel de la TIIEF_{CAD28} sea de 7.3%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de crédito de los CBEs, las estructuras deberán contar con un FR durante toda su vigencia. En los primeros nueve meses, el saldo objetivo será lo que resulte mayor entre el monto inicial definido en cada contrato de crédito y la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes tres meses. A partir del décimo mes y hasta el final de la vigencia de los financiamientos, el saldo objetivo deberá ser igual a la suma del SD de los siguientes tres meses. La constitución inicial del FR se realizará con recursos propios del Estado o, en su caso, se podrían utilizar los recursos de los FR de los créditos que están siendo refinanciados.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso F/851-02973⁶, de los financiamientos y de su fuente de pago. El resultado de este análisis determinó que los documentos de las estructuras cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** El destino de los recursos de las seis estructuras fue para el refinanciamiento total de seis operaciones que el Estado tenía contratadas con Santander, Banorte, BBVA, Bansí⁷ y Multiva contratados entre 2015 y 2023, por un monto total acumulado de P\$7,785.5m.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Durango.** La calificación quirografaria vigente del Estado es 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.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁸ primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados a partir de la disposición de los créditos, de noviembre de 2025 a octubre de 2026, el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.1x, la calificación de los CBEs se podría revisar a la baja. Actualmente se espera que tengan una cobertura primaria promedio de 6.6x en un escenario base.

⁵ Fondo General de Participaciones (FGP).

⁶ 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).

⁷ Bansí, S.A, Institución de Banca Múltiple (Bansí).

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



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	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a septiembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Durango y fuentes de información públicas.
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 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