Estado de Durango

Créditos Bancarios Estructurados

BBVA	Banorte
P$500.0m	P$350.0m
HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
10 de junio de 2026
*A NRSRO Rating**

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado



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



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

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

La asignación de la calificación para los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados en 2025 por el Estado de Durango (Durango y/o el Estado) con distintas instituciones bancarias es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento, según el análisis de HR Ratings, bajo escenarios de estrés cíclico y crítico:

1. BBVA[1] por P$500.0 millones (m), contratado en 2025, con una TOE de 88.5%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banorte[2] por P$350.0m, contratado en 2025, con una TOE de 88.2%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP[3] del Estado de Durango).** Al cierre de 2025, el Estado recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P$13,613.5m, lo que significó un crecimiento nominal de 15.9% respecto a 2024. Este incremento derivó de una mayor participación del Estado en el fondo nacional (1.39% en 2025 frente a 1.27% en 2024), sumado a un avance del 6.5% en el FGP nacional durante el mismo periodo. Por otra parte, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2026 y estimaciones propias de HR Ratings, se espera que el FGP estatal de dicho año sea de P$14,802.3m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 8.7%, aunque una

[1] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).
[2] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).
[3] Fondo General de Participaciones (FGP).

variación negativa del 1.0% respecto al PEF. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 fue de 11.0%.

- **Tasa de Interés ($TIIEF_{CAD28}$).** De acuerdo con los contratos de crédito, los intereses ordinarios de las estructuras se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días ($TIIEF_{CAD28}$) y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que los CBEs tengan asignada. 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 6.6%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de crédito de los CBEs, el Estado está obligado a constituir, mantener y, en su caso, restituir un FR durante toda su vigencia, cuya constitución inicial se realizará con cargo a la primera disposición. Durante los primeros nueve meses, el saldo objetivo del FR será el monto que resulte mayor entre el saldo objetivo pactado inicial en cada uno de los contratos y la suma del Servicio de la Deuda (SD) de los tres meses siguientes, en el entendido que los intereses se calcularan con base en la tasa del periodo de pago correspondiente a la solicitud enviada por los bancos. Posteriormente, a partir del décimo mes y hasta el vencimiento, dicho saldo deberá ser equivalente de forma constante a la suma del SD de los tres meses siguientes.
- **Destino de los Recursos.** Los recursos derivados de la contratación de estas estructuras se destinarán exclusivamente a inversiones públicas productivas del Estado, enfocándose específicamente en el desarrollo y fortalecimiento de infraestructura carretera, hidrosanitaria y vial.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Durango.** La calificación quirografaria del Estado 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.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/851-02973[4], de los contratos de crédito y de su fuente de pago. El resultado de este análisis fue que los documentos de todas las estructuras cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los CBEs

- **Desempeño de la DSCR[5] primaria promedio.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de junio de 2026 a mayo de 2027), contados a partir del primer pago proyectado, la cobertura primaria promedio sea inferior a 3.7x, la calificación de los CBEs podría revisarse a la baja. Actualmente, el nivel promedio esperado de la DSCR primaria para dicho periodo se sitúa en 7.8x para ambos financiamientos, todo lo anterior en un Escenario Base.

[4] 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).
[5] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio,* 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**	Metodología de 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 2020 a abril de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Durango 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