

Calificación

BBVA P\$1,852.5m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Soto
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Diego Paz
Analista de Finanzas Públicas
diego.paz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Chihuahua con BBVA, por un monto inicial de P\$1,852.5m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Chihuahua¹ con BBVA² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 88.6% (vs. 86.2% de la revisión anterior). El incremento en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, ya que, para el cierre de 2023, esperamos este sea 9.3% superior a lo estimado en la revisión anterior. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2029, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.2 veces (x); alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. La calificación incorpora el beneficio de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) con Banobras⁴ por el 15.0% del saldo insoluto.

Variables Relevantes: CBE Estado de Chihuahua con BBVA P\$1,852.5m (cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2039	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₉	2023	2039	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₉
TOE Actual: 88.6%									
TOE Anterior: 86.2%									
Saldo Insoluto	1,812	1,805	6.7%	25,563	67,707	6.5%	25,563	49,555	4.6%
FGP Estatal	19,605	23,200		25,563	67,707	6.5%	25,563	49,555	4.6%
TIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		10.6%	7.6%		10.6%	8.9%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 4.1x	Proyectada ³ 3.9x	Min 3.7x	Prom 5.6x	Max 11.2x	Min 3.0x	Prom 4.3x	Max 8.2x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año, 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **El FGP del Estado mostró un incremento nominal de 18.3% durante 2022, cifra superior al comportamiento observado a nivel nacional (16.9%).** El FGP estatal fue de P\$23,200 millones (m), cifra 5.4% superior a lo estimado en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2022. Asimismo, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 del FGP del Estado fue de 6.7%.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de enero a diciembre de 2022, fue de 4.1x.** La DSCR observada fue superior a la proyectada en el escenario base de la revisión anterior (3.9x). Dicho comportamiento se debió a dos razones principalmente: la primera es que el FGP estatal fue 5.4% superior a lo esperado en la revisión anterior y la segunda es que el instrumento de cobertura que mantiene el Estado mitigó el incremento observado en la tasa de referencia, y, por ende, el pago de intereses fue 0.3% superior a lo esperado en la revisión previa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP del Estado esperado en 2023, con crecimiento nominal de 10.2%, respecto a 2022.** La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₉ nominal esperada del FGP estatal, bajo un escenario base, sería de 6.5%; mientras que en uno de estrés sería de 4.6%.

¹ Estado de Chihuahua (el Estado y/o Chihuahua).

² BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA (BBVA y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

- **DSCR primaria esperada de 4.5x para 2023.** La DSCR promedio esperada durante los próximos cinco años (de 2024 a 2028) sería de 4.0x en un escenario de base, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.4x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2022-2039}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.6% (vs. 4.0% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2023 a 2039, sería 9.1% (vs. 7.9% en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Convenio Modificadorio.** El pasado 27 de junio de 2022, el Estado y BBVA celebraron un tercer convenio modificadorio al contrato de crédito, cuya finalidad fue modificar la cláusula relativa al cálculo de los intereses ordinarios.
- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El crédito cuenta con una GPO con Banobras por un monto de hasta 15.0% del saldo insoluto del crédito, la cual es incondicional, irrevocable y no revolvente. La calificación de largo plazo de Banobras, otorgada por otra agencia calificadoradora, es equivalente a HR AAA.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El crédito cuenta con dos SWAPs contratados con Bajío⁵, los cuales en conjunto cubren el 100.0% del saldo insoluto. Las tasas pactadas de dichos instrumentos están en un nivel de 6.49% y 6.53% y el monto que cubren es 0.37% y 99.63%, respectivamente. Ambos instrumentos vencen en septiembre de 2024. La calificación de largo plazo otorgada por HR Ratings a Bajío es HR AAA.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria del Estado es HR BBB+ con Perspectiva Positiva. La fecha de la última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 18 de abril de 2022. En caso de que la calificación del Estado fuera inferior a HR BBB-, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja.
- **Disminución en la cobertura primaria.** Si durante los próximos doce meses (de enero a diciembre de 2023), la DSCR primaria alcanzara un nivel promedio de 3.8x o inferior, la calificación se podría revisar a la baja. Actualmente, esperamos que, durante dicho periodo, en un escenario base, la cobertura primaria tenga un nivel promedio de 4.5x.

Descripción de la Estructura

El contrato de crédito se celebró el 10 de julio de 2019 por un monto total de P\$1,852.5m entre el Estado y BBVA. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/851-01869⁶ y tiene asignado el 3.1% del FGP estatal, sin considerar las participaciones pertenecientes a los municipios (20.0%). El 3 de septiembre de 2019, el Estado realizó una única disposición por el 98.4% del monto total contratado. El pago de capital se realizaría mediante 238 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa variable. A diciembre de 2022, el saldo insoluto del crédito es de P\$1,805.1m. Los intereses ordinarios se calculan con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que está en función de la calificación de mayor riesgo. Finalmente, el crédito cuenta con un fondo de reserva equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente.

⁵ Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01869 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (el Fiduciario).

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de Cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Garantía de pago oportuno (GPO). Instrumento financiero ofrecido por tercero cuyo objetivo es garantizar un porcentaje del pago del servicio de la deuda o del saldo insoluto de la misma. En términos generales una GPO es incondicional e irrevocable. La GPO aplica durante un tiempo determinado e involucra el pago de una contraprestación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁷, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Chihuahua

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$1,852.5m, 2019)

HR AAA (E)

**Finanzas Públicas
24 de febrero de 2023**

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (212) 220 57 35

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Metodología para la incorporación de Garantías Parciales en el proceso de análisis crediticio de las diferentes clases de activos: Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo de 2019.

Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	24 de febrero de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a diciembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Chihuahua, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's de Aaa.mx a Banobras.
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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.