

Bajío
P\$1,177.1m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Banobras
P\$5,000.0m (A)
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Banobras
P\$5,000.0m (B)
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

HSBC
P\$500.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Banobras
P\$4,416.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Banorte
P\$1,489.0m
HR AA (E)
Perspectiva Estable

Azteca
P\$493.0m
HR AA (E)
Perspectiva Estable

Azteca
P\$248.6m
HR AA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Analista responsable

Director Ejecutivo Senior de Finanzas e Infraestructura



Fernando Bolaños

fernando.bolaños@hrratings.com

Analista



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E), HR AA+ (E) y HR AA (E) con Perspectiva Estable para ocho créditos bancarios estructurados, que fueron contratados por el Estado de Chihuahua con Bajío, Banobras, HSBC, Azteca y Banorte

La ratificación de las calificaciones de los créditos bancarios estructurados (CBEs) contratados por el Estado¹ es resultado del análisis de los flujos proyectados de las estructuras bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se determinó el valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada crédito:

- Bajío² por P\$1,177.1 millones (m), contratado en 2022, cuya TOE fue de 80.3% (vs. 79.9% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva de Estable.
- Banobras³ por P\$5,000.0m (A), contratado en 2019, cuya TOE fue de 72.8% (vs. 74.4% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva de Estable.
- Banobras por P\$5,000.0m (B), contratado en 2019, cuya TOE fue de 72.8% (vs. 74.3% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva de Estable.
- HSBC⁴ por P\$500.0m, contratado en 2019, cuya TOE fue de 72.7% (vs. 74.2% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva de Estable.

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

² Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).

³ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C (Banobras).

⁴ HSBC México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- Banobras por P\$4,416.5m, contratado en 2019, cuya TOE fue de 72.6% (vs. 74.5% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) con Perspectiva de Estable.
- Banorte⁵ por P\$1,489.0 millones (m), contratado en 2022, cuya TOE fue de 71.1% (vs. 71.0% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA (E) con Perspectiva de Estable.
- Azteca por P\$248.6.0m, contratado en 2022, cuya TOE fue de 68.8% (vs. 67.2% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA (E) con Perspectiva de Estable.
- Azteca⁶ por P\$493.4.0m, contratado en 2022, cuya TOE fue de 69.0% (vs. 67.5% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA (E) con Perspectiva de Estable.

Los movimientos en las TOEs de los financiamientos fueron resultado del ajuste de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Chihuahua, del nivel esperado de las tasas de interés, así como del perfil de amortización correspondiente a los financiamientos.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Chihuahua).** Con base en cifras observadas al cierre de 2023, el monto anual que recibió el Estado por concepto de FGP, considerando lo correspondiente a los municipios del Estado, fue de P\$25,280.1m, lo que representó una desviación de -1.1% respecto a nuestras estimaciones⁷. Dicha variación se debió a que el FGP nacional fue 2.9% inferior al monto esperado previamente. A pesar de lo anterior, el FGP del Estado creció 9.0% respecto al monto observado al cierre de 2022. Lo anterior se debió a que la proporción que recibió el Estado sobre el FGP nacional fue mayor a lo proyectada en la revisión previa (3.02% observada vs. 2.96% proyectada). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Estado de Chihuahua tenga un crecimiento nominal de 8.7% en 2024.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Durante los UDM, de enero a diciembre de 2023, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 11.4% (vs. 11.2% esperado). Por otro lado, de acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la TIIE₂₈ cierre el año en un nivel de 9.5%. Finalmente, el nivel promedio proyectado de esta tasa de 2024 a 2039 sería de 7.4% en un escenario base, mientras que en un escenario de estanflación sería de 8.7%.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** En cumplimiento con las obligaciones de hacer establecidas dentro de cada uno de los contratos de crédito, el Estado celebró en 2019 contratos de cobertura de tasa de interés tipo SWAP para algunos créditos. El objetivo de esto fue cubrir las posibles fluctuaciones que tenga la tasa de interés durante su vigencia. Dichos instrumentos de cobertura tienen un vencimiento en septiembre de 2024. A pesar de que esta es una obligación establecida en todos y cada uno de los financiamientos, a la fecha de publicación de este reporte, el Estado se encuentra en proceso de contratar dicho instrumento para algunas estructuras. A continuación, se describen las operaciones vinculadas a cada uno de los financiamientos:
 - **Bajío P\$1,177.1m:** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado deberá contratar y mantener durante toda la vigencia del financiamiento, una cobertura de tasa de interés que cubra el 100% del saldo insoluto de la estructura y

⁵ Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁶ Banco Azteca S.A Institución de Banca Múltiple (Azteca).

⁷ Estimaciones realizadas en febrero de 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

con una vigencia mínima de un año. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado se encuentra en proceso de negociación para la contratación de dicho instrumento. HR Ratings dará seguimiento a su contratación.

- **Banobras P\$5,000m (A):** El crédito cuenta con dos coberturas tipo SWAP´s contratadas con Bajío, ambas cubren el 100.0% del saldo insoluto a una tasa ponderada de 6.54% y con fecha de vencimiento en septiembre de 2024.
- **Banobras P\$5,000m (B):** El crédito cuenta con dos coberturas tipo SWAP´s contratadas con Bajío y con Banorte, ambas cubren el 100.0% del saldo insoluto a una tasa ponderada de 6.72% y con fecha de vencimiento en septiembre de 2024.
- **HSBC P\$500.0m:** El crédito cuenta con un SWAP contratado con Bajío, el cual cubre el 100.0% del saldo insoluto y considera una tasa fija de 6.55% y con fecha de vencimiento en septiembre de 2024.
- **Banobras P\$4,416.5m:** El crédito cuenta con un SWAP contratado con Bajío, el cual cubre el 100.0% del saldo insoluto, considera una tasa fija de 6.53% y con una fecha de vencimiento en septiembre de 2024.
- **Banorte P\$1,489.0m:** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado deberá contratar y mantener durante toda la vigencia del financiamiento, una cobertura de tasa de interés que cubra el 100% del saldo insoluto de la estructura y con una vigencia mínima de un año. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado se encuentra en proceso de negociación para la contratación de dicho instrumento. HR Ratings dará seguimiento a su contratación.
- **Azteca P\$248.6m:** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado deberá contratar y mantener durante toda la vigencia del financiamiento, una cobertura de tasa de interés que cubra el 100% del saldo insoluto de la estructura y con una vigencia mínima de un año. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado se encuentra en proceso de negociación para la contratación de dicho instrumento. HR Ratings dará seguimiento a su contratación.
- **Azteca P\$493.4m:** El crédito cuenta con una cobertura tipo CAP spread contratado con BBVA, que cubre el 100.0% del saldo insoluto y considera dos tasas de 12.0% y 13.0%, con fecha de vencimiento en enero de 2025.

La calificación de largo plazo (LP) otorgada por HR Ratings a Bajío y Banorte es HR AAA, mientras que la calificación de BBVA por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.

- **Fondo de Reserva (FR).** Los ocho financiamientos cuentan con un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los reportes del fiduciario del Fideicomiso⁸, hasta diciembre de 2023, los montos de las reservas cumplen con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Chihuahua.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Chihuahua es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 25 de abril de 2023.

⁸ 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).



Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

Si durante los próximos doce meses (enero a diciembre de 2024), los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR⁹, los financiamientos podrían revisarse a la baja.

- Bajío P\$1,177.1m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.9x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.5x.
- Banobras P\$5,000.0m (A): Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.4x.
- Banobras P\$5,000.0m (B): Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.4x.
- HSBC P\$500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.4x.
- Banobras P\$4,416.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.5x.
- Banorte P\$1,489.3m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.5x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.0x.
- Azteca P\$248.6m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 2.7x.
- Azteca P\$493.4m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 2.7x.

Factores que Podrían Subir las Calificaciones

Si durante los próximos doce meses (enero a diciembre de 2024), los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR, los financiamientos podrían revisarse al alza.

- Banobras P\$5,000.0m (A): Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 5.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.4x.
- Banobras P\$5,000.0m (B): Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 5.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.4x.
- HSBC P\$500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 5.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.4x.
- Banobras P\$4,416.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 5.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.5x.
- Banorte P\$1,489.3m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 3.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.0x.
- Azteca P\$248.6m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 2.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 2.7x.

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



- Azteca P\$493.4m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 2.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 2.7x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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 Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero 2023.
Calificación anterior	*Bajío P\$1,177.1m con HR AAA (E) Perspectiva Estable **Banobras P\$5,000.0m (A) con HR AA+ (E) Perspectiva Estable **Banobras P\$5,000.0m (B) con HR AA+ (E) Perspectiva Estable **HSBC P\$500.0m con HR AA+ (E) Perspectiva Estable **Banobras P\$4,416.0m con HR AA+ (E) Perspectiva Estable *Banorte P\$1,489.3m con HR AA (E) Perspectiva Estable *Azteca P\$248.6m con HR AA (E) Perspectiva Estable *Azteca P\$493.4m con HR AA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	*6 de marzo de 2023 **1 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a diciembre 2023
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)	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's Local de Aaa a BBVA.
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

