

Banobras P\$1,000.0m (A)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Banobras P\$1,000.0m (B)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$500.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Banorte P\$500.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Bajío P\$1,177.1m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable

BBVA P\$830.0m  
HR AA+ (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  
Banobras P\$4,416.5m  
HR AA+ (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$1,000.0m  
HR AA+ (E) | Perspectiva Estable

Banorte P\$3,397.9m  
HR AA+ (E) | Perspectiva Estable  
Azteca P\$493.4m  
HR AA+ (E) | Perspectiva Estable  
Azteca P\$248.6m  
HR AA+ (E) | Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



**Carlos Herrera**

[carlos.herrera@hrratings.com](mailto:carlos.herrera@hrratings.com)

Analista



**Fernanda Ángeles**

[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings realizó distintas acciones de calificación sobre 13 financiamientos contratados por el Estado de Chihuahua con Banobras, BBVA, Banorte y Azteca

Las acciones de calificación sobre 13 créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el estado de Chihuahua (y/o el Estado) con diversas instituciones bancarias son resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. Para las siguientes once estructuras, las calificaciones se ratificaron en los niveles indicados:

- Banobras<sup>1</sup> por P\$1,000.0 millones (m) (A), contratado en 2023, con una TOE de 83.4% (vs. 79.3% en la asignación de la calificación), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$1,000.0m (B), contratado en 2023, con una TOE de 83.4% (vs. 79.2% en la asignación de la calificación), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA<sup>2</sup> por P\$500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 83.1% (vs. 78.6% en la asignación de la calificación), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte<sup>3</sup> por P\$500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 83.0% (vs. 78.5% en la asignación de la calificación), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Bajío<sup>4</sup> por P\$1,177.1m, contratado en 2022, con una TOE de 82.2% (vs. 80.3% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

<sup>2</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

<sup>3</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

<sup>4</sup> Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- BBVA por P\$830.0m, contratado en 2019, con una TOE de 82.0% (vs. 81.8% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$5,000.0m (A), contratado en 2019, con una TOE de 74.3% (vs. 72.8% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$5,000.0m (B), contratado en 2019, con una TOE de 74.2% (vs. 72.8% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$4,416.5m, contratado en 2019, con una TOE de 74.1% (vs. 72.6% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA por P\$1,000.0m, contratado en 2019, con una TOE de 74.1% (vs. 73.2% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$3,397.9m, contratado en 2019, con una TOE de 74.1% (vs. 73.3% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

La acción de calificación para las siguientes dos estructuras fue la revisión al alza de las calificaciones de HR AA (E) a HR AA+ (E) y para una de ellas, la modificación de la Observación Positiva a Perspectiva Estable:

- Azteca<sup>5</sup> por P\$493.4m, contratado en 2022, con una TOE de 70.0% (vs. 69.0% en la revisión anterior), se revisa al alza la calificación crediticia de HR AA (E) a HR AA+ (E) y se modifica la Observación Positiva a Perspectiva Estable.
- Azteca por P\$248.6m, contratado en 2022, con una TOE de 69.9% (vs. 68.9% en la revisión anterior), se revisa al alza la calificación crediticia de HR AA (E) a HR AA+ (E) manteniendo la Perspectiva Estable.

Los movimientos en la TOE de los financiamientos fueron resultado del ajuste de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, del nivel esperado de las tasas de interés (TIIE<sub>28</sub>) y del perfil de amortización correspondiente a cada crédito. Los 13 CBEs están inscritos en el Fideicomiso No. F/ 851-01869<sup>6</sup>.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Chihuahua).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$28,350.8m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 12.1% respecto al cierre de 2023. Dicha variación se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo. Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP estatal sea por un monto de P\$29,503.9m, lo que representaría un crecimiento nominal de 4.1%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.3%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.3%.

<sup>5</sup> Banco Azteca S.A Institución de Banca Múltiple (Azteca).

<sup>6</sup> Fideicomiso de Administración y Fuente de pago No. F/851-01869 cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio y/o el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Fondo de Reserva (FR).** Las estructuras cuentan con un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los reportes del Fiduciario a la fecha de publicación de este reporte, los montos de las reservas cumplen con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** En cumplimiento con las obligaciones de hacer establecidas en la documentación legal de cada financiamiento, el Estado se encuentra obligado a celebrar coberturas de tasa de interés para todos los financiamientos con la finalidad de que cada estructura se encuentre siempre cubierta ante los posibles movimientos que pueda tener la tasa de interés. A continuación, se describen los instrumentos con los que cuenta cada crédito:
  - **Banobras P\$5,000.0m (A) y Banobras P\$5,000.0m (B):** Los créditos cuentan con el amparo de una cobertura de tasa de interés tipo SWAP a una tasa de 9.985% con vencimiento en octubre de 2025. Los instrumentos cubren el 100.0% del saldo insoluto de cada uno de los financiamientos y fueron celebrados con Banco Azteca, cuya calificación vigente de Largo Plazo (LP) es de HR AA-. De acuerdo con la metodología de HR Ratings, sólo se consideran los beneficios de las coberturas cuando la calificación de la contraparte sea igual o superior a la calificación del crédito. En ese sentido, sólo se consideran los pagos proyectados que el Estado tendría que realizar por la contratación de la cobertura de ambos créditos.
  - **Banobras P\$4,416.5m:** El crédito cuenta con el amparo de una cobertura de tasa tipo SWAP a una tasa de 10.0% con vencimiento en octubre de 2025. El instrumento cubre el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento y fue celebrada con Santander<sup>7</sup>, cuya calificación de LP vigente otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
  - **Banobras P\$1,000.0m (A) y Banobras P\$1,000.0m (B):** Los financiamientos cuentan con el amparo de una cobertura de tasa tipo *CAP Spread* a una tasa base de 11.5% y una tasa techo de 12.5% con vencimiento en agosto de 2025. Los instrumentos cubren el 100.0% del saldo insoluto de cada financiamiento y fueron celebrados con Monex<sup>8</sup>, cuya calificación de LP vigente es de HR AA+. De acuerdo con la metodología de HR Ratings, sólo se consideran los beneficios de las coberturas cuando la calificación de la contraparte sea igual o superior a la calificación del crédito. En ese sentido, sólo se consideran los pagos proyectados que el Estado tendría que realizar por la contratación de la cobertura de ambos créditos.
  - **BBVA P\$500.0m:** La estructura cuenta con el amparo de una cobertura de tasa tipo *CAP Spread* a una tasa base de 11.5% y una tasa techo de 12.5% con vencimiento en julio de 2025. El instrumento cubre el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento y fue contratado con BBVA, cuya calificación de LP vigente otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
  - **Azteca P\$493.4m:** El crédito contaba con el amparo de una cobertura de tasa tipo *CAP Spread* a una tasa base de 12.0% y una tasa techo de 13.0% con vencimiento en enero de 2025. El instrumento cubría el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento y fue celebrado con BBVA. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado se encuentra en proceso de renovación de dicha cobertura. En caso de incumplimiento, la documentación legal establece que se activaría un Evento de Aceleración Parcial de 1.25x el SD del mes inmediato siguiente. HR Ratings dará seguimiento a su contratación.

<sup>7</sup> Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

<sup>8</sup> Banco Monex S.A. Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero. (Monex).



- **Azteca P\$248.6m, BBVA P\$1,000.0m, BBVA P\$830.0m:** Los financiamientos contaban con el amparo de una cobertura de tasa tipo CAP a una tasa de 12.0% con vencimiento en febrero de 2025 y cubrían el 100.0% del saldo insoluto de cada financiamiento. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado se encuentra en proceso de renovación de dichas coberturas. Con base en la documentación legal, únicamente para el caso de Azteca P\$248.6m, en caso de incumplir con la renovación de la cobertura de tasa, se activaría un Evento de Aceleración Parcial de 1.25x el SD del mes inmediato siguiente. HR Ratings dará seguimiento a su contratación.
- **Banorte P\$3,397.9m y Banorte P\$500.0m:** Los financiamientos tiene la obligación de contratar una cobertura de tasa de interés que cubra el 100.0% del saldo insoluto de cada financiamiento con vigencia mínima de tres años para el caso de Banorte P\$3,397.9m y de un año para Banorte P\$500.0m. A la fecha de publicación de este reporte, las estructuras no cuentan con el amparo de algún CAP o SWAP, sin embargo, ambas cuentan con una prórroga para extender el periodo límite para contratar el instrumento pertinente. Para el caso de Banorte P\$3,397.9m la fecha límite sería julio de 2025, mientras que para Banorte P\$500.0m sería junio de 2025. HR Ratings dará seguimiento a la contratación de dicho instrumento.
- **Bajío P\$1,177.1m:** El financiamiento tiene la obligación de contratar una cobertura de tasa de interés que cubra el 100.0% del saldo insoluto con vigencia mínima de un año. A la fecha de publicación de este reporte, la estructura no cuenta con el amparo de algún CAP o SWAP. HR Ratings dará seguimiento a la contratación del instrumento.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Chihuahua.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Chihuahua es de HR A con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 29 de abril de 2024.

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR<sup>9</sup> primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de febrero de 2025 a enero 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:
  - Banobras P\$1,000.0m (A) y Banobras P\$1,000.0m (B): Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.8x en un escenario base.
  - BBVA P\$500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.9x en un escenario base.
  - Banorte P\$500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.9x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.9x en un escenario base.
  - Bajío P\$1,177.1m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.6x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.2x en un escenario base.

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



- BBVA P\$830.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 5.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 7.4x en un escenario base.
- Banobras P\$5,000.0m (A): Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.0x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.7x en un escenario base.
- Banobras P\$5,000.0m (B): Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.9x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.6x en un escenario base.
- Banobras P\$4,416.5m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.5x en un escenario base.
- BBVA P\$1,000.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.0x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.7x en un escenario base.
- Banorte P\$3,397.9m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.0x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.7x en un escenario base.
- Azteca P\$493.4m y Azteca P\$248.6m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.0x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.2x en un escenario base.

## Factores que Podrían Subir las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de enero de 2025 a diciembre de 2026, la cobertura primaria promedio fuera superior a los niveles señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar al alza:
  - Azteca P\$248.6m y Azteca P\$493.4m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera superior a 3.7x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.2x en un escenario base.
- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Para los créditos de Banobras P\$5,000.0m (A), Banobras P\$5,000.0m (B), Banobras P\$4,416.5m, BBVA P\$1,000.0m y Banorte P\$3,397.9m., en caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, la fuente de pago se comporte de acuerdo con nuestras estimaciones, la calificación de los financiamientos se podría revisar al alza.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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  Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	Banobras P\$1,000.0m (A), Banobras P\$1,000.0m (B), BBVA P\$500.0m, Banorte P\$500.0m, Bajío P\$1,177.1m, y BBVA P\$830.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable  Banobras P\$5,000.0m (A), Banobras P\$5,000.0m (B), Banobras P\$4,416.5m, BBVA P\$1,000.0m y Banorte P\$3,397.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable  Azteca P\$493.4m: HR AA (E) con Observación Positiva  Azteca P\$248.6m: HR AA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	BBVA P\$1,000.0m, BBVA P\$830.0m, Banorte P\$3,397.9m: 1 de marzo de 2024.  Banobras P\$5,000.0m (A), Banobras P\$5,000.0m (B), Azteca P\$493.4m, Azteca P\$248.6m, Banobras P\$4,416.5m, y Bajío P\$1,177.1m: 12 de marzo de 2024.  Banobras P\$1,000.0m (A), Banobras P\$1,000.0m (B), BBVA P\$500.0m, Banorte P\$500.0m: 29 de julio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Enero de 2020 a enero de 2025.  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)	Para BBVA P\$500.0m. Calificación otorgada por Moody's Local a Santander de AAA.mx.  Para Banobras P\$4,416.5m. Calificación otorgada por Moody's Local a BBVA México de 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/](http://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, corporativas 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).

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad

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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS