

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

BBVA  
P\$3,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Santander  
P\$1,350.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Santander  
P\$1,750.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Natalia Sales

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

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas



Fernanda Ángeles

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

Analista Senior



Adrián Díaz González

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Asociado



Roberto Ballinez

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

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cuatro créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Chihuahua con BBVA y Santander

La ratificación de la calificación para los cuatro Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el estado de Chihuahua (y/o el Estado) con dos instituciones financieras son resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La TOE de cada financiamiento fue:

- BBVA<sup>1</sup> por P\$1,852.5 millones (m), contratado en 2019, con una TOE de 89.4% (vs. 87.8% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA por P\$3,000.0m, contratado en 2019, con una TOE de 89.1% (vs. 87.2% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Santander<sup>2</sup> por P\$1,350.0m, contratado en 2019, con una TOE de 89.1% (vs. 87.2% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Santander por P\$1,750.0m, contratado en 2019, con una TOE de 89.0% (vs. 87.2% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Cada una de las estructuras tiene vinculada una Garantía de Pago Oportuno (GPO) que fue celebrada con Banobras<sup>3</sup>, por lo que el impacto positivo en las TOEs de los financiamientos para esta revisión fue resultado de un mayor uso proyectado del

<sup>1</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

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

<sup>3</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

monto disponible durante el Periodo de Estrés Crítico de las GPO que cada estructura tiene adherida, así como del ajuste de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Chihuahua en el largo plazo.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP) del Estado de Chihuahua.** En 2024, el FGP del Estado fue por 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\$29,261.0m, lo que representaría un crecimiento nominal de 3.2%, respecto al cierre de 2024.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.2%. 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 8.2%.
- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** Los financiamientos cuentan con una GPO celebrada con Banobras por un monto de hasta 15.0% el saldo insoluto del crédito. Dicha garantía es incondicional, irrevocable y no revolvente. Es importante mencionar que la GPO sería utilizada únicamente si los recursos del fondo de reserva fueran insuficientes para cubrir el servicio de la deuda mensual de los financiamientos. La calificación de Largo Plazo (LP) de Banobras, otorgada por otra agencia calificadoras, es equivalente a HR AAA.
- **Fondo de Reserva (FR).** Las estructuras consideran 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.

## Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito de las estructuras, cada una deberá tener adherido un instrumento de cobertura de tasa de interés. La última cobertura contratada venció en septiembre de 2024 y actualmente no se cuenta con alguna renovación. El incumplimiento de esta obligación no desencadenaría ningún evento de aceleración parcial o total, y tampoco un evento de vencimiento anticipado. Dentro del modelo cuantitativo de cada financiamiento, se considera un posible costo por la contratación de este instrumento. HR Ratings dará seguimiento a cualquier actualización sobre la contratación de cobertura de tasa de interés.
- **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 16 de abril de 2025.

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR<sup>4</sup> primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados, de marzo de 2025 a febrero de 2026, la cobertura primaria promedio de los financiamientos fuera inferior a 2.3x, las calificaciones se podrían revisar a la baja. Actualmente se estima una DSCR primaria promedio de 3.8x para cada uno de los créditos.

<sup>4</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (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.  Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, Metodología de Deuda, agosto 2023.  Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.
Calificación anterior	BBVA P\$1,852.5m, BBVA P\$3,000.0m, Santander P\$1,350.0m y Santander P\$1,750.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	1 de marzo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a marzo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, Fiduciario y fuente 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 Fitch Ratings de AAA(mex) 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.
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, 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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS