

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

Banorte
P\$1,489.3m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructurados
5 de mayo de 2025
A NRSRO Rating**



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para dos créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Chihuahua con HSBC y Banorte

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

- HSBC¹ por P\$500.0 millones (m), contratado en 2019, con una TOE de 74.2% (vs. 72.7% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte² por P\$1,489.3m, contratado en 2022, con una TOE de 74.1% (vs. 71.1% en la revisión anterior), se ratifica la calificación crediticia en HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en la TOE obedece a mejores estimaciones en el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado como fuente primaria de pago de los financiamientos en el corto y largo plazo. De acuerdo con HR Ratings, el FGP estatal para 2025 sería de P\$29,261.0m, lo que sería 2.3% mayor respecto al monto estimado en la revisión anterior en un escenario base.

¹ HSBC México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC).

² Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (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\$29,261.0m, lo que representaría un crecimiento nominal de 3.2%, respecto al cierre de 2024.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** 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%.
- **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.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con la documentación legal de cada crédito, el Estado se encuentra obligado a celebrar coberturas de tasa de interés para ambos financiamientos. A continuación, se describe el estado que guarda cada operación:
 - **HSBC P\$500.0m:** Con base en la documentación legal, el Estado deberá contratar y mantener durante toda la vigencia del financiamiento, una cobertura de tasa de interés por un plazo mínimo de cinco años. Hasta septiembre de 2024, el financiamiento contaba con un SWAP celebrado con Bajío³, el cual cubría el 100.0% del saldo insoluto a una tasa fija de 6.55%. Actualmente, no se cuenta con esta cobertura, sin embargo, no desencadenaría algún evento de aceleración o vencimiento anticipado. HR Ratings dará seguimiento a la renovación o contratación de dicho instrumento.
 - **Banorte P\$1,489.3m:** 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. Actualmente, el Estado no ha celebrado la contratación de dicha cobertura. Lo anterior activaría un Evento de Aceleración Parcial de 1.25x el SD. HR Ratings dará seguimiento a la renovación o contratación de dicho instrumento.

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 16 de abril de 2025.

Factores que Podrían Subir las Calificaciones

- **Desempeño de la fuente de pago primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados, de marzo de 2025 a febrero de 2026, la fuente de pago fuera superior en 2.6% para el caso de Banorte P\$1,489.3m y de 1.0% para el caso de HSBC P\$500.0m, la calificación podría revisarse al alza.

³ Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁴ primaria.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados la cobertura primaria promedio de los financiamientos fuera inferior a 3.1x, la calificación se podría revisar a la baja. Actualmente, se estima una DSCR primaria promedio de 3.7x.

⁴ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



@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.
Calificación anterior	HSBC P\$500.0m* y Banorte P\$1,489.3m**: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	*12 de marzo de 2024. **28 de noviembre 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)	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.

*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 of 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS