

Estado de Chiapas

Créditos Bancarios Estructurados



Credit
Rating
Agency

BBVA
P\$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Santander
P\$1,250.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$2,181.2m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$7,244.3m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
19 de agosto de 2025
A NRSRO Rating**

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



Diego Paz

diego.paz@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para cuatro créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Chiapas con BBVA, Santander, Banorte y Banobras

La ratificación de la calificación para los cuatro Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) del Estado de Chiapas (y/o el Estado) es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento en el análisis cuantitativo bajo escenarios de estrés cíclico y crítico.

- BBVA¹ por P\$1,000.0 millones (m), contratado en 2014, con una TOE de 82.8% (vs. 83.4% de la revisión anterior), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Santander² por P\$1,250.0m, contratado en 2014, con una TOE de 82.1% (vs. 81.9% de la revisión anterior), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte³ por P\$2,181.2m, contratado en 2014, con una TOE de 82.3% (vs. 82.8% de la revisión anterior), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras⁴ por P\$7,244.3m, contratado en 2014, con una TOE de 80.4% (vs. 82.9% de la revisión anterior), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El movimiento observado en la TOE de los créditos fue resultado del ajuste de las estimaciones de HR Ratings respecto al Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, así como del nivel esperado de las tasas de interés (TIIE₂₈) y del perfil de amortización correspondiente a cada estructura.

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

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Chiapas).** Durante el primer semestre de 2025, el FGP del Estado fue 6.0% superior al estimado en la revisión previa de la calificación en un escenario base y 4.5% mayor al observado en el mismo periodo de 2024. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal 2025 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP estatal de dicho año sea de P\$41,279.4m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 4.9% y una desviación positiva de 2.6% respecto al monto proyectado en la revisión anterior. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 fue de 11.3%, mientras que la TMAC₂₄₋₃₉ nominal en un escenario base sería de 5.4%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2024, el nivel observado de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.8%.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito de Banorte P\$2,181.2m y Banobras P\$7,244.3m, el Estado tiene la obligación de adherir a los financiamientos algún instrumento derivado de cobertura para amparar el riesgo de la tasa de interés. Actualmente, solo estos dos créditos cuentan con un instrumento de cobertura que cumple con las características necesarias que exige cada uno de sus contratos; dichas operaciones se describen a continuación:
 - **Banorte P\$2,181.2m:** De acuerdo con el Segundo Convenio Modificatorio al contrato de crédito⁵, el Estado cuenta con la obligación de contratar y mantener durante toda su vigencia una cobertura de tasa de interés que cubra el 100.0% del saldo insoluto del crédito y con una vigencia mínima de un año. En ese sentido, el Estado celebró en junio de 2025 un contrato de cobertura tipo CAP con Banorte con una vigencia de un año (hasta junio 2026), a una tasa *strike* de 12.0%, y que cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito. La calificación de largo plazo otorgada a Banorte por HR Ratings es de HR AAA. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 18 de octubre de 2024.
 - **Banobras P\$7,244.3m:** De acuerdo con el Segundo Convenio Modificatorio al contrato de crédito⁶, el Estado cuenta con la obligación de contratar y mantener durante toda su vigencia una cobertura de tasa de interés que cubra el 50.0% del saldo insoluto del crédito y con una vigencia mínima de un año. En ese sentido, el Estado celebró un contrato de cobertura tipo CAP con BBVA en mayo de 2025 que cubre el 50.0% del saldo insoluto del crédito con una tasa *strike* de 12.5%, y con una vigencia hasta mayo de 2026. La calificación de largo plazo otorgada a BBVA por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá encontrarse en línea con lo estipulado en los contratos de crédito de cada financiamiento. En ese sentido, para todos los casos, el FR deberá ser equivalente a 3.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los reportes del Fiduciario⁷, las reservas de los cuatro financiamientos cumplen con su saldo objetivo.

⁵ El Segundo Convenio al Contrato de Crédito de Banorte P\$2,181.2m se celebró el 10 de octubre de 2023.

⁶ El Segundo Convenio al Contrato de Crédito de Banobras P\$7,244.3m se celebró el 20 de febrero de 2023.

⁷ CI Banco, S.A, Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario) es el Fiduciario del Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/0161 (el Fideicomiso).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Chiapas.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 13 de agosto de 2025.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁸ primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de julio de 2025 a junio de 2026, los CBEs presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:
 - **BBVA P\$1,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.1x en un escenario base.
 - **Santander P\$1,250.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.7x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.3x en un escenario base.
 - **Banorte P\$2,181.2m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.4x en un escenario base.
 - **Banobras P\$7,244.3m:** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 4.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.7x en un escenario base.

⁸ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, 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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los cuatro financiamientos: BBVA P\$1,000.0m, Santander P\$1,250.0m, Banorte P\$2,181.2m, y Banobras P\$7,244.3m.
Fecha de última acción de calificación	16 de agosto de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a julio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, el Fiduciario y fuentes de información públicas.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Para el CBE de Banobras P\$7,244.3m: La calificación de largo plazo otorgada a BBVA por Moody's Local es de AAA.mx.
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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS