

Banobras  
P\$3,500.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

BBVA  
P\$2,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Banamex  
P\$500.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Santander  
P\$433.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
25 de marzo de 2026  
A NRSRO Rating\*\*

2026  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

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

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Diego Blancas**

[diego.blancas@hrratings.com](mailto:diego.blancas@hrratings.com)

Analista Senior



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cuatro créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Chiapas con Banobras, BBVA, Banamex y Santander destinados al Refinanciamiento de las Emisiones CHIACB 07 y CHIACB 07U

La asignación de la calificación para los cuatro Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados en 2025 por el Estado de Chiapas (Chiapas y/o el Estado) con distintas instituciones financieras es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento, según el análisis de HR Ratings, bajo escenarios de estrés cíclico y crítico:

1. Banobras<sup>1</sup> por P\$3,500.0 millones (m), contratado en diciembre de 2025, con una TOE de 75.6%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA<sup>2</sup> por P\$2,000.0m, contratado en diciembre de 2025, con una TOE de 75.6%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banamex<sup>3</sup> por P\$500.0m, contratado en diciembre de 2025, con una TOE de 75.8%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Santander<sup>4</sup> por P\$433.0m, contratado en diciembre de 2025, con una TOE de 75.9%, equivalente a una calificación de 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 Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).

<sup>4</sup> Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP<sup>5</sup> del Estado de Chiapas).** Al cierre de 2025, el Estado recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P\$41,587.7m, lo que significó un crecimiento nominal de 5.7% respecto a 2024. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2026 y estimaciones propias de HR Ratings, se espera que el FGP estatal de dicho año sea de P\$45,179.2m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 8.6%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 fue de 10.1%.
- **Tasa de Interés (TIEF<sub>CAD28</sub>).** Los intereses ordinarios de las estructuras se calculan sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIEF<sub>CAD28</sub>) y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que los CBEs tengan asignada. Para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.6%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de crédito de los CBEs, el Estado está obligado a constituir, mantener y, en su caso, restituir un FR durante toda su vigencia, cuyo saldo objetivo debe ser equivalente a 2.0 veces (x) del Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. La constitución inicial se realizó con recursos obtenidos a partir de las Emisiones refinanciadas. Estos recursos se utilizarán si el porcentaje del FGP asignado a cada estructura resulta insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente.
- **Contratos de Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito, el Estado tiene la obligación de adherir a los financiamientos un instrumento derivado de cobertura (*CAP*, *CAP Spread*, o *SWAP*) para mitigar el riesgo de tasa de interés variable. Dicho instrumento, en todos los casos, debe renovarse durante toda la vigencia, amparando al menos el 50.0% del saldo insoluto de cada uno, y con una vigencia de entre 24 y 60 meses. Actualmente, todas las estructuras cuentan con una *CAP* contratado con Banamex, con vencimiento al 28 de febrero de 2029. La calificación de Largo Plazo (LP) otorgada a la contraparte por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/12434<sup>6</sup>, de los contratos de crédito y de su fuente de pago. El resultado de este análisis fue que los documentos de todas las estructuras cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

## Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** Con base en los documentos legales de las operaciones, los recursos derivados de la contratación de estos CBEs se destinaron exclusivamente al refinanciamiento, en mejores condiciones, del saldo insoluto de las Emisiones Bursátiles identificadas bajo las claves pizarra CHIACB 07 y CHIACB 07U. La amortización anticipada de las Emisiones se realizó el 3 de febrero de 2026.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Chiapas.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Chiapas 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.

<sup>5</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>6</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/12434 cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Fiduciario).



- **Vencimiento cruzado.** En los contratos de crédito de BBVA P\$2,000.0m, Banamex P\$500.0m y Santander P\$433.0m se menciona que, si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso presenta al Fiduciario una notificación de Vencimiento Anticipado de su financiamiento, los bancos podrían activar un evento de Vencimiento Anticipado. Debido a que el vencimiento cruzado es únicamente con créditos estructurados dentro del mismo Fideicomiso y que, de acuerdo con el análisis de HR Ratings, actualmente estos comparten características similares de fortaleza crediticia, la cláusula no representó un ajuste en la calificación de los CBEs.

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los CBEs

- **Desempeño de la DSCR<sup>7</sup> primaria promedio.** En caso de que la cobertura primaria promedio sea inferior a 5.4 veces (x) durante los próximos doce meses proyectados (febrero de 2026 a enero de 2027), la calificación de los CBEs podría revisarse a la baja. Bajo un Escenario Base, el nivel promedio esperado de la DSCR primaria para dicho periodo se sitúa en 5.7x.

en octubre de 2033. En dicho periodo se ubicaría la menor cobertura primaria del SD mensual con un nivel de 2.4x. Alrededor de este mes se construyó el PEC donde se determinó una TOE de 75.6%. El cálculo de esta métrica es consistente con la condición de utilizar los recursos del FR y restituirlos al término del PEC, considerando el plazo máximo contractual para reconstituir el saldo objetivo de este fondo (30 días contados a partir de la utilización del FR).

La siguiente figura muestra el PEC del financiamiento. El efecto de la TOE se observa en la fuente de pago en los seis meses antes y seis meses después de donde se ubique la cobertura mensual mínima proyectada durante la vigencia restante de la estructura. De acuerdo con la metodología de HR Ratings, la DSCR primaria mínima mensual se busca a partir del primer año de estrés. En este caso, el primer año de estrés es 2027. Finalmente, durante los próximos cinco años, de 2027 a 2031, el nivel promedio de la DSCR primaria sería de 6.1x en el Escenario de Estrés y de 6.7x en el Escenario Base.

---

<sup>7</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, 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*	Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.  Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2021 a enero de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Chiapas y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Para todos los CBEs: La calificación de deuda de LP en escala nacional otorgada por S&P a Banamex en mxAAA.
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 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](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, 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