

Banobras
P\$479.4m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado



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 dos créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Chihuahua con Banobras

La ratificación de la calificación de los dos Créditos Bancarios Estructurados (CBES) contratados por el Estado de Chihuahua (Chihuahua y/o el Estado) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada crédito:

- Banobras¹ por P\$479.4 millones (m), contratado en 2022, con una TOE de 91.6% (vs. 90.5% en la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$500.0m, contratado en 2023, cuya TOE fue de 91.6% (vs. 90.5% en la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El movimiento en la TOE de los CBES obedece a dos factores. El primero se asocia con el decremento proyectado en el Largo Plazo (LP) del Servicio de la Deuda (SD) de los financiamientos; el segundo se debe a una mejora en las estimaciones de HR Ratings en el LP del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) correspondiente al Estado. En un Escenario de Estrés, HR Ratings considera un decremento de 100 puntos base (pb) en la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈) promedio de 2026 a 2043 (7.0% vs. 8.0% en la revisión previa). Por su parte, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2026 a 2043 del FAFEF se estima que sea de 4.2% (vs. 4.1% proyectado en la revisión previa).

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FAFEF del Estado de Chihuahua).** Al cierre de 2025, el FAFEF del Estado alcanzó los P\$1,714.5m, cifra alineada con la revisión previa y 4.9% superior a lo recibido durante 2024. Este avance anual guardó consistencia con el comportamiento del FAFEF nacional, el cual tuvo un crecimiento interanual de 7.2%. Por su parte, la proporción estatal sobre dicho fondo se mantuvo en el 2.50% proyectado. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2026 y las estimaciones de HR Ratings, se espera que el FAFEF de Chihuahua sea por un monto total de P\$1,881.9m, lo cual implicaría un crecimiento nominal anual del 9.8%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. HR Ratings estima que, para el cierre de 2026, el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los financiamientos cuentan con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el SD del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso², hasta enero de 2026, los FR se encuentran en línea con las estimaciones de HR Ratings.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Estado tiene la obligación de contratar un derivado para cada financiamiento con el objetivo de mitigar los riesgos que pudieran originarse de las posibles variaciones en la tasa de interés. Para ambos créditos dicha cobertura debe de contratarse por un plazo mínimo de un año y cubrir el 100.0% del saldo insoluto. A la fecha de publicación de este reporte, las estructuras cuentan con el amparo de las siguientes coberturas:
 - **Banobras P\$479.4m.** El Estado celebró un contrato de cobertura tipo *CAP SPREAD* con BBVA³ el 28 de agosto de 2025 que cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito a un *strike* de entre 8.5% y 9.5%, y con una vigencia hasta el 25 de septiembre de 2026. La calificación de LP otorgada a BBVA por otra agencia calificadoradora es equivalente a HR AAA.
 - **Banobras P\$500.0m.** El Estado celebró un contrato de cobertura tipo *CAP SPREAD*⁴ con Santander⁵ el 26 de junio de 2025 que cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito a un *strike* de entre 9.0% y 10.0%, y con una vigencia hasta el 25 de junio de 2026. La calificación de LP otorgada a Santander por otra agencia calificadoradora es equivalente a HR AAA.

Factores Adicionales Considerados.

- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con el artículo 50 de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), las entidades federativas no podrán afectar más del 25.0% de los recursos del FAFEF que les corresponden cada año. Esta norma presenta la particularidad de que, para obligaciones pagaderas en dos o más ejercicios fiscales, se destinará al servicio de estas lo que resulte mayor entre: *i*) el 25.0% del FAFEF del Estado del año en curso, o *ii*) el 25.0% del FAFEF del año de contratación del crédito. En el caso de Banobras P\$479.4m, el año de contratación fue en 2022, mientras que para Banobras P\$500.0m fue en 2023. Es importante recordar que el FAFEF se distribuye mediante 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.

² Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-02793 cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A. Institución de Banca Múltiple.

³ BBVA México, S.A, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁴ El Estado contrató una Opción de Compra, la cual implica que el Estado tiene derecho más no la obligación de recibir una cantidad en la fecha de liquidación por parte de Santander, y Santander tiene la obligación de entregar, en caso de que el Estado ejerza su derecho, en la fecha de liquidación, otra cantidad.

⁵ Banco Santander México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Calificación Quirografía de Chihuahua.** La calificación quirografía vigente del Estado 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

- **Calificación Quirografía del Estado.** Si la calificación quirografía del Estado fuera revisada a un nivel inferior a HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología podría aplicarse un ajuste cualitativo negativo en ambas estructuras.



@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 Banobras P\$479.4m y Banobras P\$500.0m.
Fecha de última acción de calificación	20 de marzo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2023 a enero de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Chihuahua, 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)	<i>Banobras P\$479.4m:</i> La calificación de deuda de LP en escala nacional otorgada por Fitch Ratings a BBVA es de AAA(mex) con Perspectiva Estable. <i>Banobras P\$500.0m:</i> La calificación de deuda de LP en escala nacional otorgada por Fitch Ratings a Santander de AAA(mex) con Perspectiva Estable.
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).

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, 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

