

Santander
P\$1,900.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

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



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 un crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Chihuahua con Santander, por un monto inicial de P\$1,900.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Estado de Chihuahua¹ en 2019 con Santander² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), la cual alcanzó un nivel de 92.1% (vs. 88.8% en la revisión anterior). El movimiento en la TOE obedece a un decremento proyectado en el Largo Plazo (LP) del Servicio de la Deuda (SD) del financiamiento. 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) respecto a la revisión previa de la calificación (8.0% vs. 7.0%) de 2026 a 2039. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, el mes de mayor debilidad de la estructura sería octubre de 2029, con una razón de cobertura primaria (*DSCR*, por sus siglas en inglés) de 2.3 veces (x). Es importante mencionar que la estructura tiene vinculada una Garantía de Pago Oportuno (GPO) celebrada con Banobras³ en 2019, misma que cubre el 15.0% del saldo insoluto del financiamiento.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Chihuahua).** Al cierre de 2025, el monto acumulado que recibió el Estado por este concepto fue de P\$29,982.1 millones (m), lo que representó un incremento nominal de 5.8% respecto a 2024. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026 y estimaciones de HR Ratings, se espera que al cierre del presente año el FGP estatal ascienda a un monto de P\$32,006.3m, lo que representaría un incremento anual nominal

¹ Estado de Chihuahua (el Estado y/o Chihuahua).

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de 6.8%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP estatal de 2021 a 2025 fue de 11.2%, mientras que la TMAC₂₅₋₃₉ nominal en un Escenario Base sería de 6.1%.

- **Tasa de Interés (TIE₂₈).** 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).** La estructura cuenta con un FR cuyo saldo objetivo debe ser equivalente a 2.0x el SD del mes inmediato siguiente. Con base en la información reportada en los estados de cuenta del Fiduciario⁴, a la fecha de publicación de este reporte, el monto acumulado en la reserva se mantiene en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El financiamiento cuenta con el respaldo de una GPO celebrada con Banobras, por un monto de hasta 15.0% el saldo insoluto. Esta garantía posee un carácter incondicional, irrevocable y no revolvente. Su activación ocurre únicamente si los recursos del FR resultan insuficientes para cubrir el SD mensual. La calificación de LP de Banobras, otorgada por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Chihuahua.** La calificación quirografaria 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 la Calificación

- **Desempeño de la DSCR Primaria promedio.** Bajo un Escenario Base, si durante los próximos doce meses, de febrero de 2026 a enero de 2027, la cobertura primaria promedio estimada fuera de 2.8x o inferior, la calificación del CBE se podría revisar a la baja. Actualmente, el nivel promedio esperado sería de 4.4x.

⁴ Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (el Fiduciario).



@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. Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
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 2020 a enero de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Chihuahua y fuentes 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 a Banobras 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 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).

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 caminadas 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS