Estado de Chihuahua

Créditos Bancarios Estructurados

BBVA	BBVA	Banamex	Multiva	Santander
P$1,000.0m	P$500.0m	P$700.0m	P$400.0m	P$400.0m
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

HR Ratings® Credit Rating Agency

Finanzas Públicas Estructuradas
16 de octubre de 2026
*NRSRO Rating**



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura



Roberto Ballinez
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 cinco Créditos Bancarios Estructurados contratados por el Estado de Chihuahua con BBVA, Banamex, Multiva y Santander

La asignación de la calificación para los cinco Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o la(s) Estructura(s)) contratados en 2026 por el Estado de Chihuahua (Chihuahua y/o el Estado) con distintas instituciones financieras es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento:

1. BBVA[1] por P$1,000.0 millones (m), contratado en 2026, con una TOE de 86.5%. Se asigna la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA por P$500.0m, contratado en 2026, con una TOE de 86.2%. Se asigna la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banamex[2] por P$700.0m, contratado en 2026, con una TOE de 82.7%. Se asigna la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Multiva[3] por P$400.0m, contratado en 2026, con una TOE de 82.2%. Se asigna la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Santander[4] por P$400.0m, contratado en 2026, con una TOE de 82.2%. Se asigna la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

[1] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).
[2] Banco Nacional de México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banamex (Banamex).
[3] Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).
[4] Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP[5] del Estado de Chihuahua).** De enero hasta agosto de 2026, el Estado recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P$21,296.1m, lo que representó una disminución nominal de 1.2% respecto al mismo periodo de 2025. Lo anterior obedece a la proporción que recibió el Estado respecto al FGP nacional, la cual fue de 2.92% (vs. 3.05% observada en 2025). De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2026 y estimaciones de HR Ratings, se esperaría que al cierre de dicho año el FGP del Estado ascienda a P$30,572.6m, lo que se traduciría en un crecimiento nominal de 2.0% respecto a 2025. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Estado, para el periodo de 2021 a 2025, fue de 11.2%, mientras que la $TMAC_{25\text{-}51}$ en un Escenario Base sería de 5.6% y de 4.0% en un Escenario de Estrés.
- **Tasa de Interés ($TIIEF_{CAD28}$).** 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 plazo de 28 días ($TIIEF_{CAD28}$) 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, el Estado tiene la obligación de constituir, mantener y, si es necesario, restituir un FR durante toda su vigencia. El saldo objetivo de dicho fondo equivale a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso de cada financiamiento. La constitución inicial podrá realizarse con cargo a recursos propios del Estado y/o recursos provenientes del porcentaje asignado de participaciones. Los recursos de este fondo podrán ser utilizados si el porcentaje del FGP asignado a cada Estructura resulta insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente; en cuyo caso, el Estado deberá reconstituir el fondo mediante el FGP asignado o con recursos propios, en un plazo de 30 días naturales contados a partir de su uso.
- **Contratos de Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito, el Estado tiene la obligación de vincular a los financiamientos un instrumento derivado de cobertura que mitigue el riesgo de la tasa de interés variable. Este instrumento debe celebrarse, en todos los casos, dentro de los 90 días naturales posteriores a la disposición de los créditos[6] y requiere renovaciones constantes durante toda su vigencia para amparar el 100.0% del saldo insoluto de cada uno, bajo un plazo mínimo de un año. La institución bancaria proveedora debe contar con una calificación crediticia nacional equivalente o superior a HR BB+. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado aún no formaliza ningún contrato de cobertura; por ello, HR Ratings dará seguimiento a la contratación puntual de estos instrumentos.
- **Porcentaje de Afectación de Participaciones.** De acuerdo con las constancias de inscripción en el Fideicomiso, el Estado afectó para las cinco Estructuras un porcentaje acumulado de 5.62% del FGP de Chihuahua excluyendo el monto que se transfiere a los municipios, equivalente al 20.0%.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación, HR Ratings solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/ 851-03188[7], 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.

[5] Fondo General de Participaciones (FGP).
[6] La primera disposición de los CBEs se realizó en agosto y septiembre de 2026.
[7] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-03188 cuyo Fiduciario es Banco Regional, S.A, Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio y/o el Fiduciario).

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** De acuerdo con los documentos legales de las Estructuras, los recursos derivados de la contratación de los financiamientos se destinarán exclusivamente a inversión pública productiva. Algunos de los rubros que se consideran son: i) Construcción de obras para el abastecimiento de agua, gas, electricidad y telecomunicaciones; ii) construcción de vías de comunicación; iii) construcción de obras de urbanización, iv) infraestructura y equipamiento del sector salud, entre otras.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Chihuahua.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A+ con Perspectiva Negativa. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de abril de 2026.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los CBEs

- **Desempeño de la DSCR[8] primaria promedio.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir de octubre de 2026 a septiembre de 2027, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja:
  - Para los casos de **BBVA P$1,000.0m** y **BBVA P$500.0m**: Si el nivel de la DSCR fuera inferior a 5.0x y 7.6x, en un Escenario Base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 10.2x y de 15.2x, respectivamente.
  - Para los casos de **Banamex P$700.0m, Multiva P$400.0m** y **Santander P$400.0m**: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 5.3x en un Escenario Base. Actualmente se espera un nivel promedio de 7.8x para los tres financiamientos.

[8] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio,* por sus siglas en inglés).

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.
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 de 2021 a agosto 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)	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.

***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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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("HR Ratings").**

****Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/**

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, 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 calificadora 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com