

# Estado de Jalisco

## Créditos Bancarios Estructurados

Finanzas Públicas Estructuradas  
27 de junio de 2025  
A NRSRO Rating\*\*



Credit  
Rating  
Agency

Santander P\$3,000.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Banorte P\$5,115.4m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$2,000.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Banobras P\$569.4m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Banobras P\$2,500.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable

Banobras P\$2,250.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$1,000.0m (2019)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$1,000.0m (A)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$1,000.0m (B)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
BBVA P\$1,000.0m (C)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable

BBVA P\$1,000.0m (D)  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Bajío P\$300.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable  
Bajío P\$1,200.0m  
HR AAA (E) | Perspectiva Estable



**Adrián Díaz González**  
[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)  
Asociado  
Analista Responsable



**Diego Paz**  
[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)  
Analista Senior



**Natalia Sales**  
[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas



**Roberto Ballinez**  
[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 13 créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Jalisco con Santander, Banorte, BBVA, Banobras y Bajío, cuya fuente de pago es el FGP

La ratificación de la calificación para los 13 Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) del Estado de Jalisco (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.

1. Santander<sup>1</sup> por P\$3,000.0 millones (m), contratado en 2019, con una TOE de 87.0% (vs. 85.5% de la revisión anterior), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banorte<sup>2</sup> por P\$5,115.4m, contratado en 2019, con una TOE de 87.0% (vs. 85.5% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. BBVA<sup>3</sup> por P\$2,000.0m, contratado en 2019, con una TOE de 87.0% (vs. 85.5% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banobras<sup>4</sup> por P\$569.4m, contratado en 2019, con una TOE de 87.0% (vs. 85.5% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Banobras por P\$2,500.0m, contratado en 2019, con una TOE de 86.9% (vs. 85.5% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

<sup>2</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

<sup>3</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

6. Banobras por P\$2,250.0m, contratado en 2019, con una TOE de 86.9% (vs. 84.6% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
7. BBVA por P\$1,000.0m (2019), contratado en 2019, con una TOE de 86.9% (vs. 85.3% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
8. BBVA por P\$1,000.0m (A), contratado en 2020, con una TOE de 87.4% (vs. 85.3% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
9. BBVA por P\$1,000.0m (B), contratado en 2020, con una TOE de 84.2% (vs. 83.6% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
10. BBVA por P\$1,000.0m (C), contratado en 2020, con una TOE de 84.7% (vs. 83.2% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
11. BBVA por P\$1,000.0m (D), contratado en 2020, con una TOE de 84.8% (vs. 83.2% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
12. Bajío<sup>5</sup> por P\$300.0m, contratado en 2020, con una TOE de 84.1% (vs. 83.4% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
13. Bajío por P\$1,200.0m, contratado en 2020, con una TOE de 80.8% (vs. 78.3% de la revisión anterior), equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El incremento observado en las TOE de los créditos fue resultado del ajuste de las estimaciones de HR Ratings respecto al Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, del nivel esperado de las tasas de interés (TIE<sub>28</sub>) y del perfil de amortización correspondiente a cada estructura.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Jalisco).** Durante el primer cuatrimestre de 2025, el FGP del Estado fue 4.7% superior al estimado en la revisión previa de la calificación en un escenario base, y 9.6% 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\$66,200.0m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 4.7% y una desviación positiva de 3.2% respecto al monto proyectado en la revisión anterior. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 fue de 11.6%, mientras que la TMAC<sub>24-40</sub> nominal en un escenario base sería de 5.4%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Las estructuras consideran la existencia de un FR cuyo saldo objetivo equivaldrá a la suma del servicio de la deuda (SD) de los dos meses siguientes durante toda su vigencia. En abril de 2025, de acuerdo con la información del Fideicomiso<sup>6</sup>, los FR cumplen con los saldos objetivos contractuales.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** Aunque no es una obligación contractual, el Estado decidió pactar instrumentos de cobertura de tasa de interés que amparan el 100.0% del saldo insoluto de diez financiamientos<sup>7</sup>. En seguida se detallan las características de estos instrumentos:

<sup>5</sup> Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).

<sup>6</sup> Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/751607 (y/o el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banorte.

<sup>7</sup> Las estructuras que no cuentan con un instrumento derivado de cobertura son Banobras P\$2,250.0m, BBVA P\$1,000.0 (A) y Bajío P\$1,200.0m.



- **SWAP contratado con Banorte.** Santander P\$3,000.0m, Banorte P\$5,115.4m, BBVA P\$2,000.0m, Banobras P\$569.4m, Banobras P\$2,500.0m y BBVA P\$1,000.0m (2019) cuentan con una cobertura de tasa de interés que ampara el 100.0% de su saldo insoluto. La tasa de ejercicio es de 7.15% y el periodo de vigencia sería desde septiembre de 2019 hasta junio de 2025. La calificación de largo plazo de Banorte es de HR AAA.
- **SWAP contratado con Banamex<sup>8</sup>.** Esta cobertura ampara el 100.0% del saldo insoluto de BBVA P\$1,000.0m (B). La tasa de ejercicio es de 6.0125% y el periodo de vigencia sería desde septiembre de 2019 hasta junio de 2025. La calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadoras a Banamex es equivalente a HR AAA.
- **SWAP contratado con Santander.** BBVA P\$1,000.0m (C), BBVA P\$1,000.0m (D) y Bajío P\$300.0m cuentan con una cobertura de tasa de interés que ampara el 100.0% de su saldo insoluto. La tasa de ejercicio es de 6.006% y el periodo de vigencia sería desde junio de 2021 hasta junio de 2025. La calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadoras a Santander es equivalente a HR AAA.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Jalisco.** 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 4 de junio de 2024.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Calificación Quirografaria del Estado y Desempeño de la DSCR<sup>9</sup> primaria.** La calificación de los financiamientos se podría degradar en caso de que la calificación quirografaria del Estado de Jalisco se revise a un nivel inferior a HR AA+ y que el nivel promedio de la DSCR primaria de los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2025 a abril de 2026, sea inferior a los niveles que se mencionarán:
  - Para los créditos de Santander P\$3,000.0m, Banorte P\$5,115.4m, BBVA P\$2,000.0m, Banobras P\$569.4m, Banobras P\$2,500.0m, BBVA P\$1,000.0m (2019) y BBVA P\$1,000.0m (A): Si la cobertura primaria promedio es inferior a 3.7x. Actualmente se proyecta un nivel promedio de 7.2x en un escenario base.
  - Banobras P\$2,250.0m: Si la cobertura primaria promedio es inferior a 3.6x. Actualmente se proyecta un nivel de 6.9x en un escenario base.
  - Para los créditos de BBVA P\$1,000.0m (B) y Bajío P\$300.0m: Si la cobertura primaria promedio es inferior a 4.0x. Actualmente se proyecta un nivel de 6.4x en un escenario base.
  - Para los créditos de BBVA P\$1,000.0m (C) y BBVA P\$1,000.0m (D): Si la cobertura primaria promedio es inferior a 3.7x. Actualmente se proyecta un nivel de 6.3x en un escenario base.
  - Bajío P\$1,200.0m: Si la cobertura primaria promedio es inferior a 3.3x. Actualmente se proyecta un nivel de 4.6x en un escenario base.

<sup>8</sup> Banco Nacional de México, Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. (Banamex).

<sup>9</sup> 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.  Para los financiamientos BBVA P\$1,000.0 (B), BBVA P\$1,000.0 (C), BBVA P\$1,000.0 (D) y Bajío P\$300.0m: Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los créditos de: Santander P\$3,000.0m, Banorte P\$5,115.4m, BBVA P\$2,000.0m, Banobras P\$569.4m, Banobras P\$2,500.0m, Banobras P\$2,250.0m, BBVA P\$1,000.0m (2019), BBVA P\$1,000.0m (A), BBVA P\$1,000.0m (B), BBVA P\$1,000.0m (C), BBVA P\$1,000.0m (D), Bajío P\$300.0m y Bajío P\$1,200.0m
Fecha de última acción de calificación	10 de julio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a mayo 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 los créditos de BBVA P\$1,000.0m (B), BBVA P\$1,000.0m (C), BBVA P\$1,000.0m (D) y Bajío P\$300.0m: calificación de largo plazo otorgada por Moody's Local a Santander y Banamex en un nivel 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/](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 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](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 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](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