Estado de Jalisco

Crédito Bancario Estructurado

Banobras
P$700.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

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

2023	2024	2025
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

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

Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior

Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas

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 Jalisco con Banobras por un monto inicial de P$700.0m, cuya fuente de pago es el FAFEF estatal

La ratificación de la calificación para el Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado en 2019 por el Estado de Jalisco (y/o el Estado) con Banobras[1] es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 92.0% (vs. 91.9% de la revisión previa de la calificación). El ligero incremento de la métrica se debió a una revisión al alza en nuestras estimaciones del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) del Estado, ya que, para 2025, el monto que recibiría Jalisco por este concepto sería 2.6% superior a lo estimado en la revisión anterior de la calificación en un escenario base. De acuerdo con nuestro análisis cuantitativo, el mes de mayor debilidad de la estructura sería agosto de 2027, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.5 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FAFEF del Estado de Jalisco).** El FAFEF que el Estado recibió en 2024 fue de P$3,478.0 millones (m), lo que estuvo en línea con lo esperado debido a que en la revisión anterior se consideró el monto estimado en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024. Por otro lado, de acuerdo con el PEF de 2025, el Estado recibiría P$3,740.2m. Hasta abril de 2025, el Estado ha recibido P$1,246.7m como concepto de las primeras cuatro ministraciones de las doce que recibirá en el año. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 fue de 6.5%; mientras que la esperada para el periodo de 2024 a 2039 en un escenario base sería de 5.6% y en uno de estrés sería de 3.7%.

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

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Estado tiene la obligación de contratar una cobertura de tasa de interés que ampare el saldo insoluto total del crédito durante toda su vigencia. Actualmente, el financiamiento cuenta con el respaldo de un instrumento derivado de cobertura tipo SWAP que fue adquirido con Santander[2] a una tasa de 5.985% y cuyo vencimiento sería en junio de 2025. La calificación de largo plazo de Santander es equivalente a HR AAA.
- **Tasa de interés ($TIIE_{28}$).** Al cierre de 2024, el nivel de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma del servicio de la deuda (SD) de los dos meses siguientes. De acuerdo con los estado de cuenta del Fideicomiso[3] de abril de 2025, el saldo de este fondo fue de P$22.0m, lo que fue 77.9% superior a lo estimado por HR Ratings. Lo anterior será monitoreado por esta Institución calificadora de valores.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Estado de Jalisco.** La calificación quirografaria 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. En caso de que esta calificación se revise a la baja a un nivel inferior de HR BBB-, la calificación del crédito se podría revisar a la baja.

[2] Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).
[3] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2004423-1 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (el Fiduciario).

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.
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	De enero de 2020 hasta 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 pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de lago plazo otorgada a Santander por Moodys Local 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/**

**** 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 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 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).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com