

BBVA  
P\$3,500.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

BBVA  
P\$2,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Banobras  
P\$2,846.3m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Banorte  
P\$3,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
19 de enero de 2026  
A NRSRO Rating\*\*

2026  
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 e Infraestructura

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cuatro créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Jalisco con BBVA, Banobras y Banorte

La asignación de la calificación para los cuatro Créditos Bancarios Estructurados (CBES) contratados en 2025 por el Estado de Jalisco (Jalisco y/o el Estado) con distintas instituciones financieras es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento, según el análisis de HR Ratings, bajo escenarios de estrés cíclico y crítico:

1. BBVA<sup>1</sup> por P\$3,500.0 millones (m), contratado en 2025, con una TOE de 83.9%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. BBVA por P\$2,000.0m, contratado en 2025, con una TOE de 84.2%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banobras<sup>2</sup> por P\$2,846.3m, contratado en 2025, con una TOE de 83.9%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banorte<sup>3</sup> por P\$3,000.0m, contratado en 2025, con una TOE de 83.9%, equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

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

<sup>2</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

<sup>3</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP<sup>4</sup> del Estado de Jalisco).** De enero a noviembre de 2025, el Estado recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P\$61,215.1m, lo que significó un crecimiento nominal de 6.6% respecto al mismo periodo del año previo. Para el cierre de 2025, se esperaría que el crecimiento anual nominal del FGP estatal sea de 4.8%, para alcanzar un monto de P\$66,232.1m. Con base en estas cifras y de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal 2026, se esperaría que el FGP estatal sea de P\$70,497.4m al cierre del ejercicio mencionado. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025<sup>5</sup> del FGP del Estado sería de 10.4%.
- **Tasa de Interés (TIEF<sub>CAD28</sub>).** De acuerdo con los contratos de crédito, los intereses ordinarios de las estructuras se calcularán 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 28 días (TIEF<sub>CAD28</sub>) y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia más riesgosa que los CBES tengan asignada. Para el cierre de 2025, el nivel de esta tasa de interés sería de 7.1%, mientras que para 2026 sería de 6.3% en un escenario base.
- **Fondo de Reserva (FR).** Las estructuras consideran la constitución de un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. Es importante mencionar que la constitución inicial de estos fondos se realizaría con recursos de los créditos a ser refinanciados, además de cumplir con ciertas condiciones señaladas en los contratos de crédito.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/751607<sup>6</sup>, 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.
- **Destino de los Recursos.** Los recursos obtenidos a través de la contratación de las estructuras fueron destinados al refinanciamiento de la deuda directa que el Estado tenía contratada. Esta transacción se realizó el 25 de noviembre de 2025, de acuerdo con la información proporcionada a HR Ratings.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Jalisco.** La calificación quirografaria del Estado es de HR AA+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que se realizó la última acción de calificación por parte de HR Ratings fue el 19 de agosto de 2025.

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los CBES

- **Calificación Quirografaria y Desempeño de la DSCR<sup>7</sup> Primaria promedio.** La calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja en caso de que la calificación quirografaria del Estado se revise a un nivel inferior de HR AA+ y que el nivel promedio de la cobertura primaria de los créditos durante los próximos doce meses (de diciembre de 2025 a noviembre de 2026), contados a partir del primer pago, sea inferior a 3.9x. Actualmente, el nivel promedio esperado de la DSCR promedio de los financiamientos para dicho periodo sería de 6.1x.

<sup>4</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>5</sup> Se consideran cifras observadas hasta noviembre de 2025 y estimaciones de HR Ratings para diciembre de dicho año.

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

<sup>7</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, 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*	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 2020 a noviembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Jalisco 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.

\*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 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).

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)

