

Banobras  
P\$410.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Bajío  
P\$1,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Banorte  
P\$750.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

BBVA  
P\$390.3m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Santander  
P\$750.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
11 de mayo 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](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)  
Asociado  
Analista Responsable



**Melissa Caraveo**  
[melissa.caraveo@hrratings.com](mailto:melissa.caraveo@hrratings.com)  
Analista



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



**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 cinco financiamientos contratados por el Estado de Colima con Banobras, Bajío, Banorte, BBVA y Santander

La ratificación de la calificación para los cinco Créditos Bancarios Estructurados (CBES) contratados por el Estado de Colima (Colima y/o el Estado) con distintas instituciones financieras es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Los niveles de esta métrica para cada financiamiento fueron las siguientes:

1. Banobras<sup>1</sup> por P\$410.0 millones (m), contratado en 2018, con una TOE de 85.6% (vs. 83.8% en la revisión previa). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Bajío<sup>2</sup> por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 90.0% (vs. 88.5% en la revisión previa). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte<sup>3</sup> por P\$750.0m, contratado en 2023, con una TOE de 90.3% (vs. 88.8% en la revisión previa). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. BBVA<sup>4</sup> por P\$390.3m, contratado en 2023, con una TOE de 90.0% (vs. 88.6% en la revisión previa). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Santander<sup>5</sup> por P\$750.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.9% (vs. 88.5% en la revisión previa). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

<sup>2</sup> Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).

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

<sup>4</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

<sup>5</sup> Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El incremento en las TOE de los financiamientos se debió a una revisión al alza en las estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Colima en el corto y largo plazo, así como de menores niveles proyectados de la TIE<sub>28</sub> durante el resto de la vigencia de los financiamientos. Es importante decir que estos cambios se reflejaron tanto en el Escenario Base, como en ambos Escenarios de Estrés (Estanflación y BCBI).

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Colima).** Al cierre de 2025, el FGP del Estado de Colima ascendió a P\$5,729.7m, lo que representó un crecimiento anual nominal de 7.6% respecto al monto observado en 2024 y una desviación positiva de 1.9% en comparación con el monto esperado en la revisión previa para el mismo periodo. Por otra parte, el monto que el Estado ha recibido por este concepto en el primer trimestre de 2026 fue de P\$1,474.8m. Dicha cifra fue 1.7% superior al monto observado en el mismo periodo de 2025. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026 y estimaciones de HR Ratings, para el cierre del ejercicio fiscal, el FGP estatal sería de P\$5,900.6m. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 del FGP estatal fue de 7.9%.
- **Tasa de Interés (TIE<sub>28</sub><sup>6</sup>).** Al cierre de 2025, el nivel de esta tasa de interés fue de 7.3%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, al final de 2026, este indicador sería de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los contratos de crédito de los CBES establecen la obligación de mantener un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso para el crédito de Banobras P\$410.0m, mientras que para los demás financiamientos este saldo deberá ser de 3.0x el SD del mes correspondiente. Con base en información proporcionada por el Fiduciario<sup>7</sup> del Fideicomiso, en marzo de 2026, los saldos observados se desvían ligeramente por encima de los niveles contractuales.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria del Estado de Colima es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 7 de julio de 2025. En caso de que esta calificación fuera revisada a un nivel inferior de HR BBB-, la calificación de las estructuras se podría revisar a la baja.
- **Comportamiento de la DSCR<sup>8</sup> primaria promedio.** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de abril de 2026 a marzo de 2027, el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a los niveles señalados, la calificación de los CBES se podría revisar a la baja:
  - **Banobras P\$410.0m:** Si el nivel promedio de la cobertura primaria fuera inferior a 3.5x. Actualmente se espera un nivel de 6.3x.
  - **Bajío P\$1,000.0m, Banorte P\$750.0m, BBVA P\$390.3m y Santander P\$750.0m:** Si el nivel promedio de la cobertura primaria fuera inferior a 3.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 8.1x.

<sup>6</sup> Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIE<sub>28</sub>).

<sup>7</sup> Santander es el Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 2112337 (el Fideicomiso).

<sup>8</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.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para: Banobras P\$410.0m, Bajío P\$1,000.0m, Banorte P\$750.0m, BBVA P\$390.3m y Santander P\$750.0m.
Fecha de última acción de calificación	15 de mayo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2018 a marzo de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Colima, el Fiduciario y fuentes de información públicas.
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/](http://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](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, 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](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