Estado de Jalisco

Crédito Bancario Estructurado

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

Finanzas Públicas Estructuradas
28 de agosto de 2026
*A NRSRO Rating**

2024	2025	2026
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



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 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 y/o Estructura) contratado en 2019 por el Estado de Jalisco (Jalisco y/o el Estado) con Banobras[1] por un monto inicial de P$700.0 millones (m), es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 92.3% (vs. 92.0% de la revisión previa de la calificación). El movimiento de la métrica obedece a la mejora en las estimaciones de HR Ratings sobre la fuente de pago del financiamiento y la Tasa de Interés[2] utilizada para el cálculo de los intereses ordinarios. En cuanto a la fuente de pago, para 2026, el monto que recibiría el Estado de Jalisco correspondiente al FAFEF[3] sería 4.7% superior a lo estimado en la revisión anterior de la calificación; asimismo, el promedio de la $TIIE_{28}$ en el Escenario de Estrés de 2026 a 2039 sería de 7.0% (vs. 7.7% estimado en la revisión anterior). De acuerdo con el análisis de HR Ratings, el mes de mayor debilidad de la Estructura sería noviembre de 2028, con una DSCR[4] primaria mínima de 2.7 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FAFEF del Estado de Jalisco).** Al cierre de 2025, el Estado recibió P$3,740.2m por concepto de FAFEF, lo que representó un crecimiento de 7.5% respecto al cierre de 2024. Por otro lado, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026, el Estado recibiría P$4,035.6m, lo que se traduce en un crecimiento de 7.9% respecto al 2025. Hasta junio de 2026, el Estado ha recibido P$2,017.8m como concepto de las

[1] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).
[2] Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días ($TIIE_{28}$).
[3] Fondo de Aportaciones Federales para Entidades Federativas (FAFEF).
[4] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

primeras seis ministraciones de las doce que recibirá en el año. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 fue de 9.0%; mientras que para el periodo de 2025 a 2039 en un Escenario Base sería de 5.5% y en un Escenario de Estrés de 3.2%.

- **Tasa de interés ($TIIE_{28}$).** Al cierre de 2025, el nivel de la tasa de interés fue de 7.3%. Por otro lado, 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 6.8%.
- **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. De acuerdo con información pública del Estado, en mayo de 2025, se llevó a cabo el Proceso Competitivo LPN 02/2025, en el cual el Estado contrató un instrumento de cobertura tipo *CAP* con Banorte a un *strike* de 6.5%, mismo que amparaba el 100% del saldo insoluto del crédito y su vigencia fue de junio de 2025 hasta junio de 2026. HR Ratings continuará dando seguimiento a las acciones que realice el Estado para la renovación y/o contratación de un nuevo instrumento de cobertura.
- **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 estados de cuenta del Fideicomiso[5], hasta junio de 2026, el saldo de este fondo ascendió a P$23.6m, lo que fue 2.2x superior a lo estimado.

Factores Adicionales Considerados

- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con el artículo 50 de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), las entidades federativas no podrán afectar más del 25.0% de los recursos del FAFEF que les corresponden cada año. Esta norma presenta la particularidad de que, para obligaciones pagaderas en dos o más ejercicios fiscales, se destinará al servicio de estas lo que resulte mayor entre: i) el 25.0% del FAFEF del Estado del año en curso, o ii) el 25.0% del FAFEF del año de contratación del crédito (2019). Es importante mencionar que el FAFEF se distribuye a través de 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria del Estado de Jalisco.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado disminuya a un nivel inferior de HR BBB-, la calificación del crédito se revisaría a la baja. Actualmente la calificación quirografaria del Estado es de HR AAA con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 24 de agosto de 2026.

[5] 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).

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.
Fecha de última acción de calificación	27 de junio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2021 hasta junio de 2026.
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)	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).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com