

Banobras
P\$581.7m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$10,899.8m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Azteca
P\$500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$2,500.0m (A)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$2,500.0m (B)
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
16 de mayo de 2024
A NRSRO Rating**

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

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

Bajío
P\$600.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Senior



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas e
Infraestructura

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para ocho créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Michoacán con Banobras, Azteca, Banorte, BBVA y Bajío

La ratificación de las calificaciones de los Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Michoacán (y/o el Estado) son resultado del análisis de flujos futuros proyectados de las estructuras bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se determinó el valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada crédito:

- Banobras¹ por P\$581.7 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 89.8% (vs. 87.6% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$10,899.8m, contratado en 2023, con una TOE de 89.4% (vs. 87.7% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Azteca² por P\$500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.4% (vs. 87.7% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte³ por P\$2,500.0m (A), contratado en 2023, con una TOE de 89.1% (vs. 87.3% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$2,500.0m (B), contratado en 2023, con una TOE de 89.2% (vs. 87.2% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

² Banco Azteca S.A., Institución de Banca Múltiple (Azteca).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- BBVA⁴ por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.1% (vs. 87.3% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.0% (vs. 87.3% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Bajío⁵ por P\$600.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.0% (vs. 87.1% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Los movimientos en las TOEs de los financiamientos fueron resultado del ajuste positivo de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado ya que, al cierre de 2024, HR Ratings estima que dicho fondo sea 14.3% superior al monto observado al cierre de 2023. Lo anterior sería 6.9% superior a lo estimado en la asignación de las calificaciones. Este incremento se debe al movimiento positivo observado en los coeficientes de distribución del Estado de Michoacán.

Principales Elementos Considerados

- **FGP correspondiente al Estado de Michoacán.** Durante los Últimos Doce Meses (UDM) observados, de abril 2023 a marzo 2024, el FGP estatal fue 3.7% superior a lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Dicha variación se debió a que el FGP nacional fue 1.0%, superior al monto esperado previamente. Asimismo, la proporción que recibió el Estado sobre el fondo nacional fue superior a nuestra proyección previa que fue 3.3% vs. 3.4% observada. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF), HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Estado para 2024 sea 14.3% superior respecto al monto observado al cierre de 2023, con una cifra de P\$24,030m; esto sin considerar la proporción de los municipios. Por otro lado, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP del Estado de Michoacán fue de 7.7%, mientras que la TMAC₂₃₋₄₃ nominal proyectado por parte de HR Ratings sería de 6.5% en un escenario base y de 4.6% en uno de estrés.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue de 11.5%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2024 sea de 10.5%.
- **Fondo de Reserva.** Los ocho financiamientos cuentan con la obligación de constituir un fondo de reserva, cuyo saldo objetivo deberá de ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres meses. De acuerdo con los reportes del Fiduciario⁶, hasta febrero de 2024, los montos de las reservas se encuentran en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Financiamientos.** Los ocho créditos tuvieron como objetivo el refinanciamiento y/o reestructura de la deuda pública de Estado.

⁴ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁵ Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).

⁶ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Calificación Quirografaria del Estado de Michoacán.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 26 de julio de 2023. Si la calificación vigente del Estado se encontrara por debajo de HR BBB-, la calificación del crédito se revisaría a la baja.
- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR⁷ primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir, de abril de 2024 a marzo de 2025, el nivel promedio de la DSCR de los financiamientos fuera inferior a 2.5 veces (x) en promedio, la calificación de estos se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.3x.

⁷ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (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 Estados Mexicanos. Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto 2023.
Calificación anterior	*Banobras P\$581.7m: HR AAA (E) Perspectiva Estable **Banobras P\$10,899.8m: HR AAA (E) Perspectiva Estable **Azteca P\$500.0m: HR AAA (E) Perspectiva Estable **Banorte P\$2,500m (A): HR AAA (E) Perspectiva Estable **Banorte P\$2,500m (B): HR AAA (E) Perspectiva Estable **BBVA P\$1,000m: HR AAA (E) Perspectiva Estable **Banorte P\$1,000m: HR AAA (E) Perspectiva Estable **Bajío P\$600m: HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	*21 de julio de 2023 **25 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a marzo de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Michoacán, 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.

*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 calificadoradora 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS