

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

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

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

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

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

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



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Luis Fernando Bolaños**

[luis.bolanos@hrratings.com](mailto:luis.bolanos@hrratings.com)

Analista



**Fernanda Ángeles**

[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas 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, Bajío, Banorte y BBVA

La ratificación de las calificaciones de los ocho Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el estado de Michoacán (y/o el Estado) con diversas instituciones financieras son resultado del análisis del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada crédito. La TOE de cada financiamiento fue:

- Banobras<sup>1</sup> por P\$581.7 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 90.5% (vs. 89.8% en la revisión anterior 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 90.0% (vs. 89.4% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable
- Azteca<sup>2</sup> por P\$500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 90.0% (vs. 89.4% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Bajío<sup>3</sup> por P\$600.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.9% (vs. 89.0% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte<sup>4</sup> por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.8% (vs. 89.0% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

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

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

<sup>3</sup> Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío).

<sup>4</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- Banorte por P\$2,500.0m (A), contratado en 2023, con una TOE de 89.8% (vs. 89.1% en la revisión anterior 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 89.8% (vs. 89.1% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA<sup>5</sup> por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.8% (vs. 89.1% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El cambio en las métricas obedece a una reducción en las perspectivas de HR Ratings sobre el comportamiento de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE<sub>28</sub>); en específico, se espera que la tasa de interés cierre 2025 en un nivel de 8.3% frente a un nivel de 8.8% en la revisión anterior.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Michoacán).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$32,093.2m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 16.0% respecto al cierre de 2023 y una desviación positiva de 1.5% respecto al monto esperado en la revisión previa para el mismo año. Dicha variación se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo y que el porcentaje asignado del FGP nacional al Estado fue 11 puntos base (pb) por arriba de lo previsto (3.48% vs 3.39%). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF), los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) de 2026 y estimaciones propias, HR Ratings espera que para 2025 el FGP estatal sea de P\$32,077.3m.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Al cierre de 2024, el nivel observado de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2025 sea de 8.3%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los ocho financiamientos cuentan con la obligación de constituir y mantener un FR, cuyo saldo objetivo deberá de ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres meses. De acuerdo con lo estipulado por los contratos de crédito, en caso de utilizarse los recursos existentes en el FR, el Estado tendrá un plazo de 30 días naturales para la reconstitución del FR a su saldo objetivo, salvo el caso del financiamiento con Banorte por P\$1,000.0m donde el plazo es de 60 días naturales. De acuerdo con los reportes del Fiduciario<sup>6</sup>, hasta marzo de 2025, los montos de cada FR cumplen con un saldo cercano al saldo objetivo estimado por 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 Positiva. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 5 de agosto de 2024. Si la calificación vigente del Estado se encontrara por debajo de HR BBB-, la calificación de los créditos se revisaría a la baja.
- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR<sup>7</sup> primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir, de abril de 2025 a marzo de 2026, el nivel promedio de la DSCR de los financiamientos fuera inferior a 3.4 veces (x) en promedio, la calificación de estos se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 8.1x.

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

<sup>6</sup> Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

<sup>7</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).



**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	Banobras P\$581.7m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras P\$10,899.8m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Azteca P\$500.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Bajío P\$600.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banorte P\$1,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banorte P\$2,500.0m (A): HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banorte P\$2,500.0m (B): HR AAA (E) con Perspectiva Estable. BBVA P\$1,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	16 de mayo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a abril de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del 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/](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)(6)(2)(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)

