

BBVA  
P\$534.8m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

BBVA  
P\$587.9m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
3 de julio de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Adrián Díaz González**  
[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)  
Analista Responsable  
Asociado



**Fernanda Ángeles**  
[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)  
Analista Senior



**Natalia Sales**  
[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estrucruadas



**Roberto Ballinez**  
[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para dos créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Michoacán con BBVA, cuya fuente de pago es el FGP estatal

La asignación de las calificaciones de los dos créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Michoacán (y/o el Estado) son resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La TOE de cada financiamiento fue:

- BBVA<sup>1</sup> P\$534.8m millones (m), contratado en 2024, con una TOE de 90.6%. Se asigna la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA P\$587.9m, contratado en 2024, con una TOE de 90.0%. Se asigna la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

### Principales Elementos Considerados

- **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 de 16.0% respecto a 2023. Este crecimiento se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo de tiempo. Lo anterior como consecuencia del movimiento de los Coeficientes de Distribución para 2024 del FGP del Estado de Michoacán. Por otro lado, en el primer cuatrimestre de 2025, el Estado ha recibido un monto total de P\$12,062.3m por concepto de FGP, lo cual fue 3.6% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$32,597.0m, lo que

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



representaría un crecimiento nominal anual de 1.6%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 de FGP estatal fue de 13.6%.

- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.2%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.8%.
- **Cobertura de tasa de interés.** Con base en la documentación legal de cada uno de los financiamientos, el Estado podrá más no está obligado a contratar una cobertura de tasa que cubra a las estructuras de posibles fluctuaciones en la tasa de interés. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado no ha celebrado ningún contrato de cobertura.
- **Mecanismo de Fuente de Pago.** El instrumento que funciona como medio de pago es el Fideicomiso No. F/4522<sup>2</sup>. Este vehículo recibe de tiempo en tiempo el porcentaje del FGP que recibe el Estado de Michoacán afectado para servir la deuda de cada una de las estructuras. A la fecha de publicación de este reporte, el Fideicomiso recibe el 48.3% del FGP del Estado, esto sin considerar el porcentaje que es transferido a los municipios.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x veces (x) el Servicio de la Deuda (SD) del mes inmediato siguiente. La constitución inicial del FR se realizaría con recursos propios del Estado, los cuales podrán provenir de los FR que se liberen de los créditos refinanciados. Este fondo inicialmente deberá ser constituido en un plazo no mayor a 30 días hábiles contados a partir de la disposición del crédito. Este fondo se utilizará en el supuesto de que por alguna causa los recursos que deriven del porcentaje asignado resulten insuficientes para que el Fiduciario realice el pago del SD. En el supuesto de que se utilicen estos recursos, el Estado deberá reconstituirlo con cargo al FGP asignado o con recursos propios, en un plazo de 30 días naturales contados a partir de la fecha en que éste hubiera sido utilizado.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso, de los financiamientos y de la fuente de pago para cada uno de los dos créditos. El resultado de este análisis legal determinó que los documentos de las estructuras cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

## Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** De acuerdo con los documentos legales de los créditos, los recursos obtenidos a través de los financiamientos actuales se destinarán al refinanciamiento de dos estructuras contratadas anteriormente por el Estado<sup>3</sup>.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR BBB+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación que fue el 5 de agosto de 2024.

<sup>2</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración de Fuente de Pago No. F/4522 cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A de C.V., Institución de Banca Múltiple.

<sup>3</sup> Uno de los créditos fue celebrado con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras), por un monto de P\$581.7m firmado el 24 de abril de 2023; mientras que el segundo fue celebrado con Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío), por la cantidad de P\$600.0m firmado el 1 de febrero de 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados de junio de 2025 a mayo de 2026, la cobertura primaria promedio de ambos financiamientos fuera inferior a 3.7x, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja. Actualmente esperamos una DSCR primaria promedio de 9.2x.



@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	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 de 2020 a mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Michoacán 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 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](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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS