

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

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

Banorte
P\$1,000.0m
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

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

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

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



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Fernando Orozco
fernando.orozco@hrratings.com
Analista



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



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 ocho créditos bancarios estructurados, contratados por el Estado de Michoacán con Banobras, Azteca, Banorte y BBVA

La ratificación de la calificación de los Créditos Bancarios Estructurados (CBES) contratados por el Estado de Michoacán (y/o el Estado) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura:

- Banobras¹ por P\$10,899.8 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 91.0% (vs. 90.0% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Azteca² por P\$500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 91.0% (vs. 90.0% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte³ por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 90.8% (vs. 89.8% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$2,500.0m (A), contratado en 2023, con una TOE de 90.7% (vs. 89.8% en la revisión anterior). 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 90.7% (vs. 89.8% en la revisión anterior). 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).



- BBVA⁴ por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 90.7% (vs. 89.8% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA P\$534.8m, contratado en 2024, con una TOE de 91.4% (vs. 90.6% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA P\$587.9m, contratado en 2024, con una TOE de 90.8% (vs. 90.0% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El incremento en la TOE de cada financiamiento se debe a las estimaciones de HR Ratings en el Largo Plazo (LP) del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado y al nivel esperado de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈). La TMAC₂₅₋₄₃ nominal del FGP estatal en el Escenario de Estrés (Bajo Crecimiento y Baja Inflación) sería de 2.8% frente al 2.1% estimado previamente. Por otro lado, en el mismo Escenario, el nivel promedio de la TIIE₂₈ bajó de 6.5% a 5.8% durante el resto de la vigencia de los créditos.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Michoacán).** El FGP recibido por el Estado al cierre de 2025 fue por P\$32,434.3m. Este monto representó una desviación positiva de 1.1% frente a lo esperado en la revisión previa y un crecimiento anual nominal en la misma proporción en comparación con el monto observado al cierre de 2024. Dicho incremento resultó de un fondo nacional 2.1% superior a lo estimado previamente y 6.5% superior respecto a 2024. Por otro lado, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2026 y en estimaciones propias de HR Ratings, se proyecta un FGP estatal de P\$35,477.0m para dicho ejercicio; esta cifra implicaría un crecimiento anual nominal de 9.4%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del fondo estatal entre 2021 y 2025 se ubicó en 10.1%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.3%. HR Ratings estima que, para el cierre de 2026, el nivel de la tasa de interés sea de 6.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Con base en la documentación legal de cada financiamiento, los CBES cuentan con la obligación de mantener durante toda su vigencia un FR que será utilizado en el supuesto de que por alguna causa los recursos que deriven del porcentaje asignado de FGP a cada financiamiento resulten insuficientes para que el Fiduciario⁵ realice el pago del Servicio de la Deuda (SD). Para los financiamientos de Banobras P\$10,899.8m, Azteca P\$500.0m, Banorte P\$1,000.0m, Banorte P\$2,500.0m (A), Banorte P\$2,500.0m (B), y BBVA P\$1,000.0m el saldo objetivo debe de ser equivalente a la suma de los siguientes tres meses del SD, mientras que, en el caso de los financiamientos de BBVA P\$534.8m y BBVA P\$587.9m el saldo objetivo debe de ser equivalente a 3.0 veces (x) el SD del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los reportes del Fiduciario hasta febrero de 2026, los montos de cada FR cumplen con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Michoacán.** La calificación quirografaria vigente de Estado es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 3 de septiembre de 2025.

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

⁵ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Fiduciario).



Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR⁶ Primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir, de marzo de 2026 a febrero de 2027, el nivel promedio de la DSCR primaria de los financiamientos fuera inferior a 4.1x en promedio, la calificación de estos se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 11.0x.

⁶ 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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis**</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.</p> <p>HR AAA (E) con Perspectiva Estable para: Banobras P\$10,899.8m, Azteca P\$500.0m, Banorte P\$1,000.0m, Banorte P\$2,500.0m (A), Banorte P\$2,500.0m (B), BBVA P\$1,000.0m, BBVA P\$534.8m, y BBVA P\$587.9m</p> <p>12 de mayo de 2025 para Banobras P\$10,899.8m, Azteca P\$500.0m, Banorte P\$1,000.0m, Banorte P\$2,500.0m (A), Banorte P\$2,500.0m (B), y BBVA P\$1,000.0m.</p> <p>3 de julio de 2025 para BBVA P\$534.8m, y BBVA P\$587.9m.</p> <p>Enero de 2020 a febrero de 2026.</p> <p>Información proporcionada por el Estado, el Fiduciario y fuentes de información pública.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p>
--	---

* 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

