

Calificación

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



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito del Estado de Sonora con Banco del Bajío, por un monto inicial de P\$1,000.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por CIBanco¹ como fiduciario del Fideicomiso de Contratación², bajo la comparecencia del Estado de Sonora³, con Banco del Bajío⁴, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)⁵ de 80.9% (vs. 78.6% de la revisión anterior). El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones para el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado. Al cierre de 2023, se esperaría que este tenga un incremento nominal de 3.8%, lo cual representa una variación positiva de 1.1% con respecto al monto esperado en la revisión previa para dicho año. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2028, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.2 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Contactos

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Luis Fernando Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Variables Relevantes: CBE Estado de Sonora con Bajío P\$1,000.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

| TOE Actual: 80.9% TOE Anterior: 78.6% | 2021 | 2022 | TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂ | Escenario Base | | | Escenario de Estrés ¹ | | |
|--|--------|--------------------------------|--|----------------|--------------|---------------------------|----------------------------------|--------------|---------------------------|
| | | | | 2023 | 2038 | TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₈ | 2023 | 2038 | TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₈ |
| Saldo Insoluto | 993 | 991 | | | | | | | |
| FGP del Estado | 15,524 | 18,814 | 5.5% | 19,524 | 49,263 | 6.2% | 19,524 | 36,517 | 4.2% |
| TIE ₂₆ ⁵ | 5.7% | 10.8% | | 11.8% | 7.1% | | 11.8% | 8.3% | |
| DSCR Primaria ⁶ | | Observada ² 4.2x | Proyectada ³ 4.6x | Min 4.5x | Prom 7.6x | Max 14.8x | Min 4.1x | Prom 5.9x | Max 10.9x |

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), de mayo de 2022 a abril de 2023, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₆ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El FGP de Sonora tuvo un crecimiento nominal de 21.2% en 2022 respecto a 2021.** El FGP del Estado fue de P\$18,814.4 millones (m) durante 2022 (3.7% mayor a lo esperado en la revisión anterior). Por otro lado, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 del FGP estatal fue 5.5%. En abril de 2023, el FGP recibido por el Estado ha mostrado una caída de 8.8% con respecto al mismo periodo de 2022.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de mayo de 2022 a abril de 2023, de 4.2x.** Dicha cobertura fue inferior a la proyectada en el escenario base de la revisión anterior de 4.6x. Lo anterior debido a que durante dicho periodo los flujos del FGP recibidos en el Fideicomiso No. CIB/3021⁶ sufrieron recortes como resultado del anticipo de participaciones recibido por el Estado en 2022. Asimismo, los intereses ordinarios observados fueron 8.3% superiores a lo esperado en la

¹ CIBanco S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco).

² Fideicomiso Público de Contratación de Financiamientos sin Estructura, Maestro, Irrevocable y de Administración No. CIB/3020 (Fideicomiso de Contratación).

³ Estado de Sonora, (Sonora y/o el Estado).

⁴ Banco del Bajío S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío y/o el Banco).

⁵ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁶ Fideicomiso Público sin Estructura, Maestro Irrevocable, de Administración y Fuente de Pago No. CIB/3021 celebrado con CIBanco S.A., Institución de Banca Múltiple en su calidad de Fiduciario (Fideicomiso de Pago).

revisión previa como resultado de que la TII_{E28} fue mayor a la esperada (9.7% vs 8.6%).

Expectativas para Periodos Futuros

- **El crecimiento esperado en el FGP del Estado para 2023, el FGP en términos nominales es de 3.8% respecto a 2022.** La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₈ esperada para el FGP estatal bajo un escenario base es de 6.2%. Por otro lado, en un escenario de estrés, se esperaría una TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₈ de 4.2%.
- **DSCR primaria esperada de 3.7x para 2023.** La DSCR promedio esperada para el resto de la vigencia del crédito, en un escenario base, es de 7.6x y de 5.9x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₈ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.5% (vs. 3.7% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la TII_{E28}, de 2023 a 2038, sería 8.7%, mientras que en un escenario base sería 7.5%.

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado es HR A- con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 19 de diciembre de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la DSCR.** Si la DSCR primaria del servicio de la deuda de los próximos doce meses, de mayo de 2023 a abril de 2024, llegará a un nivel promedio de 3.3x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR promedio de 4.0x

Características de la Estructura

El 12 de junio de 2018, CIBanco y Banco del Bajío celebraron la apertura del contrato de crédito simple, bajo la comparecencia del Estado de Sonora, por un monto de P\$1,000.0m, a un plazo de hasta 240 meses. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso de Pago No. CIB/3021 y tiene asignado el 3.15% del FGP correspondiente al Estado, sin considerar las participaciones pertenecientes a los municipios, equivalentes al 20% del FGP Estatal. El pago de intereses se realiza con base en la TII_{E28} más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. El pago de capital se realizaría mediante 238 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes, a una tasa variable hasta 2031; posteriormente, los pagos serían por un monto creciente a una tasa mensual cercana a cero. El primer pago se realizó en septiembre de 2018 y se esperaría el último pago en junio de 2038. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito equivalente a los siguientes tres meses siguientes del servicio de la deuda. El saldo insoluto del crédito a abril de 2023 fue P\$989.5m.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁷, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Sonora
Crédito Bancario Estructurado
Banco del Bajío (P\$1,000.0m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
23 de junio de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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.

| | |
|--|--|
| Calificación anterior | HR AAA (E) Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | 27 de junio de 2022 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | Enero de 2012 a abril de 2023. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información proporcionada por el Estado de Sonora, reportes 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. |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Ratings Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).