

2024  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Paloma Sánchez**

[paloma.sanchez@hrratings.com](mailto:paloma.sanchez@hrratings.com)  
Analista



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)  
Analista Senior



**Roberto Ballinez**

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

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Sonora con Santander por un monto inicial de P\$600.0m

La asignación de la calificación para el crédito bancario estructurado (CBE) contratado por el Estado de Sonora (y/o el Estado) con Santander<sup>1</sup> es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago, así como al servicio de la deuda proyectado por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se calculó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 83.6%, lo cual es equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva en Estable.

### Principales Elementos Considerados

- **FAFEF<sup>2</sup> del Estado de Sonora.** En 2023, la cifra que recibió el Estado por concepto de este fondo ascendió a P\$1,112.9 millones (m), cifra que representó un crecimiento nominal de 11.3% con respecto a lo observado al cierre de 2022. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF) y con los primeros meses observados del año, HR Ratings espera que el FAFEf correspondiente al Estado para 2024 presente un crecimiento de 4.1% con respecto a 2023, con una cifra de P\$1,158.9m.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** 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, para 2024 se espera que el nivel de esta tasa sea de 10.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura cuenta con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá encontrarse en línea con lo estipulado en el contrato de crédito. En ese

<sup>1</sup> Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander y/o el Banco).

<sup>2</sup> Fondo Nacional de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).



sentido, el FR inicial abarca el periodo a partir de la primera disposición hasta la primera fecha de pago, y deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes siguiente. Una vez concluido dicho periodo, el FR subsecuente será equivalente a la cantidad necesaria para mantener una razón de cobertura del SD (DSCR, por sus siglas en inglés) secundaria<sup>3</sup> mínima de 2.5x<sup>4</sup>, bajo el entendido de que, en ningún caso, el saldo objetivo del FR será inferior a 1.0x el SD del mes siguiente.

- **Primer Convenio Modificatorio.** El 14 de diciembre de 2023 se llevó a cabo el primer convenio modificatorio al contrato de crédito celebrado entre el Estado y el Banco. La finalidad del convenio fue ajustar el listado de obras y proyectos previstos en la cláusula referente al destino del crédito del contrato original.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo e independiente para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso No. F/ 3605-3<sup>5</sup>, de los financiamientos y de la fuente de pago. El resultado de este análisis legal determinó que los documentos de la estructura cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponible ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

## Factores Adicionales Considerados

- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), en el artículo 50 se establece que las entidades federativas no podrán afectar más del 25% de los recursos de FAFEF que anualmente les corresponden. El monto máximo asignable del FAFEF corresponde al monto máximo entre: i) el 25% del FAFEF del Estado del año en curso, o ii) el 25% del FAFEF del año de contratación de los créditos, en este caso la fecha de contratación fue 2023. Es importante recordar que el FAFEF se distribuye mediante 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Sonora es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 21 de agosto de 2023.
- **Cobertura de tasa de interés.** El Estado tiene la obligación de contratar una o más coberturas de tasa de interés tipo CAP o CAP spread que cubran el 50.0% del saldo insoluto, con una vigencia mínimo de un año. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, actualmente se encuentra en proceso de contratación. HR Ratings dará seguimiento a este punto.

## Factor que Podría Bajar Las Calificaciones

- **Revisión a la baja de la calificación quirografaria del Estado.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de Sonora fuera inferior a HR BBB-, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja.

<sup>3</sup> DSCR Secundaria: Para cada fecha de pago será el resultado de dividir; i) la suma del ingreso obtenido a partir de las participaciones asignadas a cada financiamiento y el saldo objetivo del FR en dicha fecha, entre ii) la suma de capital e intereses generados dentro del periodo de pago.

<sup>4</sup> En caso de que la DSCR secundaria sea inferior a 2.5x, se tendrán que aportar recursos al FR para alcanzar la DSCR secundaria remedial de 2.6x. Por otro lado, en caso de que la DSCR secundaria sea superior a 3.75x, el Estado podrá liberar como remanente los recursos excedentes del FR. Lo anterior en el entendido de que el saldo del FR nunca podrá ser inferior a 1.0x el SD del mes siguiente.

<sup>5</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/3605-3 cuyo Fiduciario es Bansí, S.A., Institución de Banca Múltiple.



@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 de 2023.
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 2012 a marzo de 2024.
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)(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