

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Diego Paz

diego.paz@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 un crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Sonora con Santander, cuya fuente de pago es el FAFEF estatal

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Estado de Sonora (y/o el Estado) con Santander¹ en 2023, por un monto inicial de P\$600 millones (m), es resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE). La TOE calculada en este análisis fue de 83.9% (vs. 83.6% de la asignación de la calificación), lo cual es equivalente a una calificación de HR AAA (E). Asimismo, de acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2026, con una DSCR² primaria de 1.4 veces (x).

El incremento en la TOE es resultado de una mejora en nuestras estimaciones del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) del Estado de Sonora en el corto plazo; ya que para 2026, el monto esperado sería 5.9% mayor al estimado en la asignación de la calificación en el escenario de estrés. Además, la sobretasa aplicable al crédito se revisó a la baja derivado del nivel de las calificaciones de mercado asignadas al financiamiento.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de pago (FAFEF del Estado de Sonora).** En 2024, el FAFEF del Estado fue por un monto total de P\$1,158.9m, lo cual se traduce en un crecimiento de 4.1% respecto a la cifra observada al cierre de 2023. Dicho crecimiento se debe a que la proporción que recibió el Estado sobre el total del fondo nacional pasó de 1.79% en 2023 a un nivel de 1.82% para

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

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



el cierre de 2024. Por otro lado, y con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF), cifras observadas hasta marzo de 2025 y estimaciones propias, HR Ratings esperaría que el FAFEF del Estado al cierre de año sea por un monto total de P\$1,256.4m, lo que representaría un crecimiento nominal de 8.4% respecto al año pasado.

- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** 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 8.2%.
- **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 sentido, el FR inicial abarca el periodo a partir de la primera disposición hasta la primera fecha de pago, y fue equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes siguiente. Una vez concluido dicho periodo, el FR subsecuente ha sido equivalente a la cantidad necesaria para mantener una DSCR secundaria³ mínima de 2.5x⁴, bajo el entendido de que, en ningún caso, el saldo objetivo del FR será inferior a 1.0x el SD del mes siguiente.

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 del crédito (2023). Es importante recordar que el FAFEF se distribuye mediante 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.
- **Mecanismo de Fuente de pago.** El financiamiento se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. F/ 3605-3⁵ y tiene asignado como fuente de pago el 25.0% de los recursos del FAFEF que recibe el Estado.
- **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 25 de septiembre de 2024.
- **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 amparen el 50.0% del saldo insoluto con una vigencia mínimo de un año. En ese sentido, el Estado celebró un contrato de cobertura tipo CAP con Banorte a una tasa *strike* de 11.5% que cubre el 50.0% del saldo insoluto con un vencimiento en septiembre de 2025. La calificación de LP otorgada a Banorte por HR Ratings es de HR AAA.

Factor que Podría Bajar la Calificación

- **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.

³ 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.

⁴ 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.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/3605-3 cuyo Fiduciario es Bansí, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bansí y/o el Fiduciario).



@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 | 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 de Sonora, el 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/

** 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 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 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, 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 (cuatro 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS