

COFIDAN
P\$650.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Multiva
P\$350.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez
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 Sonora con COFIDAN y Multiva

La asignación de la calificación a los Créditos Bancarios Estructurados (CBEs), contratados en 2026 por el Estado de Sonora (Sonora y/o el Estado) con diversas instituciones bancarias, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada financiamiento, la cual fue determinada en los siguientes niveles:

1. COFIDAN¹ por P\$650.0 millones (m), contratado en 2026, con una TOE de 86.2%; equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable
2. Multiva² por P\$350.0m, contratado en 2026, con una TOE de 85.9%; equivalente a una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable

De acuerdo con el análisis cuantitativo de HR Ratings, se estima que el mes con la menor Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)³ primaria mensual para ambos CBEs sería octubre de 2027, con un nivel promedio de 3.8 veces (x).

¹ Corporación Financiera de América del Norte, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (COFIDAN).

² Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).

³ Refleja la capacidad proyectada que tiene el flujo de efectivo futuro disponible (proveniente de la fuente de pago afectada) para dar servicio a las obligaciones de deuda, y se calcula para todos los periodos de la vigencia de los CBEs (Fuente de Pago sobre Servicio de la Deuda).



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP del Estado de Sonora).** Al cierre de 2025, el FGP del Estado ascendió a un monto total de P\$22,799.1m, lo cual se traduce en un crecimiento nominal de 8.2% respecto a la cifra observada al cierre de 2024. Durante dicho periodo la proporción de FGP que recibió el Estado respecto al nacional fue de 2.32% (vs. 2.31% del año previo). Por otro lado, el FGP a nivel nacional reflejó un crecimiento de 6.5% respecto al cierre de 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se espera que al cierre de 2026 el FGP del Estado ascienda a un monto total de P\$24,045.3m, lo que representaría un crecimiento nominal de 5.5% respecto al año previo. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2051 del FGP del Estado de Sonora sería de 6.2% en un Escenario Base y de 4.5% en el Escenario de Estrés.
- **Tasa de Interés (TIEF_{CAD28}).** Los intereses ordinarios de las estructuras se calculan sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIEF_{CAD28}) y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que los CBEs tengan asignada. Para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.6%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de crédito de los CBEs, el Estado está obligado a constituir, mantener y, en su caso, restituir un FR durante toda su vigencia, cuyo saldo objetivo debe ser equivalente a 3.0 veces (x) del Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. Estos recursos se utilizarán si el porcentaje del FGP asignado a cada estructura resulta insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente. Con base en la información compartida a HR Ratings, el Estado constituyó un FR por un monto de P\$12.3m para el CBE de COFIDAN y de P\$6.6m para el CBE de Multiva.
- **Contratos de Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito, el Estado tiene la obligación de adherir a los financiamientos un instrumento derivado de cobertura (CAP o SWAP) para mitigar el riesgo en los movimientos de la tasa de interés. Dicho instrumento debe cubrir el 50.0% del saldo insoluto de cada crédito, y con una vigencia mínima de un año, durante toda la vida de cada crédito. Actualmente, el Estado se encuentra en proceso de contratación de las coberturas a través de la Licitación Pública GES-SH-FIN-03/2026.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/3604-5⁴, del contrato de crédito y de su fuente de pago. El resultado de este análisis fue que los documentos del financiamiento cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** Los recursos derivados de los créditos se destinarán a proyectos de inversión pública productiva. Específicamente enfocados en obras para el abastecimiento de agua, gas, electricidad y telecomunicaciones. Asimismo, se contempla destinar parte de los recursos obtenidos para obras de urbanización y vías de comunicación.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Sonora.** 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 14 de octubre de 2025.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/3604-5 cuyo Fiduciario es Bansí, S.A., Institución de Banca Múltiple, Departamento Fiduciario (Bansí y/o el Fiduciario).



Factores que Podrían Bajar la Calificación de los CBEs

- **Desempeño de la DSCR primaria promedio.** En caso de que la cobertura primaria promedio sea inferior a 3.2x durante los próximos doce meses proyectados (mayo de 2026 a abril de 2027), la calificación de los CBEs podría revisarse a la baja. HR Ratings estima que el nivel promedio esperado de la DSCR primaria promedio para dicho periodo, en un Escenario Base, sería de 6.1x.



@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** | Metodología de 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 2021 a marzo de 2026. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información proporcionada por el Estado de Sonora 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. |

* 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS