



A NRSRO Rating\*

## **HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Sonora con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. por un monto de P\$2,040.0m**

**México, D.F., (05 de septiembre de 2014)** – HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Sonora (Sonora y/o el Estado) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (el Banco y/o BANOBRAS). La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/1753. El porcentaje afectado al fideicomiso es el 14.75% del Fondo General de Participaciones (FGP) que corresponde al Estado. El porcentaje asignado para el pago del crédito es 6.5% del total del FGP.

El crédito bancario estructurado con esta calificación, en escala local, se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de sus obligaciones de deuda, manteniendo un bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

La asignación de la calificación de HR AA (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último estrés arroja una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 79.1%, con la cual se obtuvo la calificación inicial de la estructura, misma que no obtuvo ningún ajuste negativo y corresponde a la calificación final. En cuanto a la calificación quirografaria, el Estado de Sonora se encuentra en HR A+ con Perspectiva Estable, por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+, de acuerdo con nuestra metodología, no representó un ajuste en la calificación inicial. Asimismo, con base en el dictamen elaborado por un despacho de abogados externo e independiente, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2020 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 3.5x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 Nacional y Estatal y sobre el Fondo General de Participaciones Estatal. Por otra parte, se consideran condiciones macroeconómicas de estrés sobre las proyecciones de la tasa de interés de referencia y sobre el PIB Nacional. El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arroja una TOE de 79.1%. Esto indica que los ingresos del FGP asignados al crédito podrían disminuir 79.1% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguir cumpliendo con las obligaciones de pago del crédito. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, el cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo crítico.

Con fecha del 16 de junio de 2014, el Estado de Sonora y BANOBRAS celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$2,040.0m, derivado del Decreto No. 93 que el H. Congreso del Estado de Sonora aprobó y publicó en el Boletín Oficial del Gobierno del Estado de Sonora el 19 de diciembre de 2013.

El contrato de crédito establece que el pago de capital será mensual, consecutivo y con una tasa de crecimiento de 1.33%. El contrato de crédito no estipula ningún periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en julio de 2014 y el último se realizaría en junio de 2034. Asimismo, la fecha de pago de intereses coincidirá con la fecha de pago de capital. Los intereses se calculan con base a la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días, más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo que obtenga la estructura.

Algunos eventos y variables clave considerados para la asignación de la calificación fueron los siguientes:

- La DSCR promedio mensual esperada para 2014 sería de 7.1x bajo un escenario base, mientras que bajo un escenario de estrés (estanflación), la DSCR esperada para 2015 y 2016 sería de 5.1x y 4.5x respectivamente. La DSCR promedio para los próximos 5 años, de 2015 a 2019, sería de 4.6x. La DSCR mínima anual sería la pronosticada para 2034 de 3.9x;
- El 16 de junio de 2014 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Estado de Sonora y BANOBRAS por un monto inicial de P\$2,040.0m y a un plazo de 240 meses a partir de la primera disposición;
- El Estado realizó la primera disposición del crédito por un monto equivalente a P\$1,280.3m en junio de 2014, sin embargo, el modelo financiero de la estructura toma como supuesto la disposición del 100% del monto contratado;
- Se constituyó un fondo de reserva equivalente al mayor monto mensual del servicio de la deuda que obtenga el crédito durante toda su vigencia, monto equivalente a P\$28.1m. Este fondo deberá de mantenerse vigente y reconstituirse en caso de llegar a ser utilizado de lo contrario el Banco podrá activar un evento de aceleración y/o vencimiento anticipado;
- El contrato de crédito establece ciertas obligaciones de hacer y de no hacer que al no cumplirse el Banco podría activar un evento de aceleración y/o vencimiento anticipado. Cabe mencionar que para HR Ratings la activación de un evento de aceleración no se considera como un factor negativo, pero si la posible activación de vencimiento anticipado. En caso de recibir una notificación de un evento de aceleración, el Estado cuenta con un periodo de cura equivalente a 180 días para remediar el incumplimiento, de lo contrario el Banco tendrá la facultad de activar un evento de aceleración y/o vencimiento anticipado;
- La estructura cuenta con un contrato de cobertura de tasa de interés celebrado con BBVA Bancomer a un nivel de 7.0% con vigencia en junio de 2016. Lo anterior, con la finalidad de minimizar el riesgo en el incremento de la tasa de referencia. HR Ratings dará seguimiento a la renovación de dicho instrumento;
- El Estado deberá de cumplir con la obligación de mantener una cobertura mínima de 3.0x el servicio de la deuda y mantener dos calificaciones crediticias de la estructura en un nivel mínimo de A en escala local;
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo disponible para cubrir las obligaciones contraídas por el fideicomiso y, finalmente, por el Estado. Sin embargo, es importante destacar que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México;
- Ni el fideicomiso, ni los términos y condiciones de pago del crédito contratado por el Estado con el Banco, podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el Fiduciario.

El contrato de fideicomiso y el contrato de crédito cumplen con lo indispensable en torno a las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de contratación de financiamientos por parte del Estado, incluyendo el mecanismo de afectación de los ingresos federales que se ofrecen para su pago. De tal forma que brindan seguridad jurídica al fideicomisario en primer lugar, aislando de cualquier otro acreedor estos recursos.



A NRSRO Rating\*

# Estado de Sonora

Crédito Bancario Estructurado: BANOBRAS (P\$2,040.0m, 2014)

Comunicado de Prensa **HR AA (E)**

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada al crédito contratado por el Estado de Sonora con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, HR Ratings llevará a cabo un seguimiento del desempeño operativo del fideicomiso, así como del comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Alta Dirección

### Dirección General

#### Presidente y Director General

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

#### Director General Adjunto

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130  
julie.seebach@hrratings.com

#### Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134  
carlos.frias@hrratings.com

#### Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547  
jorge.gonzalez@hrratings.com



A NRSRO Rating\*

# Estado de Sonora

## Crédito Bancario Estructurado: BANOBRAS (P\$2,040.0m, 2014)

Comunicado de Prensa **HR AA (E)**

### Contactos

Roberto Ballinez  
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas / Infraestructura,  
HR Ratings  
E-mail: [roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
D+ (52-55) 1500 3143

Roberto Soto  
Asociado de Finanzas Públicas, HR Ratings  
E-mail: [roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Felix Boni  
Director General de Análisis, HR Ratings  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

Luisa Adame  
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings  
E-mail: [luisa.adame@hrratings.com](mailto:luisa.adame@hrratings.com)

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.

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 calificadoras:

Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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	N.A.
Fecha de la última actualización	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2008 a junio de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Contraparte L.P. otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings AAA(mex)
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.

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](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.

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.



# Estado de Sonora

## Crédito Bancario Estructurado: BANOBRAS (P\$2,040.0m, 2014)

Comunicado de Prensa **HR AA (E)**

A NRSRO Rating\*

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, a la 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](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 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).

**HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. is registered with the United States Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) for this type of security. HR Ratings' recognition as an NRSRO is limited to government securities described in clause (v) of Section 3(a)(62)(A) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934. HR Ratings is also authorized by the National Banking and Securities Commission of Mexico (CNBV) as a credit rating agency.**