



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\$1,730.0m

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) por un monto de hasta P\$1,730 millones (m). La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/1753 y tiene fecha de vencimiento en junio de 2034.

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 obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

La calificación asignada de HR AA (E) es resultado del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Éste último arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 80.4%. Por otra parte, la calificación quirografaria del Estado es HR A+ con Perspectiva Estable y al estar por arriba de HR BB+ no tuvo impacto en la calificación final del crédito, de acuerdo con nuestra metodología. Asimismo, con base en el dictamen elaborado por el despacho externo e independiente de abogados, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad sería noviembre de 2020, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.7x (veces) en el escenario de estrés cíclico. En este escenario se incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional y estatal, el Fondo General de Participaciones (FGP) estatal, la inflación y la TIIIE28.

El periodo de estrés crítico correspondiente a este mes determina una TOE de 80.4%. Esto indica que los ingresos asignados al pago de este crédito podrían disminuir 80.4% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y serían suficientes para cumplir con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone la utilización del fondo de reserva de tal manera que se pueda garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.

El 5 junio de 2014, el Estado de Sonora y Banobras celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por un monto de hasta P\$1,730.0m. Lo anterior derivado de la autorización establecida en el Decreto No. 93, publicado en el Boletín Oficial del Gobierno del Estado de Sonora el 19 de diciembre de 2013. La fuente de pago de este crédito equivale al 5.8% de los recursos, presentes y futuros, del FGP correspondientes al estado.

El pago de capital se realizará mediante amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.33%. En el contrato de crédito no se establece periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en julio de 2014 y el último sería en junio de 2034. Asimismo, los intereses se calculan con base en la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIIE) 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:

- En un escenario base, la DSCR primaria esperada para 2014 sería de 6.4x y de 6.3x en 2015. Mientras tanto, considerando un escenario de estrés, la DSCR primaria sería de 5.4x para 2015 y de 4.7x para 2016. El promedio de la DSCR en los próximos cinco años, de 2015 a 2019, sería de 4.9x;
- Dentro de la estructura del fideicomiso se considera la existencia de un fondo de reserva cuyo saldo objetivo es equivalente al mes más alto del servicio de la deuda durante la vigencia del crédito.
- Hasta el momento se ha realizado una disposición por un monto de P\$1,703.6m. Debido a que el destino especificado en el contrato de crédito ha sido cubierto, se asume que el Estado no dispondrá la cantidad restante;
- En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que, en caso de no cumplirse, podrían activar un evento de aceleración y/o de vencimiento anticipado. Entre estas obligaciones destacan las siguientes: mantener una DSCR primaria de 3.0x durante la vigencia del crédito, mantener dos calificaciones crediticias de la estructura en un nivel mínimo de A, o su equivalente y mantener dos calificaciones quirografarias del Estado. Esto no tuvo efecto en la calificación final del crédito;
- Derivado de lo establecido en el contrato de crédito, el Estado se encuentra obligado a contratar una cobertura de tasa de interés (cap) por periodos de cuando menos 12 meses. Actualmente, el Estado tiene contratado un cap con BBVA Bancomer a una tasa de 7.0% con fecha de vencimiento en junio de 2016;
- 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.

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 Inversoristas

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



A NRSRO Rating*

Estado de Sonora

Crédito Bancario Estructurado: Banobras (P\$1,730.0m, 2014)

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

Contactos

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

Roberto Soto
Asociado de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: roberto.soto@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@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 calificadoradora:

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

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 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, 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\$1,730.0m, 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 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).

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.