



A NRSRO Rating*

HR Ratings revisó a la baja la calificación a HR AA- (E) de HR AA (E) , con Perspectiva Estable, del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Sonora con BBVA Bancomer por un monto de P\$1,889.2m

México, D.F., (05 de septiembre de 2014) – HR Ratings modificó la calificación crediticia a HR AA- (E) de HR AA (E), con Perspectiva Estable, del Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Sonora (Sonora o el Estado) con BBVA Bancomer S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA (el Banco y/o BBVA Bancomer) por un monto reconocido de P\$1,889.2 millones (m). La fecha de vencimiento es en julio de 2033.

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. El signo negativo asignado refiere a una posición de debilidad relativa dentro de la misma escala de calificación.

La revisión a la baja de la calificación se debe a la reducción en el porcentaje asignado al pago de este crédito de 10.3% a 6.0% del FGP y a que el saldo objetivo del fondo de reserva se modificó de P\$49.9m a P\$39.5m. En cuanto al análisis de flujos futuros bajo escenario de estrés cíclico y crítico, estimados por HR Ratings, se obtuvo una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 71.5% (vs 82.2% en la última revisión). Por otro lado, la calificación quirografaria del estado se ubica en HR A+ con Perspectiva Estable, al estar por arriba de HR BB+ y de acuerdo con nuestra metodología de calificación, no tuvo un impacto sobre la calificación final del crédito.

La TOE indica que los ingresos del FGP correspondientes a este crédito podrían caer un 71.5% adicional respecto a los flujos ya estresados y podrían cumplir con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone el uso del fondo de reserva de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al término del estrés crítico. El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos futuros, es agosto de 2016 con una razón de cobertura primaria del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) esperada de 2.4x (veces) en el escenario de estrés cíclico. Este escenario incorpora un estrés sobre las principales variables que determinan la DSCR. Por un lado, las proyecciones del PIB nacional, Ramo 28 nacional, Ramo 28 y FGP estatal. Por otra parte, se proyecta el valor de la TIIE tomando en cuenta condiciones macroeconómicas de estrés.

El 4 de julio de 2014 se realizó un convenio de sustitución fiduciaria, en el que se establece que el fideicomiso de HSBC México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria F/256005, ahora se encuentra en Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero bajo el número F/1806. El porcentaje asignado para el pago puntual y oportuno de las obligaciones adquiridas por el Estado con el Banco equivale al 6.0% del total del FGP que le corresponde mensualmente al Estado.

Algunos elementos y variables claves considerados en la revisión de la calificación fueron los siguientes:

- En un escenario base para 2014 esperaríamos una DSCR de 6.2x y 3.2x para 2015. Mientras que en un escenario de estrés (estanflación), esperaríamos que la DSCR primaria promedio mensual sea de 2.9x en 2015, en 2016 de 2.8x y de 3.0x en 2017. El promedio de la DSCR en los primeros cinco años sin periodo de gracia, de 2015 a 2019, sería de 3.0x. La DSCR mínima anual sería la pronosticada para 2016;

- La forma de pago de capital es mediante 231 amortizaciones mensuales y contantes. El saldo insoluto a junio de 2014 fue de P\$1,872.9m. El primer pago de capital se realizó en mayo de este año y el último sería en julio de 2033;
- Dentro del patrimonio se debe constituir un fondo de reserva fijo, el cual debe ser equivalente a P\$39.5m durante la vigencia legal del crédito. En un escenario de estrés, dicho fondo sería en promedio 3.2x el servicio mensual de la deuda. El fondo deberá mantenerse durante toda la vigencia del crédito;
- El contrato de crédito establece causas que, en caso de no cumplirse, podrían activar un evento de aceleración o vencimiento anticipado. Entre las causas que podrían activar un evento de aceleración destacan la de no mantener una calificación mínima del crédito de 'AA-', en escala local, así como que tanto el fondo de reserva como los recursos asignados al pago del crédito no mantengan una cobertura mínima de 2.5x con relación al servicio de la deuda. A pesar de que en nuestro escenario de estrés proyectamos un mes por debajo de 2.5x, esto no tuvo efecto en la calificación final del crédito, ya que bajo la perspectiva de esta agencia calificadora un evento de aceleración no representa un impacto negativo en la estructura;
- El banco podría dar por vencido el presente crédito en caso de que alguno de los fideicomisarios del fideicomiso presente una notificación de vencimiento anticipado;
- Se contrató una cobertura de tasa de interés con BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer a una tasa de 7.0%, por el periodo de julio de 2014 a julio de 2016;
- La calificación quirografaria asignada por HR Ratings al Estado de Sonora se encuentra en HR A+ en escala local con Perspectiva Estable. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, debido a que se encuentra por arriba de HR BB+, si fue considerado para la asignación de la calificación, sin embargo, no tuvo un impacto negativo en la calificación final del crédito;
- Se actualizó el dictamen elaborado por el despacho externo e independiente de abogados, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria;
- 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: BBVA Bancomer (P\$1,889.2m, 2011)

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 BBVA Bancomer, HR Ratings continuará llevando 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: BBVA Bancomer (P\$1,889.2m, 2011)

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

María Fernanda Mondragón
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: fernanda.mondragon@hrratings.com

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

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

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	HR AA (E) , Perspectiva Estable
Fecha de la última actualización	8 de abril de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a junio de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario 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 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: BBVA Bancomer (P\$1,889.2m, 2011)

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 México, 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.