



A NRSRO Rating*

HR Ratings asignó la calificación 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\$321.7m

México, D.F., (18 de septiembre de 2014) – HR Ratings asignó la calificación crediticia a 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 inicial de hasta P\$321.7 millones (m). La fecha de vencimiento es en julio de 2034 y se encuentra inscrito en el Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/1021. El ingreso afectado a favor del fideicomiso equivale al 20.92% del total de los recursos, presentes y futuros, que por el Fondo General de Participaciones (FGP) del Ramo 28 mensual recibe el Estado. El porcentaje asignado para el pago puntual y oportuno de las obligaciones adquiridas por el Estado con el Banco equivale al 2.01% del total del FGP.

El crédito bancario estructurado con esta calificación, en escala local, ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos. El signo positivo asignado refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

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 análisis arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 89.4%, con la cual se obtuvo la calificación inicial del crédito. Adicionalmente, se incorporó el análisis cualitativo de la estructura para obtener la calificación final del crédito. En cuanto a la calificación quirografaria del Estado, ésta se ubica en HR A+ con Perspectiva Estable, por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+ y de acuerdo con nuestra metodología de calificación, no se tomó en consideración para asignar la calificación final del crédito.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad, es noviembre de 2020 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 6.9x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico considera un estrés sobre el PIB nacional, el Ramo 28 nacional y estatal, el FGP estatal y la tasa de interés de referencia. El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arroja una TOE de 89.4%. Esto indica que los ingresos del FGP correspondientes a este crédito podrían caer un 89.4% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguirían cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se pueda garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.

El Fideicomiso tiene como fin administrar los ingresos afectados, presentes y futuros, de las participaciones federales del FGP que le corresponden al Estado. Esto es posible, entre otras cosas, gracias a la autorización expresa en el Decreto No. 93, aprobado por el Poder Legislativo del Estado y publicado en el Boletín Oficial número 50 sección VI del Gobierno de Sonora el día 19 de diciembre de 2013. En dicho decreto, se autorizó la contratación de uno o varios créditos directos por un monto de hasta P\$12,764.0m para destinarse a inversión pública productiva, consistente en la reestructura y/o refinanciamiento de pasivos ya existentes.

El pago de capital se realizará mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes. Por otra parte, La tasa de interés ordinaria aplicable al crédito se calcula sobre el saldo insoluto y es resultado de sumar la TIE28 más una sobretasa, la cual está en función de las calificaciones crediticias que reciba el Estado o la estructura del crédito.

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

- En un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 10.2x para 2015 y de 8.8x para 2016. El promedio para los próximos cinco años de vigencia, de 2015 a 2019, sería de 9.1x. La DSCR mínima anual sería la pronosticada para 2028 y 2034 con un valor de 7.8x;
- Dentro del patrimonio se ha constituido un fondo de reserva, el cual deberá alcanzar un saldo objetivo equivalente al mes del servicio de la deuda más alto a lo largo de la duración del crédito. Dicho fondo representaría, en promedio, 1.9x el servicio mensual de la deuda. El fondo deberá mantenerse durante toda la vigencia del crédito;
- El crédito deberá mantener una razón de cobertura promedio no menor a 3.0x a lo largo de toda la duración del crédito, de no cumplir con esta razón, el Banco podría activar un evento de aceleración, una vez activado este evento, el Estado contará con un periodo de 90 días, en los cuales deberá solucionar esta falta, de otro modo, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado;
- Se contrató una cobertura de tasa de interés (CAP) a una tasa de 7.0% por un plazo de 2 años con BBVA Bancomer. El Estado se obliga a cubrir el total del monto dispuesto en 240 amortizaciones. El primer pago de capital se realizó en agosto de 2014. La fecha de pago de capital deberá coincidir con la fecha de pago de intereses ordinarios;
- 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 BBVA Bancomer, 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 observación, 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\$321.7m, 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

Rodrigo Martínez
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: rodrigo.martinez@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 Calificación Contraparte L.P. otorgada a BBVA Bancomer por Standard and Poors
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: BBVA Bancomer (P\$321.7m, 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.