

### Calificación

CBE Coahuila

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



### Contactos

#### Roberto Soto

Director Asociado de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.soto@hrratings.com

#### Natalia Sales

Analista de Finanzas Públicas  
natalia.sales@hrratings.com

#### Roberto Ballínez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Coahuila con Banorte, por un monto de P\$8,000.0m

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable al crédito contratado por el Estado de Coahuila<sup>1</sup> con Banorte<sup>2</sup> se debe al nivel de la Tasa Objetivo de estrés (TOE)<sup>3</sup> de 81.0%, la cual se encuentra en línea con la obtenida en la revisión anterior. Este indicador es resultado del análisis de los flujos presentes y futuros asignados a la estructura como fuente de pago, estimados por HR Ratings bajo un escenario base y escenarios de estrés. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó el mes con la menor DSCR<sup>4</sup> es noviembre de 2020, con una razón esperada de 2.9 veces (x). La calificación incorpora el beneficio de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) con Banobras<sup>5</sup> por el 5.0% del saldo insoluto del crédito.

### Variables Relevantes: CBE Estado de Coahuila con Banorte por P\$8,000.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 81.0%	2017	2018	TMAC <sup>4</sup> 2014-2018	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
TOE Anterior: 81.0%				2019	2043	TMAC <sup>4</sup> 2019-2043	2019	2043	TMAC <sup>4</sup> 2019-2043
Saldo Insoluto		7,999		14,871	59,895	5.9%	14,871	46,370	4.8%
FGP del Estado	13,686	14,368	6.2%						
TIE <sup>5</sup>	7.6%	8.6%		8.2%	5.9%		8.2%	7.1%	
DSCR Primaria <sup>6</sup>		Observada <sup>2</sup>	Proyectada <sup>3</sup>	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.3x	3.5x	3.7x	6.9x	8.4x	3.2x	5.0x	6.0x

Nota: 1) Escenario de estanflación, 2) Promedio últimos once meses observados, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE<sub>25</sub> presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) estatal con crecimiento nominal de 5.4% en los primero diez meses de 2019 respecto al mismo periodo de 2018.** Para ese mismo periodo, en la revisión anterior en un escenario base, se esperaba un crecimiento nominal de 9.14%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC), de 2014 a 2018, fue de 6.2%.
- **La razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria observada en los últimos once meses fue de 3.3x.** En el mismo periodo, de diciembre de 2018 a octubre de 2019, la cobertura proyectada en la revisión anterior fue de 3.5x. Esta diferencia se debe a que la fuente de pago observada fue 3.6% inferior a la esperada en la revisión anterior en un escenario base. Asimismo, los intereses observados fueron 3.1% superiores a los esperados en la revisión previa en un escenario base.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento esperado de 7.6% del FGP de Coahuila para 2020 en un escenario base.** Esto significaría que, en este año, el Estado de Coahuila reciba un total de

<sup>1</sup> Estado de Coahuila de Zaragoza (Coahuila y/o el Estado).

<sup>2</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

<sup>3</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

<sup>4</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.

<sup>5</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

P\$16,004m por concepto de FGP. La TMAC<sub>2018-2043</sub> esperada de la fuente de pago, en un escenario base, sería de 5.9% y en un escenario de estrés, de 4.8%.

- **DSCR primaria esperada de 3.7x para 2020, en un escenario base.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda para los próximos cinco años, en un escenario base, sería de 4.6x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría de 3.7x. En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de la esperada en 2020 y en un escenario de estrés, se esperaría en el mismo año con un valor de 3.2x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la TMAC<sub>2018-2043</sub> esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.3% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la TIE<sub>28</sub> en este escenario sería 7.3%, mientras que en un escenario base sería 6.1%.

### Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El crédito cuenta con una GPO con Banobras por un monto de hasta 5.0% del saldo insoluto del crédito, la cual es incondicional, irrevocable y no revolvente. La calificación de largo plazo de Banobras, otorgada por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Estado deberá de contratar uno o más contratos de cobertura de tasa de interés (CAP o SWAP) que cubran, al menos, el 50.0% del saldo insoluto de todos financiamientos inscritos en el Fideicomiso. La contratación inicial deberá ser por un plazo de hasta cinco años y las subsecuentes por un año. Actualmente, el Estado tiene contratado un SWAP con Banorte a una tasa de 7.89%, con vencimiento en mayo de 2023 y que cubre el 50.0% del saldo insoluto de los créditos inscritos en el Fideicomiso. La calificación de largo plazo, otorgada por HR Ratings a Banorte es HR AAA.
- **Fondo de Reserva.** El Estado deberá de crear, mantener, y en su caso, restituir un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. Los recursos del fondo de reserva se utilizarían antes que el monto disponible de la GPO.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Coahuila es HR A- con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 5 de abril de 2019.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en la DSCR primaria.** En caso de que la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los próximos doce meses, fuera 3.0x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que en un escenario base tenga un nivel promedio de 3.6x.

## Glosario

**Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA).** Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

**Contrato de Cobertura.** Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

**Escenario Base.** Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

**Escenarios Macroeconómicos.** Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

**Estrés Cíclico.** Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

**Estrés Crítico.** Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>6</sup>, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

**Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).** Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

**Tasa Objetivo de Estrés (TOE).** Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

**TMAC.** Tasa Media Anual de Crecimiento.

<sup>6</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

Estado de Coahuila

Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$8,000.0m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
13 de diciembre de 2019

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Coahuila

## Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$8,000.0m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
13 de diciembre de 2019

A NRSRO Rating\*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadora:

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

Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo de 2019.

Criterios Generales Metodológicos, Marzo 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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 AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a octubre de 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Coahuila y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional de Banobras de Aaa.mx otorgada por Moody's.
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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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, (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 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. 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, 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](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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).