

FECHA: 06/12/2017

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Coahuila con Binter, por un monto de P\$3,381.7m.

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (06 de diciembre de 2017) - HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Coahuila con Binter, por un monto de P\$3,381.7m.

La revisión al alza de la calificación de HR AA (E) a HR AAA (E) del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Coahuila de Zaragoza (Coahuila y/o el Estado) con Binter es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y estrés crítico, considerando la modificación de calificaciones de productos estructurados de Finanzas Publicas de HR Ratings. De igual forma, considera la existencia de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) por 15.0% del saldo insoluto del crédito. El escenario de estrés crítico determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.9%, lo que indica que los ingresos correspondientes al pago de este crédito podrían disminuir 79.9% en un período de 13 meses respecto de los flujos sujetos a estrés cíclico y aún seguirían cumpliéndose las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al período de estrés crítico. Para el cálculo de la TOE se incorporaron los flujos de la GPO en caso de insuficiencia de los recursos del fondo de reserva.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad, sería noviembre de 2018 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.4 veces (x) en un escenario de estrés cíclico. La calificación quirografaria del Estado es HR BBB+ con Perspectiva Estable.

La apertura del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Coahuila con Binter por un monto de P\$3,381.7 millones (m) se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163 (el Fideicomiso). El porcentaje afectado al Fideicomiso es 94.23% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 25.0% del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios, que por concepto de gasolina y diésel (IEPS) le corresponden al Estado. La distribución de los recursos es mediante un esquema pari passu y prorata, por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del crédito. El saldo insoluto de todos los créditos inscritos en el Fideicomiso a septiembre de 2017 es de P\$36,329.7m. El saldo insoluto del crédito es a la misma fecha de P\$3,320.2m

Algunos de los aspectos más importantes en los que se basa la calificación son los siguientes:

**Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El Estado tiene contratada una GPO con Banobras por un monto equivalente al 15.0% del saldo insoluto del crédito. La GPO se incluyó en el modelo financiero, monetizando el impacto de la garantía en el periodo de estrés. Banobras tiene una calificación contraparte de largo plazo, otorgada por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA.

**Reducción temporal fondo de reserva.** Con base en información proporcionada por el Estado, este solicitó a los fideicomisarios en primer lugar del Fideicomiso, la posibilidad de mantener un monto menor al saldo objetivo del fondo de reserva, durante un periodo de once meses. En el caso de Binter, el Banco accedió a reducir hasta en un 66.0% los recursos en el fondo de reserva, comenzando en noviembre de 2018 y reconstituyéndolo en octubre de 2018. Lo anterior se encuentra incorporado en

FECHA: 06/12/2017

nuestras estimaciones de flujos. El saldo objetivo es equivalente a 3.0x el servicio mensual de la deuda del mes inmediato siguiente de todos los créditos inscritos en el Fideicomiso.

Cobertura de Tasa de Interés. El Estado está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés (CAP) o de intercambio de flujos (SWAPS) durante la vigencia del crédito, la cual deberá cubrir en todo momento, por lo menos, 50.0% del saldo insoluto de todos los financiamientos inscritos en el Fideicomiso. Esta cobertura deberá ser contratada por un plazo mínimo de tres años. Actualmente, el Estado tiene vigentes un SWAP con Banorte por un total aproximado de P\$18,164.8m. La calificación de largo plazo de Banorte otorgada por HR Ratings es HR AAA.

### Principales factores considerados

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación del crédito contratado por el Estado de Coahuila con Binter, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero y operativo del crédito y del Fideicomiso, considerando los siguientes elementos:

De enero a septiembre de 2017, el Estado de Coahuila recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P\$10,915.8m, mientras que lo presupuestado fue de P\$9,932.3m, lo que significa una variación de 9.9%. Para 2017 se esperaba que el FGP estatal tuviera un crecimiento de 11.0%. La TMAC2016-2035 esperada del FGP en un escenario base es de 6.4%, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 4.4%. Por otra parte, la TMAC2016-2035 esperada del IEPS en un escenario base sería de 4.8%, mientras que en un escenario de estrés esta sería de 3.0%.

El análisis se realizó bajo un escenario de estanflación, entendido como un escenario de bajo crecimiento y altos niveles de inflación. En este escenario se considera que el valor promedio esperado de la TIIE28 durante la vigencia del crédito sea de 6.0%, mientras que en un escenario base sería de 5.3%. La TMAC2016-2035 del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.0% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base se esperaba una TMAC2016-2035 de 3.6%.

El contrato de fideicomiso estipula que el Estado podría contratar nuevos financiamientos e inscribirlos en el Fideicomiso maestro, siempre y cuando cumplan con las características de curva de amortización, factor de aforo y obligaciones de hacer y no hacer, entre otras establecidas en el fideicomiso. Asimismo, el Estado deberá cumplir en todo momento el límite de deuda total financiera establecida en el contrato de fideicomiso. El modelo financiero toma como supuesto que cada año se inscribirían nuevos créditos al fideicomiso hasta alcanzar el límite de deuda permitida y que el porcentaje de participaciones afectado en el Fideicomiso permanecería igual.

Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings, se encuentran las siguientes:

El 1 de julio de 2015, el Estado celebró un contrato de Garantía de Pago Oportuno (GPO) con Banobras, para el pago del crédito, la cual es parcial, irrevocable e incondicional. La GPO garantiza el pago de las obligaciones del servicio de la deuda y contraprestación de los contratos de cobertura hasta por un monto equivalente a 15.0% del saldo insoluto. Este mecanismo de mejora se encuentra monetizado en el modelo financiero.

En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones que debe de cumplir el Estado, en caso de no hacerlo, el Banco podría activar un evento de aceleración parcial. Entre las obligaciones a destacar están las siguientes: cumplir con ciertos límites de finanzas públicas relacionadas con la Deuda Total Financiera, el Pasivo a Corto Plazo y el Pasivo Circulante; mantener una cobertura mensual mínima de 1.2x el servicio de la deuda y, mantener dos calificaciones para el financiamiento y dos para el Estado en un nivel mínimo de HR BBB- o su equivalente. Actualmente, el Estado cumple con estas obligaciones y debido a que únicamente activaría un evento de aceleración, no representaron un ajuste negativo en la calificación del crédito.

Con base en información proporcionada por el Estado, este solicitó a los fideicomisarios en primer lugar del Fideicomiso, la posibilidad de mantener un saldo menor al saldo objetivo del fondo de reserva durante un periodo de once meses. En el caso de Binter, el Banco accedió a reducir hasta 66.0% los recursos en el fondo de reserva, los cuales se reconstituyen en el plazo establecido mediante montos crecientes con base en los remanentes de los recursos fideicomitados. Lo anterior se encuentra incorporado en nuestras estimaciones de flujos.

FECHA: 06/12/2017

---

De acuerdo con el contrato de crédito, el Banco tiene la facultad de activar un vencimiento anticipado si cualquier fideicomisario en primer lugar presenta una notificación de vencimiento anticipado al fiduciario del Fideicomiso. Debido a que el evento de vencimiento anticipado únicamente considera créditos con características similares, no se consideró como un impacto negativo en la calificación del crédito.

La calificación quirografaria vigente del Estado de Coahuila es HR BBB+ con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 3 de marzo de 2017.

### Características de la Estructura

El 26 de junio de 2015 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Estado de Coahuila y Banco Interacciones S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones, por un monto de P\$3,381.7m a un plazo de 240 meses a partir de la primera disposición, realizada en julio de 2015 por el monto total contratado. Lo anterior al amparo del Decreto No. 642 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Coahuila el 21 de noviembre de 2014. El 26 de enero de 2016 se celebró el primer convenio modificatorio entre el Estado de Coahuila y Binter, el cual modifica la definición de "período de interés" del contrato.

El pago de capital se realizará a través de 240 amortizaciones mensuales, crecientes y consecutivas, a una tasa de crecimiento de 1.35%, a partir de la primera disposición del crédito. El Estado no contó con periodo de gracia por lo que el primer pago de capital sería en julio de 2015 y el último en junio de 2035. El cálculo de los pagos mensuales de intereses ordinarios serán a la tasa que resulte de sumar la TIEE28 más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito.

Dentro del Fideicomiso se ha constituido un fondo de reserva que deberá tener un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente de todos los financiamientos inscritos en el Fideicomiso. En caso de utilizar los recursos del fondo, éstos se distribuirán de la misma manera que los ingresos fideicomitados. El saldo del fondo de reserva es P\$894.8m.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de las fuentes de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.

Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Anais Padilla  
Analista  
anais.padilla@hrratings.com

Marisol González Báez  
Analista Senior  
marisol.gonzalez@hrratings.com

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

Ricardo Gallegos  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas/ Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

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

FECHA: 06/12/2017

---

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 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 HR AA (E) con Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 8 de diciembre de 2016

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2011 a septiembre de 2017

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 de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N. C otorgada por: Moody's, Aaa.mx

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 Ratings 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, 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. 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

FECHA: 06/12/2017

---

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).

### **MERCADO EXTERIOR**