



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Coahuila

Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$8,000.0m, 2018)

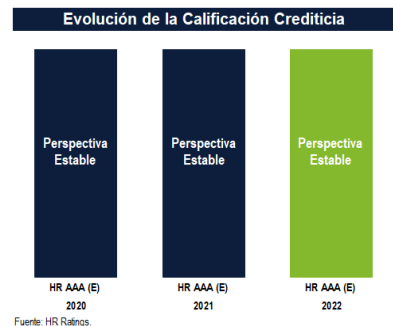
HR AAA (E)

Finanzas Públicas
9 de diciembre de 2022

Calificación

Banorte P\$8,000.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



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 inicial de P\$8,000.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Coahuila¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 83.7% (vs. 87.1% en la revisión anterior de la calificación). El decremento en la métrica se deriva de un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la TIIE²⁸ para los próximos periodos. En particular, se considera un valor promedio mensual de 9.1% a partir de 2023 y hasta la vigencia del crédito en un escenario de estanflación. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2023, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.8 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Asimismo, es importante mencionar que la calificación incorpora el beneficio de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) contratada con Banobras⁴ hasta por el 5.0% del saldo insoluto del crédito.

Contactos

Natalia Sales

Asociada de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

María José Barragán

Analista de Finanzas Públicas
mariajose.barragan@hrratings.com

Roberto Soto

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

Roberto Ballinez

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

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

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 83.7%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 87.1%				2022	2043	TMAC ⁴ 2021-2043	2022	2043	TMAC ⁴ 2021-2043
Saldo Insoluto	7,973.1	7,955.6		18,548.7	69,331.8	6.9%	18,548.7	47,537.1	5.1%
FGP Estatal	14,376	16,039	4.0%	11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
TIIE ²⁸	4.5%	5.7%							
DSCR Primaria ⁵	Observada ² Proyectada ³			Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
	4.4x 4.3x			3.8x	7.1x	8.5x	3.6x	5.2x	5.8x

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

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE²⁸ 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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- El Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Coahuila, de enero a octubre de 2022, fue 15.5% mayor a lo observado en el mismo periodo de 2021. Durante los primeros diez meses de 2022, el Estado ha recibido P\$15,715 millones (m) por concepto de FGP. La TMAC²⁰¹⁷⁻²⁰²¹ de dicho fondo fue de 4.0%.
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de noviembre de 2021 a octubre de 2022, de 4.4x, ligeramente superior a la proyectada de 4.3x en la revisión anterior. Esto derivado de que, durante dicho periodo, el FGP Estatal fue 2.3% superior al estimado en la revisión anterior.

Expectativas para Periodos Futuros

- Para 2022, se estima un aumento nominal de 15.6% del FGP Estatal respecto a 2021. Según el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias, este fondo sería de P\$18,549m en 2022. La TMAC²⁰²¹⁻²⁰⁴³ esperada sería de 6.9% y de 5.1%, en un escenario base y un escenario de estrés, respectivamente.

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

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

³ Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos de la fuente de pago asignada a la estructura pueden tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C, Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Garante).

- **Se esperaría una DSCR primaria de 4.5x para 2022.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 4.9x en un escenario base y de 4.2x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** En este escenario se considera que la TMAC₂₀₂₁₋₂₀₄₃ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.7% (vs. 4.2% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2022 a 2043 sería 9.1% (vs. 8.0% en un escenario base).

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.** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado tiene la obligación de cubrir, al menos, el 50.0% del saldo insoluto de los financiamientos inscritos en el Fideicomiso⁵ con una cobertura de tasa de interés. Actualmente, el financiamiento cuenta con dos coberturas tipo SWAP, ambas contratadas con Banorte. El primer instrumento se contrató a un nivel de 7.89% con una vigencia de mayo de 2018 a mayo de 2023. El segundo fue contratado a una tasa de 6.88% y cubre el periodo de enero de 2020 a enero de 2023. En octubre de 2022, dichas coberturas cubren en conjunto el 97.9% del saldo insoluto del crédito. La calificación vigente otorgada a Banorte por HR Ratings es de HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Coahuila es HR A- con Perspectiva Estable, emitida el 31 de mayo de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la fuente de pago.** Si en los próximos doce meses (de noviembre de 2022 a octubre de 2023) el FGP del Estado de Coahuila fuera 16.8% menor a nuestras estimaciones, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación.

Características de la Estructura

El 13 de noviembre de 2018, el Estado y Banorte celebraron el contrato de crédito simple por un monto P\$8,000.0m a un plazo de hasta 300 meses, sin rebasar la fecha de vencimiento (noviembre de 2043). El crédito está inscrito en el Fideicomiso No. F/1163⁶ y tiene asignado el 20.62% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo el porcentaje de participaciones destinados a los municipios. El Estado dispuso de la totalidad del monto contratado mediante una disposición realizada en noviembre de 2018. El pago de capital se realizará mediante 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.7%. Con respecto al pago de intereses, este se realiza con base en la TIE₂₈, más una sobretasa que estará en función de la calificación de la estructura. Asimismo, la estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. El saldo insoluto del crédito a octubre de 2022 es de P\$7,938.1m.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Banco Invex, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (el Fiduciario).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1163 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Invex, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (el Fiduciario).

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 máximo 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 contratado o emisión colocada.

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.

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 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.

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, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 IEPS⁷, 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.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Coahuila

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$8,000.0m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
9 de diciembre de 2022

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Coahuila

HR AAA (E)

**Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$8,000.0m, 2018)**

**Finanzas Públicas
9 de diciembre de 2022**

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Criterios Generales Metodológicos, enero 2022.

Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, 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) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de diciembre de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a octubre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Coahuila, reportes del Fiduciario 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 otorgada a Banobras de Aaa.mx 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 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, al 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, 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).