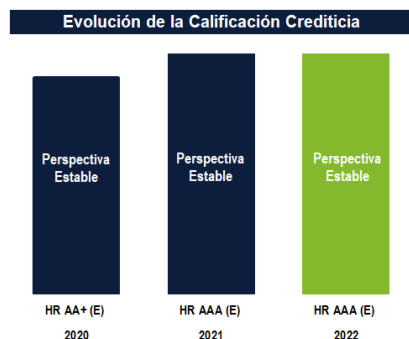


Calificación

Banobras P\$9,000.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Adrián Díaz González
Analista de Finanzas Públicas
adrian.diaz@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 Banobras, por un monto inicial de P\$9,000.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado con Perspectiva Estable contratado por el Estado de Coahuila¹ con Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 78.2% (vs. 80.2%% en la revisión previa de la calificación). La reducción de la métrica se debe al nivel esperado de la TIE₂₈ como consecuencia de las condiciones macroeconómicas actuales. El nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2023 y 2024 sería de 10.5%. 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 2.7 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Coahuila con Banobras por P\$9,000.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 78.2%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 80.2%				2022	2023	TMAC ⁴ 2021-2043	2022	2023	TMAC ⁴ 2021-2043
Saldo Insoluto	8,966.1	8,946.4		18,549	69,332	6.9%	18,549	47,537	5.1%
FGP Estatal	14,376	16,039	4.0%						
TIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
Fondo de Reserva	2.2x	2.2x		3.3x	3.0x		3.3x	3.0x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 4.0x	Proyectada ³ 4.0x	Min 3.7x	Prom 7.0x	Max 8.4x	Min 3.6x	Prom 5.1x	Max 5.8x

Notas: 1) Escenario de Estandarización, 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 TIE₂₈ 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

- De enero a octubre de 2022, el FGP del Estado de Coahuila tuvo un crecimiento nominal de 15.5%, respecto al mismo periodo de 2021. En estos meses, el Estado recibió P\$15,715 millones (m) por FGP. Esta cifra fue 4.2% mayor a lo esperado en la revisión anterior para el mismo periodo. De 2017 a 2021, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP estatal fue de 4.0%.
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de noviembre de 2021 a octubre de 2022, de 4.0x (vs. 4.0x estimado en la revisión anterior). En los UDM, los intereses ordinarios observados fueron similares a los estimados en la revisión anterior en un escenario base, debido a los instrumentos derivados que el financiamiento tiene asociados. Por otro lado, el FGP estatal fue ligeramente mayor (2.3%) respecto a lo esperado en el escenario base de la revisión previa.

Expectativas para Periodos Futuros

- FGP estatal esperado para 2023 con un incremento nominal de 12.7%, respecto al monto estimado para 2022. De acuerdo con estimaciones propias, el FGP que recibiría el Estado en 2023 sería de P\$20,896m. La TMAC₂₀₂₁₋₂₀₄₃ nominal esperada para el FGP estatal bajo un escenario base sería de 6.9%, mientras que, en un escenario de estrés, sería de 5.1%.

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

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras 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.

- **DSCR primaria esperada de 4.2x para 2022.** La DSCR promedio esperada durante los próximos cinco años (de 2023 a 2027) en un escenario base sería de 4.8x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría un nivel de 4.1x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** 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 TIIE₂₈, de 2022 a 2043, sería 9.1% (vs. 8.0% esperado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El financiamiento tiene adheridas dos coberturas de tasa de interés tipo SWAP que fueron contratadas con Banorte⁴. Estas coberturas cubren el 98.0% del saldo insoluto del crédito y fueron contratadas a una tasa ponderada de 7.37%. El vencimiento de estas sería en mayo de 2023. La calificación de Banorte otorgada por HR Ratings es de HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria del Estado de Coahuila es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la revisión de dicha calificación fue el 31 de mayo de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desempeño del FGP del Estado de Coahuila.** Si durante los próximos doce meses proyectados (de noviembre de 2022 a octubre de 2023), el FGP del Estado de Coahuila fuera 3.1% inferior a nuestras estimaciones, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja.

Características de la Estructura

El 13 de noviembre de 2018, el Estado y Banobras firmaron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$9,000.0m, a un plazo de hasta 300 meses, contados a partir de la firma del contrato. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/1163⁵ y tiene asignado como fuente de pago el 23.2% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo las participaciones de los municipios. El Estado dispuso del monto contratado el 30 de noviembre de 2018. El pago de capital se realizaría mediante 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.7%. El Estado no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en diciembre de 2018 y el último se esperaría en noviembre de 2038. El cálculo de intereses ordinarios se realiza con base en la TIIE₂₈ más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. El saldo insoluto del crédito en octubre de 2022 fue de P\$8,926.7m. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente.

⁴ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

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).

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.

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 IEPS⁶, 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.

⁶ 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
Banobras (P\$9,000.0m, 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

A NRSRO Rating*

Estado de Coahuila

Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$9,000.0m, 2018)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
9 de diciembre de 2022

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.

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).	N.A.
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).

Hoja 5 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.