

Banobras PROFISE  
P\$608.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banorte  
P\$189.3m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banorte  
P\$2,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banorte  
P\$6,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banobras  
P\$3,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banobras  
P\$4,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banobras  
P\$7,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Banobras  
P\$8,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

BBVA  
P\$4,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Santander  
P\$2,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas  
Analista Responsable



**Fernanda Ángeles**

[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)

Analista Senior



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para diez créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Coahuila con Banobras, Banorte, BBVA y Santander

La ratificación de las calificaciones de los diez créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Coahuila (y/o el Estado) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento. Para el cálculo de la TOE se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Banobras<sup>1</sup> PROFISE<sup>2</sup> por P\$608.0 millones (m), contratado en 2013, con una TOE de 86.9% (vs. 85.4% de la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banorte<sup>3</sup> por P\$189.3m, contratado en 2023, con una TOE de 86.5% (vs. 85.1% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte por P\$2,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.8% (vs. 78.8% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banorte por P\$6,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.8% (vs. 78.9% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Banobras por P\$3,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.9% (vs. 78.9% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
6. Banobras por P\$4,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.9% (vs. 79.0% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

<sup>2</sup> Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad de los Estados (PROFISE).

<sup>3</sup> Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

7. Banobras por P\$7,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 81.0% (vs. 79.1% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
8. Banobras por P\$8,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 81.0% (vs. 79.0% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
9. BBVA<sup>4</sup> por P\$4,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.9% (vs. 79.0% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
10. Santander<sup>5</sup> por P\$2,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.8% (vs. 78.9% obtenido en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP<sup>6</sup> del Estado de Coahuila).** De enero a septiembre de 2025, el monto que ha recibido Coahuila por concepto de FGP ha sido 13.8% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024, y 6.3% mayor a lo estimado por HR Ratings en la revisión previa en un escenario base. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2025 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP del Estado sea de P\$24,015.2m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 12.5%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025 fue de 10.6%, mientras que la TMAC<sub>25-43</sub> nominal en un escenario base sería de 6.4%.
- **Fideicomisos.** El financiamiento con Banobras PROFISE por P\$608.0m se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. F/025335-4<sup>7</sup> celebrado con Banorte; mientras que los nueve financiamientos restantes se encuentran inscritos en el Fideicomiso No. F/1163<sup>8</sup> celebrado con Invex.
- **Tasa de Interés (TIE<sub>28</sub>).** Para el cierre de 2025, HR Ratings estima que la tasa de interés se encontraría en un nivel de 7.5%. Por otro lado, en 2026 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.0% en un escenario base.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de mantener y, en su caso, reconstituir un FR. En el caso del crédito de Banobras PROFISE por P\$608.0m, el saldo objetivo del FR deberá ser equivalente a un mes del Servicio de la Deuda (SD). Por otro lado, para el resto de los nueve financiamientos, el saldo objetivo del FR deberá ser equivalente a 2.0 veces (x) el promedio del SD de los próximos doce meses. Cabe mencionar que, para el cálculo de los intereses ordinarios de los periodos siguientes a la fecha de cálculo, se utilizará la tasa de interés vigente en la fecha de cálculo. Para estos financiamientos, el saldo objetivo del FR se calculará una vez cada 12 meses. Finalmente, con base en los estados de cuenta emitidos por los Fiduciarios hasta septiembre de 2025, el saldo de las cuentas de reserva de los diez financiamientos cumple con su saldo objetivo.

<sup>4</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

<sup>5</sup> Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

<sup>6</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>7</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 025335-4 (el Fideicomiso PROFISE) cuyo Fiduciario es Banco Mercantil del Norte, Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte.

<sup>8</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1163 (el Fideicomiso), cuyo Fiduciario es Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex).



## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Coahuila.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 23 de mayo de 2025.

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR<sup>9</sup> primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de octubre de 2025 a septiembre de 2026, los CBEs presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:
  - **Banobras PROFISE P\$608.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 7.7x en un escenario base.
  - **Banorte P\$189.3m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.6x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 8.8x en un escenario base.
  - Para los casos de **Banorte P\$2,000.0m, Banorte P\$6,000.0m, Banobras P\$3,000.0m, Banobras P\$4,000.0m, Banobras P\$7,000.0m, Banobras P\$8,000.0m, BBVA P\$4,000.0m, y Santander P\$2,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.6x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 6.3x en un escenario base.

---

<sup>9</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los diez financiamientos: Banobras PROFISE P\$608.0m; Banorte P\$189.3m; Banorte P\$2,000.0m; Banorte P\$6,000.0m; Banobras P\$3,000.0m; Banobras P\$4,000.0m; Banobras P\$7,000.0m; Banobras P\$8,000.0m; BBVA P\$4,000.0m; y Santander P\$2,000.0m.
Fecha de última acción de calificación	5 de diciembre de 2024 para los diez financiamientos.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a septiembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario al mes de septiembre de 2025, Participaciones Federales al mes de septiembre de 2025, Informe al Congreso de la Unión al mes de octubre de 2025, 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS