

## Calificación

CBE Coahuila HR AA+ (E)

Perspectiva Positiva

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el crédito contratado por el Estado de Coahuila con Banobras, por un monto de P\$608.0m

La modificación de la Perspectiva de Estable a Positiva es resultado del comportamiento positivo que ha tenido el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Coahuila<sup>1</sup>, que representa la fuente de pago del crédito, así como lo esperado para 2019. Lo anterior tuvo un impacto en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>2</sup> que resultó de 79.2% (vs. 77.4% correspondiente a la revisión anterior). Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se obtuvo el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda que fue noviembre de 2020, con una razón de cobertura esperada de 4.0 veces (x).

### Variables Relevantes: CBE Estado de Coahuila con Banobras Profise por P\$608.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

| TOE Actual: 79.2%<br>TOE Anterior: 77.4% | 2017   | 2018                   | TMAC <sub>2014-2018</sub> | Escenario Base |        |                           | Escenario de Estrés <sup>1</sup> |        |                           |
|--|--------|------------------------|---------------------------|----------------|--------|---------------------------|----------------------------------|--------|---------------------------|
|  |        |                        |                           | 2019           | 2033   | TMAC <sub>2018-2033</sub> | 2019                             | 2033   | TMAC <sub>2018-2033</sub> |
| Saldo Insoluto                           | 596.9  | 596.9                  |                           |                |        |                           |                                  |        |                           |
| FGP del Estado                           | 13,686 | 14,368                 | 6.2%                      | 15,712         | 34,764 | 6.1%                      | 15,712                           | 20,652 | 2.4%                      |
| DSCR Primaria <sup>5</sup>               |        | Observada <sup>2</sup> | Proyectada <sup>3</sup>   | Min            | Prom   | Max                       | Min                              | Prom   | Max                       |
|  |        | 4.4x                   | 4.2x                      | 4.9x           | 7.4x   | 10.7x                     | 4.4x                             | 5.3x   | 6.4x                      |

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectado en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 5) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante del crédito.

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

## Contactos

**Marisol González-Báez**  
Asociada de Finanzas Públicas  
marisol.gonzalez@hrratings.com

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

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

## Desempeño Histórico

- **Fondo General de Participaciones (FGP) estatal con crecimiento nominal de 5.0% en 2018.** Esto en comparación con el presupuesto del FGP del Estado de Coahuila, el cual se estimaba con un crecimiento de 3.8%. Durante los últimos cinco años (2014-2018) la proporción que ha mantenido el FGP estatal respecto al nacional se ha mantenido entre 2.36% y 2.44%, siendo 2018 el año que tuvo la menor participación. La TMAC<sub>2014-2018</sub> del FGP estatal fue de 6.2%.
- **DSCR<sup>3</sup> Primaria de 4.4x en 2018.** En la revisión anterior de la calificación, la cobertura esperada en 2018 era 4.2x. La diferencia de 0.2x se debe al crecimiento observado de la fuente de pago, el cual tuvo una variación positiva de 1.2% respecto a lo esperado en 2018. Adicionalmente, en este caso los incrementos que ha tenido la tasa de referencia en el último año no son factor de variación, debido a que el crédito paga intereses a una Tasa Fija acordada entre el Estado y Banobras<sup>4</sup> en cada ficha de disposición.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación, para 2019 se esperaba que el FGP estatal tuviera un crecimiento nominal de 9.4%.** Lo anterior a raíz de que para 2019 se presupuestó que el Estado de Coahuila reciba por FGP un total de P\$15,712 millones (m). La TMAC<sub>2018-2033</sub> esperada de la fuente de pago, en un escenario base sería 6.1%, mientras que en un escenario de estrés de 2.4%.

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

<sup>2</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>3</sup> DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

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

- **DSCR primaria esperada de 4.7x para 2019.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante el plazo restante del crédito, en un escenario base, sería 7.4x mientras que la cobertura mínima anual sería de 4.9x en 2020. Por otro lado, en un escenario de estrés, la cobertura promedio esperada de 2019 a la vigencia del crédito es 5.3x, y la DSCR mínima anual sería en 2020 con un valor de 4.4x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y de crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la TMAC<sub>2018-2033</sub> esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.1% (vs. 3.4% en un escenario base).

### Factores Adicionales Considerados

- **Fondo de Reserva.** El Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo equivalente a un mes del servicio de la deuda. Este Fondo sería utilizado en caso de que los ingresos asignados al pago del crédito fueran insuficientes para cubrir las obligaciones de pago del financiamiento. En caso de no mantener el fondo, el Banco podría vencer anticipadamente el plazo para el pago del crédito.
- **Bono Cupón Cero.** Los recursos para liquidar el capital del crédito resultarán de la redención de los bonos cupón cero, asociados al financiamiento, en la fecha de vencimiento de este. Dichos bonos forman parte del patrimonio del Fideicomiso No. 2198 constituido por Banobras en 2012 bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad en los Estados (Profise).
- **Comisiones por Rompimiento del Bono Cupón Cero.** En caso de que el Banco venciera anticipadamente el crédito o el Estado realice algún pago anticipado parcial o total de capital, el Estado deberá de cubrir los costos de liquidación de los bonos cupón cero en que incurra Banobras causados por la diferencia con respecto al valor de los bonos al vencimiento.
- **Fuente de Pago y Servicio de la Deuda.** El financiamiento tiene asignado el 1.95% del FGP estatal como fuente de pago. Los intereses ordinarios se pagarían sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar la Tasa Fija pactada por Coahuila y el Banco en cada ficha de disposición, más una sobretasa que dependerá de la calificación del crédito. La fecha de vencimiento se esperaría en agosto de 2033.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Coahuila es HR BBB+ con Perspectiva Estable.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento del FGP estatal.** Si en el corto plazo el FGP que le corresponde al Estado tiene un crecimiento nominal aproximado de 7.0% y los demás factores se mantienen en niveles similares a los actuales; HR Ratings podría revisar al alza la calificación. Lo anterior se debe a que incrementaría el porcentaje máximo de reducción que los ingresos asignados al pago podrían soportar y continuar cumpliendo con las obligaciones de pago.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** Si la calificación del Estado estuviera por debajo de HR BBB-, tendría como consecuencia un ajuste negativo en la calificación del crédito.

## 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.

**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>5</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>5</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



## 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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@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



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.**

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 AA+ (E), con Perspectiva Estable  |
| Fecha de última acción de calificación   | 15 de febrero de 2018  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | Enero 2012 a diciembre de 2018   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información proporcionada por el Estado de Coahuila, reportes del fiduciario y fuente 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](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).

\*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.