

Calificación

Banorte P\$280.5m **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 la CESPT con Banorte, por un monto inicial de P\$280.5m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por la CESPT¹ con Banorte² es resultado del comportamiento observado durante los Últimos Doce Meses (UDM) de la recaudación realizada por el Organismo por concepto de derechos de agua, ya que estos fueron 6.9% superiores respecto a lo esperado en la revisión previa, bajo un escenario base. De acuerdo con nuestras estimaciones, la DSCR³ primaria promedio de los próximos periodos ponderados en nuestro análisis sería de 25.0 veces (x), y la DSCR secundaria promedio (considerando los recursos del fondo de reserva) sería de 31.5x, ambas en un escenario base. La estructura considera la calificación quirografaria del Organismo (HR AA-), lo anterior como consecuencia de la relación existente entre las actividades operativas y la generación de ingresos para el pago oportuno de las obligaciones correspondientes.

Variables Relevantes: CBE Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana con Banorte P\$280.5m
(cifras en millones de pesos nominales)

	2020	2021	TMAC ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2030	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₀	2022	2030	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₀
Saldo Insoluto	154.5	138.9		4,284	6,513	5.9%	4,284	5,348	3.6%
Recaudación Derechos de Agua	3,343	3,896	11.9%	718,592	783,679	1.3%	718,592	783,679	1.3%
Usuarios	680,013	696,783	2.1%	85.1%			76.6%		
Eficiencia Comercial	82.5%	87.4%		11.0%	7.6%		11.0%	6.4%	
TIIE ₂₈	4.5%	5.7%		6.5x	8.9x		6.5x	9.0x	
Fondo de Reserva	6.4x	6.7x							
DSCR Primaria ⁴		Proyectada ² 22.0x	Observada ² 22.2x	Min 23.4x	Prom 39.4x	Max 60.0x	Min 20.1x	Prom 33.7x	Max 49.5x
Años de Pago ⁵	0.44	0.35		0.26			0.28		

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación. 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM). 3) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento. 4) Para el cálculo de la DSCR se considera la relación de pagos establecida en el Fideicomiso y 5) La métrica considera, en primer lugar, el saldo insoluto de la totalidad de los créditos contratados de largo plazo menos sus fondos de reserva; en segundo lugar, el ingreso total afectado al Fideicomiso (recaudación por consumo de agua). El nivel mostrado en cada escenario es el promedio ponderado del año en curso y próximos tres años.
Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por el Fideicomiso, el Organismo y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Facturación.** De enero a septiembre de 2022, la facturación por derechos de agua fue por un monto de P\$3,694.2 millones (m). Dicha cifra fue 14.1% superior a la esperada en la revisión previa, en un escenario base. Lo anterior fue resultado de dos factores, el primero se relacionó con un mayor número total de usuarios observado que fue 3.2% mayor al esperado en la revisión anterior en un escenario base. En segundo lugar, la tarifa promedio observada fue 11.8% superior a la esperada en la revisión previa de la calificación.
- **Eficiencia comercial.** Durante los primeros nueve meses de 2022, la eficiencia comercial⁴ promedio fue de 85.1% (vs. 87.8% esperado en la revisión anterior de la calificación para el mismo periodo). Por su parte, la eficiencia comercial observada de enero a septiembre de 2021 fue de 88.9%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Facturación.** De acuerdo con cifras observadas en septiembre de 2022 y estimaciones propias, la recaudación por servicios de agua sería por P\$4,284.4m.

¹ Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana (CESPT y/o el Organismo).

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

³ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

⁴ El cálculo de la eficiencia comercial resulta de dividir la recaudación por servicios de agua entre su facturación, multiplicado por 100.

Lo anterior representaría un incremento nominal de 10.0% respecto a 2021. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2030 en un escenario base sería de 5.9%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.6%.

- **Eficiencia comercial.** En un escenario base, HR Ratings espera que el nivel promedio de la eficiencia comercial promedio se mantenga en un nivel de 85.1%, mientras que, en un escenario de estrés, se esperaría una eficiencia comercial promedio de 76.6%, ambas proyectadas durante la vigencia del financiamiento.
- **DSCR primaria esperada de 23.0x en 2022.** La cobertura promedio esperada durante el resto de la vigencia del crédito en un escenario base sería de 39.4x, mientras que, en un escenario de estrés, sería de 33.7x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** De acuerdo con las características del financiamiento, este escenario fue el que generó mayor estrés sobre las DSCR proyectadas. En este se considera que la TMAC₂₀₂₁₋₂₀₃₀ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.0% (vs. 4.6% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la TIIE₂₈, de 2022 a 2030, sería 7.4% (vs. 8.5% esperado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** La CESPT tiene contratado un CAP que cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito a un nivel de 7.3% con Banregio⁵, cuyo vencimiento sería en enero de 2023. Adicionalmente, en octubre de 2022, el Organismo contrató con BBVA⁶ una CAP que cubre el total del saldo insoluto del crédito a 10.3%, que inicia en enero de 2023 y con vencimiento en diciembre de 2024. La calificación de largo plazo de Banregio es de HR AAA, mientras que la de BBVA otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Calificación Quirografaria del Organismo.** La calificación quirografaria del Organismo es de HR AA- con Perspectiva Estable, revisada el 7 de diciembre de 2022. Dado que la estructura tiene la característica de ser dependiente, en caso de que la calificación quirografaria de la CESPT se deteriore, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja.

Características de la Estructura

En diciembre de 2010, la CESPT y Banorte celebraron el contrato de crédito por un monto de P\$280.5m. El porcentaje asignado al pago del crédito corresponde al 15.0% de los recursos provenientes por derechos de agua. El plazo del crédito es hasta por 240 meses contados a partir de la primera disposición. El Organismo contó con un periodo de gracia de 24 meses para el pago de capital, por lo que la primera amortización se realizó en diciembre de 2012, mientras que la última se esperaría para noviembre de 2030. El monto de las amortizaciones mensuales es equivalente a un monto fijo de P\$1.3m. Los intereses ordinarios se calculan sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIIE₂₈ más una sobretasa. Por último, la estructura considera un fondo de reserva, cuyo saldo objetivo será la suma de P\$12.0m, más 3.0x los intereses ordinarios del mes en curso.

⁵ Banco Regional, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero (Banregio).

⁶ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

Glosario

Cobertura del servicio de la deuda (DSCR). El flujo generado por el ingreso afectado del OOA de los UDM entre el servicio de la deuda de los UDM.

$$DSCR_t = \frac{\text{Ingreso Afectado de los UDM}}{\text{Servicio de la Deuda Estructurada de los UDM}}$$

Cobertura del servicio de la deuda con el efectivo (DSCR con caja). La DSCR considerando el efectivo disponible del Organismo Operador de Agua y cualquier recurso disponible en un fideicomiso de pago cuyo único fin sea servir a la deuda en el caso de que el ingreso afectado no sea suficiente en algún periodo.

$$DSCR \text{ con Caja}_t = \frac{\text{Ingreso Afectado de los UDM} + \text{Efectivo Disponible y Reservas al cierre del periodo}}{\text{Servicio de Deuda Estructurada de los UDM}}$$

Eficiencia Comercial. Indicador de gestión que expresa en términos porcentuales el monto de los ingresos recaudados por concepto de prestación de servicios respecto al monto facturado por dicho concepto.

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

Razón de años de pago (CAP). Es el saldo insoluto de la estructura disminuido por los fondos de reserva sobre el flujo generado por el ingreso afectado del OOA en los UDM.

$$CAP_t = \frac{(\text{Saldo Insoluto} - \text{Fondos de Reserva}) \text{ de la Deuda Estructurada al cierre del periodo}}{\text{Ingreso Afectado de los UDM}}$$

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Comisión Estatal de Servicios
Públicos de Tijuana
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$280.5m, 2010)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
7 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 Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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:

Organismos Operadores de Agua, Metodología de Evaluación de Deuda Quirografaria y Flujos Futuros Dependientes, agosto 2021.

Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022.

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.

Table with 2 columns: Information and Value. Rows include: Calificación anterior (HR AAA (E) | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (29 de noviembre de 2021), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Enero de 2012 a septiembre de 2022), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información proporcionada por la CESPT, 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 largo plazo de mxAAA otorgada a BBVA por S&P el 19 de abril de 2022), 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).

*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.