

Calificación

CBE Banorte P\$560.0m HR AA- (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Fernanda Ángeles
 Analista de Finanzas Públicas
 fernanda.angeles@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por la CAPA con Banorte por un monto de inicial de P\$560.0m

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por CAPA¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 71.5%, la cual es inferior a la obtenida en la revisión anterior (71.9%). El decremento en la métrica es resultado de un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la TIIE²⁸ para los próximos periodos, ante el contexto macroeconómico actual. A partir de 2023, se considera un valor promedio de 9.4% hasta la vigencia del crédito en un escenario estrés. Adicionalmente, la calificación del financiamiento cuenta con un ajuste cualitativo negativo, derivado de la calificación quirografaria otorgada a la CAPA. Lo anterior se debe a que se encuentra en un nivel inferior de HR BBB y con base en nuestra metodología, esto representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación crediticia. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda, considerando únicamente la fuente primaria de pago, sería julio de 2023 con una DSCR⁴ primaria de 1.1 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Comisión de Agua Potable y Alcantarillado (CAPA) con Banorte P\$560.0m
 (cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2020	2021	TMAC ⁴ ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2030	TMAC ⁴ ₂₀₂₁₋₂₀₃₀	2022	2030	TMAC ⁴ ₂₀₂₁₋₂₀₃₀
TOE Actual: 71.5%									
TOE Anterior: 71.9%									
Saldo Insoluto	446.3	413.4		8,913	16,777	7.6%	8,913	13,981	5.4%
FGP Estatal	7,999	8,688	5.3%	110.3	110.1		110.3	110.1	
Cantidad Límite	110.0	110.3							
TIIE ²⁸	4.5%	5.7%		11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
Fondo de Reserva	3.9x	3.6x		4.1x	3.1x		4.1x	3.1x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 4.2x	Proyectada ³ 4.8x	Min 4.3x	Prom 20.7x	Max 88.0x	Min 4.2x	Prom 16.9x	Max 71.5x

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. Asimismo las DSCR primarias solo consideran la Cantidad Límite que entra de forma trimestral al Fideicomiso de Pago.
 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 Fondo General de Participaciones del Estado presentó un ligero crecimiento nominal de 0.4% vs. lo observado en el mismo periodo de 2021. El FGP estatal tuvo un incremento nominal de 8.6% durante 2021, cifra ligeramente inferior al observado en el FGP nacional de 8.7%. Lo anterior, como resultado de una desaceleración en los coeficientes de distribución del FGP C₂ y C₃ durante el último año observado. El Estado ha recibido P\$7,453 millones por concepto de FGP. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₁ de dicho fondo fue de 5.3%.
- DSCR primaria en los últimos doce meses de 4.2x vs. una proyectada de 4.8x. Dicha DSCR primaria considera los flujos trimestrales de la Cantidad Límite⁵, resultado de la contraprestación periódica que DHC⁶ se obligó a pagar a la CAPA, en el Título de Concesión, junto con sus convenios modificatorios a este mismo, y el FGP estatal. Esta diferencia se debe a que el FGP del Estado fue 11.1% inferior al proyectado en la revisión previa.

¹ Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA y/o el Organismo).
² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco), antes Binter.
³ Es el máximo nivel de estrés posible que los recursos asignados a la estructura pueden 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.
⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).
⁵ La Cantidad Límite corresponde a la cantidad de hasta P\$27.6m.
⁶ Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC y/o AGUAKAN).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Al cierre de 2022 se estima un aumento nominal de 2.6% del FGP Estatal respecto a 2021.** La $TMAC_{2021-2030}$ esperada del FGP del Estado, en un escenario base, sería de 7.6%, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 5.4%.
- **DSCR primaria esperada de para 2022 sería de 4.2x.** Lo anterior considera los flujos trimestrales de la Cantidad Límite y del FGP del Estado. La cobertura promedio del servicio de la deuda para los próximos cinco años (2023-2027) sería de 7.1x en un escenario base (vs. 6.2x en un escenario de estrés).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de estanflación.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2030}$ esperada del (INPC) sería 5.1% (vs. 4.6% en un escenario base). El nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$ durante el periodo de 2022 a 2030 sería de 9.5% vs. 8.5% en un escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de Cobertura.** Actualmente, el financiamiento cuenta con un CAP celebrado con Citibanamex⁷ a un precio de ejercicio de 12.0%, con vencimiento en noviembre de 2024. La calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadora a Citibanamex es equivalente a HR AAA.

Factores que podrían subir la calificación

- **Calificación Quirografaria.** La calificación de largo plazo otorgada a DHC es HR AA+. De igual forma, se considera la calificación vigente del Estado, HR BBB- con Perspectiva Estable. Al igual que la calificación otorgada a la CAPA de HR BBB- con Perspectiva Estable. Esta última calificación representó un ajuste negativo en la calificación del crédito con base en nuestra metodología.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Variaciones en la fuente subsidiaria.** Si la DSCR promedio considerando ambas fuentes de pago durante los siguientes doce meses, llegará a un nivel de 4.1x o inferior, la calificación del crédito podría revisar a la baja. Actualmente, esperamos que la DSCR promedio sea de 4.2x.

Características de la estructura

El 26 de noviembre de 2015, la CAPA y Banorte con el Estado de Quintana Roo en virtud de aval, celebraron del contrato de crédito simple por un monto inicial de P\$560.0m a un plazo de hasta 180 meses, contados a partir de la fecha de la primera disposición del crédito. La apertura del crédito se realizó al amparo del Fideicomiso de Pago⁸, que recibe trimestralmente la Cantidad Límite que se transfiere del Fideicomiso de Contraprestación⁹. De igual forma, el financiamiento está inscrito en el Fideicomiso de Participaciones¹⁰, en el cual tiene el derecho a recibir el 2.0% del FGP estatal como mecanismo de garantía para el crédito. El saldo insoluto del crédito a octubre de 2022 asciende a P\$378.2m.

⁷ Grupo Financiero Citibanamex S.A de C.V.

⁸ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/10906.

⁹ Fideicomiso Irrevocable de Administración, Garantía y Fuente de Pago No. F/2001298-0 cuyo fiduciario es Santander.

¹⁰ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/967 cuyo fiduciario es Banorte.

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 implica 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. Las variables sujetas a coberturas 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.

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 IEPS¹¹, 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.

¹¹ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



**Credit
Rating
Agency**

**Comisión de Agua Potable y Alcantarillado
del Estado de Quintana Roo**
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$560.0m, 2015)

HR AA- (E)

Finanzas Públicas
13 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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.

ADENDUM – Deuda Apoyada por Ingresos Propios de las Entidades Subnacionales Mexicanas y organismos públicos descentralizados apoyadas por ingresos propios, septiembre de 2020.

Criterios Generales Metodológicos, enero 2022.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/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: Description and Value. Rows include: Calificación anterior (HR AA- (E) | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (21 de diciembre de 2021), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Enero 2012 a octubre de 2022), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información proporcionada por la CAPA, 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 por Fitch de AAA(mex) a Citibanamex), 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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.