

Calificación

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

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

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

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

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

La revisión al alza de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por la CAPA¹ con Banorte² es resultado de la revisión al alza de la calificación contraparte otorgada a la CAPA, la cual pasó de HR BBB- con Perspectiva Estable a HR BBB con Perspectiva Positiva, otorgada el 4 de diciembre de 2023³. Por otro lado, HR Ratings realizó el análisis de los flujos asignados a la estructura como fuente de pago estimados bajo escenarios de estrés crítico y cíclico. En esta revisión, la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)⁴ fue de 76.1% (vs. 71.5% de la revisión anterior). El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, ya que, para 2023, el monto que recibiría Quintana Roo sería 19.5% superior al estimado en la revisión anterior. Con base en 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 pago⁵, sería enero de 2025 con una DSCR⁶ primaria de 1.4 veces (x).

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

TOE Actual: 76.1%	2021	2022	TMAC ⁴ 2019-2023	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 71.5%				2023	2030	TMAC ⁴ 2023-2030	2023	2030	TMAC ⁴ 2023-2030
Saldo Insoluto	413.4	378.3		12,735	17,721	4.8%	12,735	14,890	2.3%
FGP Estatal	8,688	9,070	12.7%						
Cantidad Límite	110.3	109.1		110.3	110.1		110.3	110.1	
TIIE ⁵	5.7%	10.8%		11.5%	7.2%		11.5%	8.5%	
Fondo de Reserva	3.6x	4.2x		4.6x	80.1x		4.6x	70.4x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 4.8x	Proyectada ³ 4.2x	Min 4.4x	Prom 5.4x	Max 6.5x	Min 4.1x	Prom 4.9x	Max 5.8x

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 TIIE⁵ 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 consideran la Cantidad Límite que entra de forma trimestral al Fideicomiso de Pago y el FGP del Estado.
Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- De enero a septiembre de 2023, el Fondo General de Participaciones del Estado de Quintana Roo presentó un crecimiento nominal de 51.0% vs. lo observado en el mismo periodo de 2022. Durante los primeros nueve meses de 2023, el Estado ha recibido P\$10,348 millones (m) por concepto de FGP. Esta cifra fue 23.2% superior a lo estimado en la revisión previa para el mismo periodo.
- DSCR primaria en los últimos doce meses (UDM) de 4.8x vs. una proyectada de 4.2x. Dicha DSCR primaria considera los flujos trimestrales de la Cantidad Límite⁷, resultado de la contraprestación periódica que DHC⁸ 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 en los UDM del Estado fue 20.2% superior 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 Banco Interacciones, S.A (Binter)

³ Con base en la Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, en la cual se establece que al tener una calificación inferior de HR BBB, representa un ajuste cualitativo para la calificación.

⁴ 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. Este indicador considera los flujos trimestrales de la Cantidad Límite y del FGP del Estado.

⁵ La fuente primaria de pago es la Cantidad Límite.

⁶ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

⁷ La Cantidad Límite corresponde a la cantidad de hasta P\$27.6m trimestralmente.

⁸ Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC y/o AGUAKAN).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2024, se espera que el nivel promedio de DSCR primaria sea de 5.5x.** 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 (2025-2029) sería de 12.1x en un escenario base (vs. 14.9x en un escenario de estrés).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** La TMAC₂₀₂₃₋₂₀₃₀ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.6% (vs. 3.8% en un escenario base). Asimismo, se prevé que el nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2024 a 2030 sería de 8.9% en un escenario estrés vs. 7.7% en un escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de tasa de interés.** Actualmente, el financiamiento cuenta con un CAP celebrado en noviembre de 2022 con Citibanamex⁹ a un precio de ejercicio de 12.0% y con vencimiento esperado en noviembre de 2024. La calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadoras a Citibanamex es equivalente a HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación de largo plazo otorgada a DHC es HR AA+ con perspectiva estable. De igual forma, se considera la calificación vigente del Estado, HR BBB con Perspectiva Positiva, al igual que la calificación otorgada a la CAPA de HR BBB con Perspectiva Positiva.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en las fuentes de pago.** Si la DSCR promedio considerando ambas fuentes de pago durante los siguientes doce meses (de octubre de 2023 a septiembre de 2024), llegara a un nivel de 3.9x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Por otro lado, si la DSCR fuera 5.5x o superior, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, esperamos que la DSCR promedio sea de 5.2x.

Características de la estructura

El 26 de noviembre de 2015, la CAPA y Banorte con el Estado, en virtud de aval, celebraron del contrato de crédito simple por un monto inicial de P\$560.0m¹⁰ 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 Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/10906 (Fideicomiso de Pago), el cual recibe de manera trimestral la Cantidad Límite por parte del Fideicomiso de Contraprestación. Este último funciona como vehículo de pago de la Contraprestación que DHC debe pagar al amparo de la Concesión otorgada. El crédito también está inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/967 (Fideicomiso de Participaciones) cuyo fideicomitente es el Estado y donde tiene asignado un porcentaje del FGP estatal como fuente secundaria de pago, equivalente al 2.0%¹¹. Por otro lado, se contó con un periodo de gracia de doce meses, por lo que el primer pago de capital se hizo en diciembre de 2026 y el último se esperaría en noviembre de 2023, además, considera un fondo de reserva fijo por un monto de P\$18.4m. El saldo insoluto del crédito a septiembre de 2023 asciende a P\$350.3m.

⁹ Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V.

¹⁰ Clave de Inscripción P23-1215140.

¹¹ Sin considerar las participaciones de los municipios.

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 IEPS¹², 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.

¹² FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

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

HR AA (E)

Finanzas Públicas
7 de diciembre de 2023

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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**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
7 de diciembre de 2023**

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: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500.

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, agosto de 2023.

Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023.

Criterios Generales Metodológicos, enero 2023.

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.

Calificación anterior	HR AA- (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a septiembre de 2023
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 calificador 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.