

Calificación

Banorte P\$280.5m HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

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 al crédito bancario estructurado (CBE) contratado por la CESPT¹ con Banorte² es resultado de una mejora en las métricas utilizadas para la determinación de la calificación, respecto a la revisión previa, en un escenario base: 1) la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio ponderado fue de 25.3 veces (x), superior a 25.0x de la revisión anterior de la calificación; 2) la DSCR secundaria³ fue de 32.0x (vs. 31.5x); y 3) los años de pago fueron ligeramente inferiores al promedio ponderado de la revisión anterior de la calificación (0.24 vs. 0.26). La calificación del financiamiento considera la calificación quirografaria del Organismo (HR AA-), ya que existe una relación entre las actividades operativas y la generación de recursos para el pago pertinente 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)

	2021	2022	TMAC ³ ₁₉₋₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2030	TMAC ₂₂₋₃₀	2023	2030	TMAC ₂₂₋₃₀
Saldo Insoluto	138.9	123.3							
Recaudación Derechos de Agua	3,798	4,443	11.5%	4,200	5,862	3.5%	4,200	4,951	1.4%
Usuarios	696,783	713,602	2.2%	724,868	782,604	1.2%	724,868	782,604	1.2%
Eficiencia Comercial	85.2%	87.7%		84.1%			75.7%		
TIIE ₂₈	5.7%	10.8%		11.5%	7.2%		11.5%	6.0%	
Fondo de Reserva	6.7x	6.5x		6.2x	8.9x		6.2x	9.0x	
DSCR Primaria ⁴		Proyectada ²	Observada ²	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		23.2x	21.3x	23.6x	37.7x	54.1x	21.7x	33.4x	46.0x
Años de Pago ⁵	0.36	0.29		0.24			0.26		

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 Fiduciario, el Organismo y estimaciones propias.

Contactos

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

Adrián Díaz González
Analista Senior de Finanzas Públicas
adrian.diaz@hrratings.com

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- De enero a septiembre de 2023, la recaudación por derechos de agua fue 11.2% inferior a lo estimado en la revisión previa de la calificación. El monto que se recaudó por este concepto en los primeros nueve meses de 2023 fue de P\$3,478.8 millones (m). La desviación entre lo observado y lo estimado se debió al efecto conjunto de una ligera disminución en la eficiencia comercial, una disminución en el consumo y un menor número de usuarios respecto a lo esperado.
- Nivel promedio de eficiencia comercial⁴. De enero a septiembre de 2023, el nivel promedio de este indicador fue de 82.5% (vs. 88.2% de los primeros nueve meses de 2022). Por otra parte, el promedio esperado de la eficiencia comercial en la revisión anterior de la calificación para el mismo periodo era de 85.1%, en un escenario base.

Expectativas para Periodos Futuros

- Para el cierre de 2023, se espera que la recaudación por derechos de agua tenga una disminución nominal de 5.5% respecto a lo observado en 2022. El monto que recaudaría la CESPT en 2023 por este concepto sería de P\$4,200.0m.

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

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

³ La DSCR secundaria considera los recursos del fondo de reserva.

⁴ La eficiencia comercial resulta de multiplicar por 100 el cociente de la división de la recaudación por derechos de agua entre su facturación.

- La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2022 a 2030 sería de 3.5% en un escenario base y de 1.4% en un escenario de estrés.
- **Eficiencia Comercial.** En un escenario base, se estima que este indicador se mantenga en un nivel de 84.1%, mientras que en un escenario de estrés sería de 75.7%.
 - **La DSCR primaria promedio en 2023 sería de 20.8x.** Para el resto de la vigencia del crédito, se espera un nivel promedio de 37.7x en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 33.4x.
 - **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{22-30}$ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.9% (vs. 3.9% en un escenario base) y el nivel promedio anual esperado de la $TIIE_{28}$, de 2023 a 2030, sería 7.1% (vs. 8.2% esperado en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Organismo tiene la obligación de adherir al financiamiento una cobertura de tasa de interés tipo CAP. Actualmente, el crédito cuanta con esta cobertura que ampara el 100.0% de su saldo insoluto, a un nivel de 10.3% contratada con BBVA⁵ y cuyo vencimiento sería en diciembre de 2024. La calificación de largo plazo de BBVA otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria de la CESPT.** Actualmente, la calificación quirografaria del Organismo es de HR AA- con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 7 de diciembre de 2022. Debido a que la estructura es dependiente, en caso de que esta calificación sea inferior a HR A, 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 ingresos 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 $TIIE_{28}$ 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 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
13 de diciembre de 2023

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración	Vicepresidente del Consejo de Administración
Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130 alberto.ramos@hrratings.com	Anibal Habeica +52 55 1500 3130 anibal.habeica@hrratings.com
Director General	
Pedro Latapí +52 55 8647 3845 pedro.latapi@hrratings.com	

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico	Instituciones Financieras / ABS
Felix Boni +52 55 1500 3133 felix.boni@hrratings.com	Angel García +52 55 1253 6549 angel.garcia@hrratings.com
Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309 rogelio.arguelles@hrratings.com	Roberto Soto +52 55 1500 3148 roberto.soto@hrratings.com
Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139 ricardo.gallegos@hrratings.com	
FP Estructuradas / Infraestructura	Corporativos / ABS
Roberto Ballinez +52 55 1500 3143 roberto.ballinez@hrratings.com	Heinz Cederborg +52 55 8647 3834 heinz.cederborg@hrratings.com
FP Quirografarias / Deuda Soberana	Sustainable Impact / ESG
Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147 alvaro.rodriguez@hrratings.com	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

Dirección de Desarrollo de Negocios	Operaciones
Verónica Cordero +52 55 1500 0765 veronica.cordero@hrratings.com	Odette Rivas +52 55 1500 0769 odette.rivas@hrratings.com
Luis Miranda +52 52 1500 3146 luis.miranda@hrratings.com	
Carmen Oyoque +52 55 5105 6746 carmen.oyoque@hrratings.com	

*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.





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) 15 00 31 30
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:

Organismos Operadores de Agua, Metodología de Deuda Quirografía y Flujos Futuros Dependientes, agosto de 2021.
Criterios Generales Metodológico, enero de 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.

Table with 2 columns: Description and Value. Rows include: Calificación anterior (HR AAA (E) con Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (7 de diciembre de 2022), Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Enero de 2012 a septiembre de 2023), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información proporcionada por la CESPT, información del Fiduciario y fuentes de información públicas), Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) (La calificación de largo plazo otorgada por Moody's Local a BBVA es de AAA.mx), 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 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.

