Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo

Crédito Bancario Estructurado

Banorte
P$560.0m
HR AA (E)
Perspectiva Positiva

Finanzas Públicas Estructuradas
28 de agosto de 2024
*A NRSRO Rating***

Diciembre 2023
HR AA (E)
Perspectiva Estable

Febrero 2024
HR AA (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2024
HR AA (E)
Perspectiva Positiva

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

Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el crédito bancario estructurado contratado por la CAPA con Banorte por un monto inicial de P$560.0m

La ratificación y la modificación de la perspectiva de la calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado en 2015 por la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado (CAPA) del Estado de Quintana Roo (y/o el Estado) con Banorte[1] por un monto inicial de P$560.0 millones (m), se basa en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 77.7% (vs. 76.1% de la revisión anterior). El incremento en la métrica se debe a: 1) la existencia de una fuente de pago primaria fija, 2) al perfil de amortizaciones del crédito y 3) a nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) en el corto plazo del Estado de Quintana Roo (fuente de pago secundaria de la estructura). Al cierre de 2023, dicho fondo se mantuvo en línea con lo proyectado en la revisión anterior; mientras que, al cierre de 2024, se estima que sea 6.5% superior a la cifra proyectada previamente. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería junio de 2025, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 1.4 veces (x) considerando solo la fuente primaria de pago.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente Primaria de Pago (Cantidad Límite).** La fuente primaria de pago está constituida por un monto fijo trimestral de P$27.6m (anual de P$110.4m), el cual está definido en el contrato de crédito como Cantidad Límite. Estos recursos provienen de la contraprestación que Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC)[2] paga por la concesión que el Estado y

[1] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco), antes Banco Interacciones, S.A (Binter).
[2] Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A de C.V. (Aguakan y/o DHC).

los municipios involucrados[3] le entregaron para proveer el servicio de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales. Por su parte, el monto total de la contraprestación se deposita de manera trimestral en el Fideicomiso de Contraprestación[4] y posteriormente este fideicomiso transfiere trimestralmente (enero, abril, junio y octubre) la Cantidad Límite al Fideicomiso de Pago[5].

- **Fuente Secundaria de Pago (Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Quintana Roo).** Con base en cifras observadas al cierre de 2023, el monto anual que recibió el Estado por concepto de FGP fue de P$12,791.9m, cifra 41.0% superior a lo observado al cierre de 2023. Al mes de junio de 2024, el FGP del Estado fue de P$7,012.6m, cifra 4.1% superior a lo proyectado en la revisión anterior, pero 6.0% por debajo respecto al mismo periodo de 2023. Con base en estimaciones elaboradas por HR Ratings, al cierre de 2024, se estima que dicho fondo sea 1.7% inferior respecto al cierre de 2023, con una cifra de P$12, 571.3 m. Por último, es importante mencionar que el porcentaje del FGP del estado afectado a favor del CBE (2.0%) se transfiere mes con mes al Fideicomiso de Pago (F/10906).
- **Tasa de Interés ($TIIE_{28}$).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), de agosto de 2023 a junio de 2024, el nivel promedio de la $TIIE_{28}$ se observó en 11.4% (vs. 11.1% esperado en la revisión anterior). Por otro lado, de acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la $TIIE_{28}$ cierre el año en un nivel de 10.8%. Finalmente, el nivel promedio proyectado de la $TIIE_{28}$ de 2024 a 2030 sería de 8.0% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 8.4%.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El organismo se encuentra obligado a contratar una cobertura de tasa de interés que cubra el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento. Asimismo, deberá renovar dicho instrumento durante toda la vigencia del crédito y cubrir periodos mínimos de un año. Actualmente, el financiamiento cuenta con un CAP celebrado en noviembre de 2022 con Citibanamex[6] a un precio de ejercicio de 12.0%, que cubre el 100.0% del saldo insoluto y tiene un vencimiento esperado en noviembre de 2024. La calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadora a Citibanamex es equivalente a HR AAA.
- **Fondo de Reserva (FR).** El financiamiento cuenta con un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a P$18.4m. De acuerdo con los reportes del fiduciario del Fideicomiso de Pago F/10906, hasta junio de 2024, los montos de las reservas cumplen con el saldo objetivo. Este fondo será utilizado en caso de que los flujos de la contraprestación de DHC destinada al pago del crédito sean inferiores a la cantidad requerida para cubrir el servicio de la deuda del periodo correspondiente. El saldo del FR representaría, en un escenario de estrés y para el periodo entre 2025 y 2027, alrededor de 6.9x meses del servicio de la deuda.
- **DSCR Primaria Promedio Esperada.** La DSCR primaria considera los flujos trimestrales de la Cantidad Límite. Con base en nuestro análisis cuantitativo, se espera que la DSCR primaria promedio de los próximos cinco años (de 2025 a 2029) en un escenario de estrés y considerando sólo la Cantidad Límite sea de 1.6x en promedio. Para el escenario base, se espera un nivel promedio de 1.7x y al cierre de 2024 se espera que el financiamiento tenga una DSCR primaria promedio de 1.3x.

[3] Benito Juárez, Isla Mujeres, Solidaridad y Puerto Morelos.

[4] Fideicomiso Irrevocable de Administración y fuente de pago F/2001298 cuyo fiduciario es Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.

[5] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/10906 cuyo fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.

[6] Grupo Financiero Citibanamex, S.A de C.V.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación de largo plazo otorgada a DHC es HR AA+ con observación negativa (29 de diciembre de 2023). De igual forma, la calificación vigente del Estado de Quintana Roo es HR A- con Perspectiva Positiva (12 de agosto de 2024), mientras que la calificación otorgada a la CAPA es igual a HR BBB con Perspectiva Positiva (07 de diciembre de 2023). Todas ellas otorgadas por HR Ratings.
- **Sentencia emitida por el Poder Judicial de la Federación a favor de DHC.** La sentencia emitida el 19 de enero de 2024 por el Poder Judicial de la Federación en el Estado de Quintana Roo resolvió conceder a favor de Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V (DHC) la suspensión definitiva del Decreto 195. De acuerdo con el Evento Relevante publicado en la BMV, esto significó que DHC podía continuar brindando los servicios públicos de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales, establecidos en el Título de Concesión[7].
- **Perfil de pagos.** El crédito devenga intereses de forma mensual, mientras que cuenta con una tabla de amortizaciones que crece a una tasa de 0.55%. Si bien la curva de capital es mensual, el pago por amortización del crédito es trimestral. La estructura cuenta con un mecanismo de provisión de recursos para realizar tanto el pago de intereses mensual como el pago trimestral de capital (enero, abril, junio y octubre).

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **DSCR Primaria**. En caso de que la DSCR primaria promedio considerando la Cantidad Límite + FGP de los próximos doce meses, es decir, de julio 2024 a junio 2025, sea de 3.1x o inferior; la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja. Actualmente, estimamos una DSCR primaria promedio de 5.7x. Por otro lado, en caso de que nuestras estimaciones en la fuente de pago se comporten como esperamos, la calificación podría revisarse al alza.

[7] Para mayor detalle, revisar el comunicado de prensa publicado por HR Ratings el día 13 de febrero de 2024. https://www.hrratings.com/rating_detail.xhtml?rel=6732

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos. Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Deuda Estructurada de Entidades Federativas y OPDs. Adenda de Metodología Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de febrero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a junio de 2024
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 corto plazo en escala nacional otorgada por S&P Global Ratings de mx.AAA 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

***Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/**

**** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).**

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com