

Calificación

Banobras P\$2,000.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Contactos

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

Roberto Ballinez
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 SADM con Banobras, por un monto inicial de P\$2,000.0m

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey¹ con Banobras² es resultado del comportamiento observado de los Ingresos Propios³ afectos al Fideicomiso No. 1050⁴, los cuales resultarían en una DSCR⁵ primaria promedio durante la vigencia del crédito de 9.2 veces (x) en un escenario base. Adicionalmente, se considera como una fortaleza adicional la existencia de un fondo de reserva de 2.0x el servicio mensual de la deuda. Asimismo, el Organismo presentaría una razón de Años de Pago de 2023 a 2026 de 1.1 en promedio en un escenario base. Cabe mencionar que la calificación de la estructura considera la calificación crediticia vigente del Organismo (HR AA) debido a la relación que existe entre las actividades operativas y la generación de ingresos.

Variables Relevantes: CBE SADM con Banobras P\$2,000.0m (cifras en millones de pesos nominales)

	2021	2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
			2023	2040	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₄₀	2023	2040	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₄₀
Saldo Insoluto	1844	1,820						
Ingresos Propios ³	5,093	5,567	6,355	11,206	4.0%	6,355	8,578	2.4%
TIE ₂₈ ⁴	5.7%	10.8%	11.5%	7.2%		11.5%	8.5%	
DSCR Primaria ⁵	Observada ⁷	Proyectada ⁸	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
	5.9x	6.3x	6.1x	9.2x	10.0x	4.6x	6.5x	7.1x
Años Pago ⁶	1.8	1.5	1.1			1.3		

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) Corresponden a los Ingresos Propios afectos al Fideicomiso No. 1050, 4) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año, 5) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura y 6) 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 (Ingresos Propios). El nivel mostrado en cada escenario es el promedio del año en curso y los próximos tres años, 7) Promedio últimos doce meses observados (UDM) y 8) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Los Ingresos Propios afectos al Fideicomiso No. 1050 presentaron un crecimiento de 9.3% en 2022 con respecto a 2021.** El monto que ingresó al Fideicomiso fue por P\$5,567 millones (m), cifra similar a lo estimado en la revisión previa (0.8% inferior). Por otro lado, de enero a junio de 2023, los ingresos propios del Fideicomiso fueron 17.8% superiores con respecto al mismo periodo de 2022.
- **DSCR primaria observada de los Últimos Doce Meses (UDM), de julio de 2022 a junio de 2023, de 5.9x (vs. 6.3x proyectado).** La DSCR observada fue inferior a la estimada debido a que, durante este periodo, los Ingresos Propios afectos al Fideicomiso fueron 4.1% inferiores a lo esperado en un escenario base. De igual forma, el pago por intereses ordinarios fue 4.9% superior a lo estimado.

¹ Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey (el Organismo y/o SADM).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

³ Los Ingresos Propios como fuente de pago corresponden a los siguientes conceptos: (i) servicios de agua, (ii) servicios de drenaje, (iii) obras de infraestructura, (iv) conexiones y reparaciones.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. 1050 (el Fideicomiso).

⁵ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023 se esperaría un incremento en los Ingresos Propios afectos al Fideicomiso No. 1050 de 14.2% con respecto a 2022.** La $TMAC_{2022-2040}$ nominal en un escenario base sería de 4.0% y en uno de estrés sería 2.4%.
- **Razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 5.7x en 2023 para el presente crédito.** En un escenario base, la DSCR promedio anual esperada durante el plazo restante del crédito sería 9.2x (vs. 6.5x en un escenario de estrés).
- **El análisis se realizó bajo un escenario macroeconómico de bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** Este escenario considera un valor promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2023 a 2040 de 8.8%, mientras que en un escenario base sería de 7.7%. La $TMAC_{2022-2040}$ del Índice Nacional de Precios (INPC) sería de 4.2% en un escenario de estrés, mientras que en el escenario base sería de 3.6%.

Factores adicionales considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Organismo deberá contratar un instrumento financiero de cobertura de tasa de interés durante la vigencia del financiamiento que cubra, al menos, 50% del saldo insoluto del crédito. Actualmente, el financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP contratada con Monex⁶, la cual cubre 50% del saldo insoluto del crédito, tiene vencimiento en mayo de 2024 y fue contratada a un precio de ejercicio de 13.0%. La calificación vigente de largo plazo otorgada por HR Ratings, el 9 de octubre de 2023, a Monex es de HR AA.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la calificación del Organismo.** Al ser una estructura catalogada como dependiente, en caso de presentarse un deterioro que afecte la calidad crediticia y operacional del Organismo, la calificación podría ajustarse a la baja. La calificación contraparte de largo plazo vigente de SADM es HR AA con Perspectiva Estable.

Características de la Estructura

El crédito se celebró el 5 de agosto de 2020 por un monto inicial de P\$2,000.0m, a un plazo de 20 años. El financiamiento tiene asignado el 22.16% de los Ingresos Propios de SADM. El Organismo dispuso P\$1,852.7m en mayo de 2021. El pago de principal se realizaría a través de 231 amortizaciones crecientes a una tasa variable, siendo el primer pago por este concepto en mayo de 2021 y el último en julio de 2040. Por otro lado, los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$, más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio. El saldo insoluto del crédito en junio de 2023 fue P\$1,806.7m. El Organismo tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante toda la vigencia del crédito un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso.

⁶ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

Glosario

Cobertura del servicio de la deuda (DSCR). El flujo generado por el ingreso afectado del Organismo Operador de Agua (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.

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

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 aplica 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 cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

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 (Estancflación) 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

Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$2,000.0m, 2020)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
16 de noviembre 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 Ballínez +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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$2,000.0m, 2020)

HR AAA (E)

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas

16 de noviembre de 2023

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:

Metodología de Calificación de Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021.

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 AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	14 de diciembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a junio de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Organismo, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
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\$1,000,000 (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.