

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

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



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com
Analista Sr.



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com
Subdirector de Infraestructura



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a los Certificados Bursátiles Fiduciarios AQUACB 24X

La asignación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra AQUACB 24X (la Emisión, la estructura y/o los CEBURs Fiduciarios), a emitirse por un monto total de hasta P\$6,600.0 millones (m), es resultado del comportamiento observado y esperado de los ingresos afectados al Fideicomiso Proyecto¹, los cuales resultarían en una DSCR² primaria promedio de 2024 a 2028 de 5.1 veces (x) y una DSCR secundaria promedio al incorporar el Fondo de Reserva disponible de 5.8x durante dicho periodo; ambas en un escenario base. Asimismo, al considerar la deuda vigente de Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey³ se obtuvo una razón de Años de Pago de 2024 a 2028 de 1.9 en promedio en un escenario base. Cabe mencionar que la calificación de la Emisión considera la calificación crediticia vigente del Organismo debido a la relación que existe entre las actividades operativas y la generación de ingresos. La calificación del Organismo es de HR AA con Perspectiva Estable revisada, por HR Ratings, el 16 de noviembre de 2023.

¹ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 3486-7 (Fideicomiso Proyecto).

² DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) considerando ambas fuentes de pago (Ingresos Propios del SADM e ISN).

³ Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey (el Organismo y/o SADM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo e independiente para evaluar la fortaleza legal de la Emisión y de las fuentes de pago. Entre otras cosas, el análisis realizado supone que en el futuro se llevarán a cabo las notificaciones de la cesión de los derechos de cobro bajo los CAOs que se realice en favor del Fideicomiso Emisor.
- **Características de la Emisión.** Los CEBURs Fiduciarios con clave de pizarra AQUACB 24X se colocarían por un monto de hasta P\$6,600m a una tasa de interés fija anual por definir. El monto de principal se pagará mediante 16 amortizaciones con un perfil variable, mismas que se realizarán semestralmente. El plazo de la Emisión sería de hasta 2,396 días (equivalentes a 8.2 años), por lo que la fecha de vencimiento prevista sería en julio de 2032. La colocación de los CEBURs Fiduciarios se realizaría a través de un Fideicomiso Emisor, el cual no se ha celebrado al momento.
- **Fideicomiso Proyecto.** El 6 de octubre de 2022, SADM y Bansí⁴ celebraron y constituyeron el Fideicomiso Proyecto con el fin de servir como vehículo de pago de las obligaciones bajo el Contrato de Obra⁵ para la construcción de la infraestructura operativa del Acueducto Cuchillo II. El Fideicomiso Proyecto tiene afectado en su favor el 32.9% de los Ingresos Propios⁶ del Organismo y el 45.0% del Impuesto Sobre Nómina (ISN) del Estado de Nuevo León. Es importante mencionar que para el presente análisis se consideró como fuente secundaria de pago el 35.0% de los recursos del ISN.
- **Fondo de Reserva.** El Fideicomiso Proyecto cuenta con un fondo de reserva equivalente a cuatro meses de pago de los CAOs. Dicho fondo está compuesto, por un lado, por el Fondo de Reserva SADM, el cual tiene un saldo objetivo equivalente a los siguientes tres meses de pago; por otro lado, está el Fondo de Reserva ISN, el cual tiene un saldo objetivo equivalente al mes inmediato siguiente de pago.
- **Fuente de Pago.** Los CEBURs Fiduciarios se pagarán con los recursos derivados de los Certificados de Avance de Obra (y/o CAO) al amparo del Contrato de Obra. El pago de los CAO's se encuentra respaldado por los recursos afectados en favor del Fideicomiso Proyecto (Ingresos Propios del SADM e ISN del Estado de Nuevo León).
- **DSCR primaria y secundaria.** Durante la vigencia de la Emisión (2024 a 2032), se esperaría que la DSCR primaria promedio del Fideicomiso Proyecto sea de 5.6x en un escenario base y de 4.5x en un escenario de estrés; mientras que la DSCR secundaria, la cual considera el fondo de reserva, se estima que sea de 6.3x en un escenario base y de 5.1x en un escenario de estrés.
- **Años de Pago.** Para la vigencia de la Emisión se esperaría que la razón de Años de Pago fuera en promedio de 1.3 en un escenario base y de 1.7 en un escenario de estrés. Lo anterior considera la deuda de largo plazo vigente del Organismo, la cual está compuesta por siete financiamientos bancarios⁷.
- **Inscripción Adicional de Financiamientos en el Fideicomiso Proyecto.** De acuerdo con el Contrato del Fideicomiso Proyecto, no se encuentran afectados ni se afectarán al pago de otras obligaciones de SADM ni de terceros los Ingresos Propios de SADM dentro del Fideicomiso Proyecto durante la vigencia de las obligaciones de pago derivadas de los CAO's.

⁴ Bansí, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bansi).

⁵ Contrato de Obra Pública a precio alzado con pagos a plazos preestablecidos celebrado el 18 de octubre de 2022.

⁶ 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.

⁷ Actualmente el Organismo cuenta con los siguientes siete financiamientos de largo plazo: 1) Banorte por P\$1,035.0m, 2) Banobras por P\$2,000.0m, 3) Banobras por P\$1,250.0m, 4) BBVA por P\$550.0m, 5) BBVA por P\$400.0m, 6) Banorte por P\$250.0m y 7) Banorte por P\$50.0m.



Factores Adicionales Considerados

- **Eventos de Retención y Prepago.** En caso de que en cualquier fecha de pago la DSCR primaria del Fideicomiso Proyecto (considerando ambas fuentes de pago) se encuentre por debajo de 3.0x, se podría activar un evento de retención parcial, que implicaría que el 30.0% de los recursos disponibles⁸ en la cuenta general del Fideicomiso Emisor se apliquen al prepago de la deuda. En caso de que se encuentre por debajo de 2.0x, podría llevar a un evento de retención total, lo cual implicaría que el 100% de los recursos disponibles en la cuenta general se apliquen al prepago de la deuda. De igual manera, en caso de que la DSCR del Fideicomiso Emisor se encuentre por debajo de 1.1x se activaría un evento de retención total⁹.
- **Destino de los Recursos.** Los recursos que se obtengan de la colocación de los CEBURs Fiduciarios serán utilizados para pagar los saldos insolutos y demás cantidades adeudadas conforme a los financiamientos existentes¹⁰, gastos de la Emisión y para fondear la cuenta de reserva de gastos de mantenimiento y la cuenta de gastos de administración.
- **Financiamiento Hídrico Sostenible.** El Marco de Financiamiento Sostenible de la Emisión está alineado a los Principios de Financiamiento Sostenible (ICMA¹¹, LMA¹², APLMA¹³ y LSTA¹⁴). Las categorías elegibles a las que se alinea el proyecto del Acueducto Cuchillo II son las siguientes: Gestión Sostenible del Agua y de las Aguas Residuales (categoría verde) y Acceso a Infraestructura Básica (categoría social). Lo anterior en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) número 6 y 10 (Agua Limpia y Saneamiento y Reducción de las Desigualdades).
- **Documentación Legal.** Algunos de los documentos revisados por HR Ratings tienen el carácter de borradores. En caso de que existieran modificaciones en las versiones finales y firmadas de dichos documentos, HR Ratings evaluará el posible impacto que pudiera tener sobre la calificación asignada.

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 cuya última acción de calificación fue realizada por HR Ratings el 16 de noviembre de 2023.
- **Desempeño de la DSCR primaria y secundaria.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria del Fideicomiso Proyecto durante los siguientes doce meses fuera inferior a 2.0x y si la DSCR secundaria fuera inferior a 2.6x, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR primaria del Fideicomiso Proyecto de 4.4x y una DSCR secundaria de 5.0x en un escenario de estrés.

⁸ Los recursos disponibles en la Cuenta General del Fideicomiso Emisor después de haber cubierto lo siguiente: 1) IVA, 2) Saldo requerido de la Cuenta de Reserva de Gastos de Mantenimiento, 3) Servicio de la deuda de los CEBURs Fiduciarios y 4) Gastos de Mantenimiento Extraordinarios de la Emisión.

⁹ Al ocurrir un Evento de Retención (parcial o total), el periodo de retención iniciará de manera automática. Asimismo, al subsanarse el Evento de Retención respectivo, concluirá el periodo de retención.

¹⁰ Crédito con Banorte celebrado en enero de 2023 con saldo a pagar de P\$4,639.6m y con Multiva celebrado en marzo de 2023 con un saldo de P\$1,573.8m.

¹¹ International Capital Market Association.

¹² Loan Market Association.

¹³ Asia Pacific Loan Market Association.

¹⁴ Loan Syndications and Trading Association.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación de Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2016 a diciembre de 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Intermediario Colocador y por el Agente Estructurador.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	AAA (mex)vra con Perspectiva Estable por Fitch Ratings a AQUACB 24X.

*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 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, (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

