

Créditos Bancarios Estructurados

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

Banobras
P\$1,250.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Banorte
P\$1,035.9m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

BBVA
P\$550.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

BBVA
P\$400.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
12 de noviembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cinco créditos bancarios estructurados contratados por SADM con Banobras, Banorte y BBVA

La ratificación de las calificaciones y sus perspectivas de los cinco créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey (SADM y/o el Organismo) es resultado del comportamiento observado y esperado de los Ingresos Propios¹ afectos como fuente de pago al Fideicomiso No. 1050². Para el cálculo de las métricas que determinaron la calificación de los financiamientos se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Banobras³ por P\$2,000.0 millones (m), contratado en 2020, con una DSCR⁴ primaria promedio ponderada⁵ de 2023 a 2027 de 7.4 veces (x) (vs. 6.4x en la revisión anterior de la calificación) y una DSCR secundaria promedio ponderada, al incorporar el Fondo de Reserva (FR) disponible, de 7.6x durante dicho periodo (vs. 6.5x en la revisión anterior). Asimismo, durante este mismo periodo, el Organismo presentaría una razón de Años de Pago⁶ promedio ponderada de 1.9 (vs. 1.2 en la revisión anterior). Por tal motivo, ratificamos la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

¹ Los Ingresos Propios como fuente de pago corresponden a los siguientes conceptos: (i) servicios de agua, (ii) servicios de drenaje, (iii) obras de infraestructura, y (iv) conexiones y reparaciones.

² Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Pago No. 1050 (el Fideicomiso), cuyo Fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Fiduciario).

³ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

⁴ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).

⁵ Ponderación entre el escenario base y el de estrés.

⁶ Razón de Años de Pago. Es el saldo insoluto de los financiamientos que tiene celebrados el Organismo disminuido por los fondos de reserva sobre el flujo generado por el ingreso afectado del Organismo Operador de Agua (OOA) en los últimos doce meses (UDM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

2. Banobras por P\$1,250.0m, contratado en 2020, con una DSCR primaria promedio ponderada de 2023 a 2027 de 6.9x (vs. 5.9x en la revisión anterior de la calificación) y una DSCR secundaria promedio ponderada al incorporar el FR disponible de 7.0x durante dicho periodo (vs. 6.0x en la revisión anterior). Asimismo, durante este mismo periodo, el Organismo presentaría una razón de Años de Pago promedio ponderada de 1.9 (vs. 1.2 en la revisión anterior). Por tal motivo, ratificamos la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte⁷ por P\$1,035.9m, contratado en 2020, con una DSCR primaria promedio ponderada de 2023 a 2027 de 8.3x (vs. 6.7x en la revisión anterior de la calificación) y una DSCR secundaria promedio ponderada al incorporar el FR disponible de 8.4x durante dicho periodo (vs. 6.9x en la revisión anterior). Asimismo, durante este mismo periodo, el Organismo presentaría una razón de Años de Pago promedio ponderada de 1.9 (vs. 1.2 en la revisión anterior). Por tal motivo, ratificamos la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. BBVA⁸ por P\$550.0m, contratado en 2021 con una DSCR primaria promedio ponderada de 2023 a 2027 de 7.0x (vs. 6.6x en la revisión anterior de la calificación) y una DSCR secundaria promedio ponderada al incorporar el FR disponible de 7.1x durante dicho periodo (vs. 6.8x en la revisión anterior). Asimismo, durante este mismo periodo, el Organismo presentaría una razón de Años de Pago promedio ponderada de 1.9 (vs. 1.2 en la revisión anterior). Por tal motivo, ratificamos la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. BBVA por P\$400.0m, contratado en 2021, con una DSCR primaria promedio ponderada de 2023 a 2027 de 7.2x (vs. 6.6x en la revisión anterior de la calificación) y una DSCR secundaria promedio ponderada al incorporar el FR disponible de 7.2x durante dicho periodo (vs. 6.8x en la revisión anterior). Asimismo, durante este mismo periodo de tiempo, el Organismo presentaría una razón de Años de Pago promedio ponderada de 1.9 (vs. 1.2 en la revisión anterior). Por tal motivo, ratificamos la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Cabe mencionar que la calificación de las estructuras considera la calificación crediticia vigente del Organismo debido a la relación que existe entre las actividades operativas y la generación de ingresos. La calificación vigente del Organismo corresponde a HR AA- con Perspectiva Estable, y la fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 7 de noviembre de 2024.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (Ingresos Propios afectos al Fideicomiso).** En 2023, los Ingresos Propios del Organismo afectados fueron por P\$6,819.1m, lo que representó un crecimiento nominal de 22.5% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, durante el primer semestre de 2024, el monto que ha recibido el Organismo por este concepto fue de P\$1,936.0m, lo que ha sido 17.7% mayor a lo observado en el mismo periodo de 2023. Este crecimiento se debió a la variación positiva observada en la facturación y en la eficiencia comercial del Organismo durante el primer semestre de 2024. Al cierre de 2024, esperaríamos un crecimiento en la fuente de pago de 8.3% respecto al año anterior. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2023 a 2040 de la fuente de pago en un escenario base sería de 3.7% y de 1.6% en un escenario de estrés.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue de 11.5%. Por otro lado, para el cierre de 2024 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 10.5%.

⁷ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁸ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Fondo de Reserva.** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso. De acuerdo con las solicitudes de pago compartidas por los bancos hasta julio de 2024, las reservas de los cinco financiamientos cumplen con su saldo objetivo.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los contratos de crédito, el Organismo tiene la obligación de adherir a los financiamientos algún instrumento derivado de cobertura para amparar el riesgo de la tasa de interés. Dicho instrumento en todos los casos deberá renovarse durante toda la vigencia de los financiamientos, debiendo cubrir al menos el 50.0% del saldo insoluto de cada uno de los créditos y deberá ser contratado por una vigencia mínima de un año. Actualmente, los cinco créditos cuentan con un instrumento de cobertura que cumple con las características necesarias que exige cada uno de sus contratos. Dichas operaciones se describen a continuación:
 - **Banobras P\$2,000.0m:** El financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP contratada con BBVA que cubre el 50% del saldo insoluto del crédito con vencimiento en mayo de 2025 y la cual fue contratada el 20 de febrero de 2024 a un precio de ejercicio de 13.5%. La calificación de largo plazo (LP) otorgada a BBVA por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
 - **Banobras P\$1,250.0m:** El financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP contratada con BBVA que cubre el 50% del saldo insoluto del crédito con vencimiento en marzo de 2025 y la cual fue contratada el 20 de febrero de 2024 a un precio de ejercicio de 13.0%.
 - **Banorte P\$1,035.9m:** El financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP Spread contratada con Banamex⁹ el 17 de octubre de 2023, la cual cubre 50% del saldo insoluto del crédito, tiene vencimiento en octubre de 2025 y considera un beneficio para el Organismo, en caso de que la TIIE₂₈ se encuentre en el rango de 12.5% y 13.5%. La calificación de LP otorgada a Banamex por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
 - **BBVA P\$550.0m:** El financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP contratada con BBVA que cubre el 50% del saldo insoluto del crédito con vencimiento en julio de 2025 y la cual fue contratada el 24 de julio de 2024 a un precio de ejercicio de 13.5%.
 - **BBVA P\$400.0m:** El financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP Spread contratada con BBVA el 20 de diciembre de 2022 que cubre el 50% del saldo insoluto del crédito con vencimiento en diciembre de 2024 y considera un beneficio para el Organismo en caso de que la TIIE₂₈ se encuentre en el rango de 12.0% y 13.5%.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Revisión a la baja 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 7 de noviembre de 2024.
- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de agosto de 2024 a julio de 2025, los Ingresos Propios del Organismo fueran en promedio 71.4% menores a nuestras estimaciones actuales, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja.

⁹ Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex (Banamex).



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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los cinco financiamientos: Banobras P\$2,000.0m, Banobras P\$1,250.0m, Banorte P\$1,035.9m, BBVA P\$550.0m, y BBVA P\$400.0m.
Fecha de última acción de calificación	16 de noviembre de 2023.
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 el Fiduciario, el Organismo y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Banobras P\$2,000.0m, Banobras P\$1,250.0m, BBVA P\$550.0m, y BBVA P\$400.0m: La calificación de largo plazo otorgada a BBVA por Moody's Local de AAA.mx. Banorte P\$1,035.9m: La calificación de largo plazo otorgada a Banamex por Moody's Local 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.
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 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, 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 (cuatro 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS