Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey

Créditos Bancarios Estructurados

BBVA **P$250.0m** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**	**BBVA** **P$911.9m** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**	**COFIDAN** **P$300.0m** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**	**Banobras** **P$1,634.0m** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**	**Banobras** **P$952.6m** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**
Banorte **P$1,000.0m (A)** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**	**Banorte** **P$1,000.0m (B)** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**	**Banorte** **P$946.5m** **HR AAA (E)** **Perspectiva Estable**		

Credit Rating Agency

Finanzas Públicas Estructuradas
29 de septiembre de 2026



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para ocho Créditos Bancarios Estructurados contratados por SADM con BBVA, COFIDAN, Banobras y Banorte

La ratificación de la calificación para los ocho Créditos Bancarios Estructurados (CBEs y/o Estructuras y/o financiamientos) contratados en 2025 por SADM[1] con BBVA[2], COFIDAN[3], Banobras[4] y con Banorte[5], es resultado de las métricas obtenidas en los escenarios Base y de Estrés. Las métricas que determinaron la calificación de los financiamientos son: 1) DSCR[6] Primaria promedio ponderado anual, 2) DSCR Secundaria[7] promedio ponderado anual, que incorpora el saldo del Fondo de Reserva (FR) a los ingresos fideicomitidos, y 3) Razón de Años de Pago[8] promedio ponderada anual. La determinación de las tres métricas, para cada uno de los CBEs, se basa en el promedio ponderado[9] de las estimaciones anuales para el periodo de 2027 a 2031. El cálculo de estas métricas considera exclusivamente los flujos de los Ingresos Propios[10] afectos como fuente de pago al Fideicomiso No. F/025517-9 (1050)[11].

[1] Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey (SADM y/o el Organismo).
[2] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).
[3] Corporación Financiera de América del Norte, S.A. de C.V. (COFIDAN).
[4] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).
[5] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).
[6] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (*Debt Service Coverage Ratio,* por sus siglas en inglés). Este indicador mide cuántas veces el ingreso afectado cubre el Servicio de la Deuda (SD, capital más intereses ordinarios) durante los Últimos Doce Meses (UDM).
[7] DSCR Secundaria. Este indicador mide cuántas veces el ingreso afectado, más el FR disponible, cubre el SD durante los UDM.
[8] Razón de Años de Pago. Este indicador mide cuántos años tomaría al ingreso afectado de los UDM pagar el saldo insoluto de toda la deuda de largo plazo vigente del Organismo Operador de Agua (OOA), utilizando el FR para descontar dicho saldo insoluto.
[9] Ponderación entre el Escenario Base y el de Estrés.
[10] Los Ingresos Propios utilizados como fuente de pago comprenden la totalidad de los recursos percibidos por SADM por (i) servicios de agua, (ii) servicios de drenaje, (iii) obras de infraestructura, y (iv) conexiones y reparaciones, de conformidad con el artículo 43 de la Ley de Agua Potable y Saneamiento para el Estado de Nuevo León. No obstante, cabe precisar que solo una parte de estos ingresos se encuentra afecta al Fideicomiso No. F/025517-9 (1050); al cierre de junio de 2026, el flujo destinado a dicho Fideicomiso representó aproximadamente el 62.5% del total recaudado por el Organismo.
[11] Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Pago No. F/025517-9 (1050) (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Fiduciario).

La métrica de mayor relevancia es la Razón de Años de Pago, con una ponderación del 40.0%. Este indicador incluye la deuda vigente estructurada de largo plazo que está inscrita dentro del Fideicomiso, misma que está compuesta por los ocho créditos analizados, así como la obligación por los quince Certificados de Avance de Obras (CAO), cuyo saldo insoluto total hasta julio de 2026 asciende a P$8,962.4 millones (m). En orden de importancia, seguiría la DSCR primaria con una ponderación del 35.0%, y la DSCR secundaria con el 25.0% restante.

De igual manera, la calificación de los créditos considera la calificación crediticia vigente del Organismo debido a la relación que existe entre las actividades operativas, la generación de ingresos y la fuente de pago de estos. La calificación vigente del Organismo corresponde a HR AA- con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 29 de septiembre de 2026.

Con base en el análisis de flujos proyectados de las estructuras realizado por HR Ratings, se obtuvieron las siguientes métricas:

Métricas para la Determinación de las Calificaciones

Financiamientos	DSCR $Primaria_{2026}$	DSCR $Primaria_{Inicial}$	DSCR $Secundaria_{2026}$	DSCR $Secundaria_{Inicial}$	Años de $Pago_{2026}$	Años de $Pago_{Inicial}$	Calificación	Perspectiva	Escenario de estrés
BBVA P$250.0m	3.9x	4.2x	4.1x	4.4x	1.8	1.7	HR AAA (E)	Estable	Estanflación
BBVA P$911.9m	4.2x	4.5x	4.4x	4.6x	1.8	1.7			
COFIDAN P$300.0m	4.4x	4.6x	4.5x	4.8x	1.8	1.7			
Banobras P$1,634.0m	4.3x	4.6x	4.5x	4.7x	1.8	1.7			
Banobras P$952.6m	4.5x	4.7x	4.6x	4.9x	1.8	1.7			
Banorte P$1,000.0m (A)	4.4x	4.7x	4.6x	4.9x	1.8	1.7			
Banorte P$1,000.0m (B)	4.3x	4.5x	4.4x	4.7x	1.8	1.7			
Banorte P$946.5m	4.5x	4.6x	4.7x	4.8x	1.8	1.7			

Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Nota: 1) De acuerdo con la metodología de HR Ratings, para cada métrica se calcula un promedio ponderado intertemporal por escenario; posteriormente, los resultados de ambos escenarios se ponderan entre sí (70.0% el Escenario Base y 30.0% el Escenario de Estrés).

En las tres métricas que determinaron la calificación de los créditos, podemos observar que todas presentaron una ligera reducción respecto a las métricas obtenidas en la asignación de la calificación (18 de febrero de 2026)[12]. En particular, esto se debe al ajuste realizado en las estimaciones de HR Ratings sobre la fuente de pago de los financiamientos. En específico, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de los Ingresos Propios del Organismo de 2025 a 2050 sería de 6.4% en un Escenario Base y de 5.1% en el Escenario de Estrés[13] (vs. 6.6% y 5.6% estimado respectivamente para cada Escenario en la asignación de la calificación).

Principales Elementos Considerados

- **Características de los CBEs de SADM.** Los contratos de crédito se celebraron a finales de 2025. El destino de cinco de ellos fue refinanciar la deuda bancaria directa que el Organismo tenía contratada en ese momento, mientras que los tres créditos restantes se destinaron a financiar proyectos de inversión pública productiva[14]. Los CBEs se encuentran inscritos en el Fideicomiso No. F/025517-9 (1050) y tienen asignado como fuente de pago un porcentaje de los Ingresos Propios

[12] El reporte de calificación inicial se puede consultar en el siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/19_Reporte_SADM_8CBEs_Iniciales_2026.pdf
[13] El Escenario de Estrés que se utilizó para la obtención de la calificación de las Estructuras fue el Escenario de Estanflación, el cual refleja elevadas tasas de inflación y bajo crecimiento económico.
[14] Los cinco CBEs que se destinaron a refinanciamiento fueron: BBVA por P$911.9m, Banobras por P$952.6m, Banorte por P$1,000.0m (A), Banorte por P$1,000.0m (B) y Banorte por P$946.5m; los tres créditos que se destinaron a proyectos de inversión pública productiva fueron BBVA por P$250.0m, COFIDAN por P$300.0m, y Banobras por P$1,634.0m.

afectos a dicho Fideicomiso. El esquema de pago de principal de cada financiamiento comprende amortizaciones mensuales y crecientes a tasa variable. El crédito con el vencimiento legal más próximo es BBVA por P$250.0m en diciembre de 2040, seguido de BBVA por P$911.9m en octubre de 2045. El resto de los créditos vencen en octubre de 2050, a excepción de los créditos de Banobras P$1,634.0m y COFIDAN P$300.0m en noviembre 2050.

- **Fuente de Pago Primaria (Ingresos Propios afectos al Fideicomiso).** En 2025, los Ingresos Propios del Organismo afectos al Fideicomiso fueron 5.8% superiores a los observados el año anterior. Por otra parte, de enero a junio de 2026, estos ingresos ascendieron a P$4,541.4m, cifra que fue 11.3% mayor al monto recaudado en el mismo periodo del año anterior. Este monto representó aproximadamente el 62.5%[15] del total de los Ingresos Propios del Organismo. Al respecto, HR Ratings estima que, al cierre del año, estos ingresos tengan un crecimiento de 7.5%; lo que se traduciría en un monto anual de P$9,221.4m. Con base en lo anterior, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de la Fuente de Pago Primaria para el periodo 2021-2025 fue de 13.9%, mientras que la expectativa para el periodo proyectado (2025-2050) es del 6.4% en el Escenario Base y del 5.1% en el Escenario de Estrés.
- **Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo Compuesta por Adelantado a 28 días ($TIIEF_{CAD28}$).** De acuerdo con los contratos de crédito, los intereses ordinarios de las Estructuras se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de la suma de la $TIIEF_{CAD28}$ y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia más riesgosa que los CBEs tengan asignada. En 2025, la tasa de interés cerró en un nivel de 7.2%, mientras que para 2026 se estima que sea de 6.6%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Cada una de las Estructuras considera la constitución de un FR cuyo saldo objetivo es equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. La constitución inicial de estos fondos se realizó con recursos de los créditos refinanciados, y para los créditos destinados a proyectos de inversión pública productiva, con recursos propios de SADM. Con base en los reportes del Fideicomiso de julio de 2026, los saldos de estos fondos coinciden con los estimados por HR Ratings.
- **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. En cumplimiento de esta obligación, el Organismo vinculó las siguientes operaciones:
  - **CBEs celebrados con BBVA, COFIDAN y Banorte:** El Organismo celebró para cada una de las Estructuras un contrato de cobertura de tasa de interés tipo *CAP* con Banamex[16] el 24 de febrero de 2026. Dicho instrumento ampara el 50.0% del saldo insoluto a una tasa *strike* de 10.0% y vence el 25 de febrero de 2028. La calificación de Largo Plazo (LP) otorgada a Banamex por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
  - **CBEs celebrados con Banobras:** El Organismo celebró para cada una de las Estructuras un contrato de cobertura de tasa de interés tipo *CAP* con Banorte el 17 de febrero de 2026. Dicho instrumento ampara el 50.0% del saldo insoluto a una tasa *strike* de 10.0% y vence el 18 de febrero de 2028. La calificación de LP otorgada a Banorte por HR Ratings es de HR AAA.

[15] El porcentaje de los Ingresos Propios no afecto al Fideicomiso No. F/025517-9 (1050) corresponde a otros ingresos recaudados a través de canales dirigidos a un fideicomiso distinto al de los presentes financiamientos.
[16] Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex).

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Revisión a la baja en la calificación del Organismo.** Al ser estructuras catalogadas como dependientes y de acuerdo con la metodología aplicable, en caso de presentarse un deterioro operacional del Organismo y su calificación crediticia baje hasta un nivel igual o inferior a HR A-, la calificación de los CBEs se ajustaría a la baja.
- **Desempeño de la Fuente de Pago.** En caso de que las estimaciones de HR Ratings sobre los Ingresos Propios del Organismo, a lo largo del periodo proyectado, fueran en promedio 45.0% menores a las estimaciones actuales en el Escenario Base y de Estanflación, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja.

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 Evaluación de Deuda Quirografaria y Flujos Futuros Dependientes, Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024 para los CBEs de BBVA por P$250.0m, BBVA por P$911.9m, COFIDAN por P$300.0m, Banorte por P$1,000.0m (A), Banorte por P$1,000.0m (B) y Banorte por P$946.5m.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para todos los CBEs.
Fecha de última acción de calificación	18 de febrero de 2026.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a julio de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Organismo y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	BBVA P$250.0m, BBVA P$911.9m, COFIDAN P$300.0m, Banobras P$1,634.0m y Banobras P$952.6m: La calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody´s a Banamex es de mx.AAA.
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 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, 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