

2022
HR AA+
Perspectiva Estable

2023
HR AA+
Perspectiva Estable

2024
HR AA+
Perspectiva Estable



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable



María Ortiz

maria.ortiz@hrratings.com

Analista de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Leonardo Amador

leonardo.amador@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para el Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado del Área Metropolitana de Guadalajara (SIAPA)

La ratificación de la calificación se debe a la tendencia positiva observada y proyectada en los Ingresos Totales de SIAPA, así como a la expectativa de que las métricas de rentabilidad y el nivel de endeudamiento se mantendrán en un rango similar al proyectado por HR Ratings. Se espera que, con la implementación de un importante ajuste tarifario en 2025, se compense el alza estimada en los gastos operativos, por lo que el Margen EBITDA continuaría en un nivel promedio de 43.1% de 2024 a 2027. En cuanto al Flujo Libre de Efectivo (FLE), se proyecta que se ubicará en un promedio de P\$993m durante el mismo periodo (vs. P\$1,131m al 3T24 UDM), donde destacaría una desaceleración en el apalancamiento con proveedores y otros pasivos a corto plazo. En este sentido, se espera que la razón de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) a EBITDA adquiera un valor promedio de 0.7x durante el mismo periodo (vs. 0.8x observado al 3T24 UDM). Debido al nivel proyectado de FLE y a que no se contempla la contratación de deuda adicional por parte del Organismo, se estima que las métricas de DSCR y DSCR con caja se mantendrán en promedios de 3.3x y 3.8x (vs. 3.3x y 3.9x al 3T24 UDM), mientras que la razón de Deuda Neta (DN) a FLE sería de 1.8 años, en línea con lo reportado al 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Variables Relevantes: SIAPA

	UDM		2021	2022	2023	Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T23	3T24				2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Ingresos Totales ¹	6,314	6,621	5,336	5,874	6,268	6,695	7,452	7,925	6,636	7,296	7,659
Margen EBITDA	46.4%	39.5%	45.4%	45.8%	43.1%	42.2%	43.3%	43.5%	41.2%	40.8%	40.3%
EBITDA	2,927	2,618	2,422	2,688	2,701	2,823	3,227	3,444	2,736	2,979	3,085
Flujo Libre de Efectivo *	1,126	1,131	741	773	1,269	974	1,018	983	698	732	716
CAPEX	2,308	2,695	2,192	2,050	2,615	2,477	2,638	2,757	2,460	2,453	2,447
Deuda Total	2,309	2,190	2,475	2,386	2,282	2,160	2,034	1,895	2,160	2,034	1,895
Deuda Neta	1,950	2,016	2,192	2,247	2,196	2,018	1,827	1,653	2,091	1,961	1,852
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
Años de Pago (DN / FLE)	1.7	1.8	3.0	2.9	1.7	2.1	1.8	1.7	3.0	2.7	2.6
DSCR **	3.6x	3.3x	0.0x	3.1x	4.1x	2.9x	3.2x	3.3x	2.1x	2.2x	2.3x
DSCR con caja inicial	4.8x	3.8x	5.3x	4.3x	4.5x	3.2x	3.7x	4.0x	2.3x	2.4x	2.6x

Fuente: HR Ratings, con información del Organismo bajo un escenario base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T24.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Crecimiento en el nivel de Ingresos.** Al tercer trimestre de 2024 (3T24), durante los últimos doce meses (UDM), se observó un crecimiento de 4.9% en los ingresos del OOA con respecto al 3T23 UDM. Lo anterior se deriva de un incremento de 5.3% en el cobro por servicios de agua y drenaje, de acuerdo con distintas estrategias de fiscalización implementadas por SIAPA, cuyo fin fue el incentivar el pago de obligaciones de clientes cumplidos y en situación de rezago. Cabe resaltar, que el comportamiento de los Ingresos Totales mostró una desviación positiva del 2.7%, de acuerdo con una recepción de recursos a través del Programa de Devolución de Derechos (PRODDER) superior a la proyectada durante la revisión anterior.
- Márgenes operativos y generación de FLE.** Al 3T24 UDM, el Organismo mostró un Margen EBITDA de 39.5% (vs. un margen de 45.5% en el escenario base) con P\$2,618m, lo cual estuvo por debajo de lo observado al 3T23 UDM de 46.4% con P\$2,917m. En lo anterior, destaca que a pesar de que los ingresos obtenidos fueron superiores, también lo fue el gasto en servicios personales y los recursos destinados al pago de servicios básicos y de saneamiento. En línea con este comportamiento, así como con el alza reportada en las cuentas de capital de trabajo (principalmente de proveedores y retenciones por pagar), el FLE tuvo un resultado de P\$1,131m al 3T24 UDM, lo cual es similar a lo observado al 3T23 UDM de P\$1,126m y superior a lo proyectado en el escenario base de P\$873m.
- Niveles de endeudamiento.** En línea con el hecho de que SIAPA no recurrió al uso de financiamiento adicional, su deuda total se redujo de P\$2,309m al 3T23 UDM a P\$2,190m durante el 3T24 UDM, luego de que cumplió con las amortizaciones programadas de los tres créditos que mantiene. No obstante, al mostrar un comportamiento similar en el FLE y al reflejarse un pago de intereses superior, los niveles de DSRC se redujeron ligeramente de 3.6x a 3.3x (vs. 3.8x proyectado). Por su parte, la métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) fue de 1.8 años (vs. 1.9 proyectado). Finalmente, las Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) aumentaron a P\$2,037m (+12.6% en el escenario base), como resultado de un crecimiento en las cuentas de proveedores y otros pasivos a corto plazo, lo cual resultó en una métrica de 0.8x (vs. 0.6 observado al 3T23 y estimado en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para periodos futuros

- **Crecimiento en los ingresos y márgenes operativos.** Para los próximos años se proyecta que los ingresos de SIAPA mantendrán una tendencia positiva, ya que se estima una tasa media anual de crecimiento (tmac) entre 2024 y 2027 de 7.8%, de acuerdo con actualizaciones tarifarias constantes y mayores ingresos a través de Participaciones y Aportaciones. Cabe destacar que derivado del hecho de que el OOA no llevó a cabo ningún ajuste tarifario durante 2024, espera llevar a cabo una actualización del 12.5% durante 2025, mientras que para ejercicios posteriores presentaría incrementos más mesurados. Con ello, así como con el incremento estimado en los costos y gastos operativos en los próximos años, se proyecta un margen EBITDA promedio de 43.1%.
- **FLE y métricas de deuda.** Para 2024, dentro del escenario base, HR Ratings estima una reducción en la generación de FLE (P\$974m vs P\$1,269m reportados al cierre de 2023). Esto sería resultado de un apalancamiento inferior con proveedores, contratistas y otros pasivos a corto plazo, lo que reduciría el capital de trabajo. De forma adicional, en línea con el comportamiento observado al 3T24 UDM, el CAPEX de mantenimiento sería mayor que el considerado en la revisión anterior. Posteriormente, el FLE se mantendría en un promedio de P\$993m de 2025 a 2027. Debido a la estabilidad proyectada en el FLE, y a que no se contempla el uso de financiamiento adicional, se estiman niveles promedio de DSCR y DSCR con caja de 3.3x y 3.9x respectivamente, así como una razón promedio de DN a FLE de 1.8 años. Por su lado, la métrica de OScF a EBITDA se mantendría en un promedio de 0.7x entre 2024 y 2027, como resultado de la desaceleración del nivel de proveedores y pasivos a corto plazo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la relación costo-tarifa.** En caso de que, durante los próximos años, se registre un alza tarifaria que logre contrarrestar el comportamiento de los costos operativos y administrativos, y esto se traduzca en un aumento en la relación costo-tarifa, la calificación del Organismo podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en DSCR, Años de Pago y apalancamiento.** En caso de que se presente una disminución considerable en la generación de FLE o la contratación de financiamiento bancario, y lo anterior lleve a la DSCR por debajo de 1.5x y a una razón de Años de Pago (DN a FLE) mayor a 4.0 años, se podría registrar una disminución en la calificación del Organismo.
- **Reducción sostenida en los niveles de eficiencia.** Si se observa un descenso sostenido en la eficiencia física o comercial, que lleve a que estas métricas sean inferiores a 64.0% y 81.0% respectivamente, se podría generar un efecto negativo en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se muestra una tabla con las principales métricas que se consideraron en la última calificación de SIAPA, en donde se comparan los resultados observados al 3T24 con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior con fecha del 19 de diciembre de 2023.

Figura 1. Comparativo Resultados Observados vs. Proyecciones

	Observado al 3T23 UDM	Observado al 3T24 UDM	Base	Estrés	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
Ingresos Totales	6,314	6,621	6,446	6,263	2.7%	5.7%
Facturación	6,138	6,464	6,317	6,138	2.3%	5.3%
Participaciones, Aportaciones y Otros	177	157	129	125	21.7%	25.5%
EBITDA	2,927	2,618	2,935	1,971	-10.8%	32.8%
Margen EBITDA	46.4%	39.5%	45.5%	31.5%	-598 pbs	808 pbs
Deuda Total	2,309	2,190	2,197	2,197	-0.3%	-0.3%
Deuda Neta	1,950	2,016	1,637	2,017	23.2%	0.0%
Obligaciones sin Costo	1,816	2,037	1,810	1,985	12.6%	2.6%
FLE	1,126	1,131	873	341	29.6%	232.2%
DSCR	3.6x	3.3x	3.8x	1.6x	-13.7%	108.3%
Años de Pago de Deuda Neta (DN/FLE)	1.7	1.8	1.9	5.9	-5.0%	-69.9%
Obligaciones sin Costo / EBITDA ¹	0.6	0.8	0.6	1.0	26.2%	-22.7%

Fuente: HR Ratings, con base en información del Organismo al 3T24 y proyecciones del reporte anterior a partir del 4T23.

¹ En caso de observarse, incluye pasivos fuera de balance

Al cierre del 3T24 UDM, SIAPA reportó ingresos totales por P\$6,621m (+2.7% vs. P\$6,446m esperados en el escenario base), donde se registró un monto superior de ingresos por derechos, derivado de distintas estrategias de fiscalización que el Organismo ha mantenido, cuyo fin es incentivar el pago de obligaciones por parte de clientes cumplidos y con rezago; en lo anterior, destaca la contratación de despachos externos para la recuperación de cartera y un incremento en el cobro a través de medios físicos y electrónicos. Adicionalmente, se observó una mayor cifra que la estimada de ingresos recibidos a través de Participaciones, Aportaciones y Convenios, debido a que los recursos obtenidos a través del Programa de Devolución y Derechos (PRODDER) mostraron un mayor dinamismo que el proyectado.

En términos de EBITDA, en los UDM al 3T24 se tuvo un resultado de P\$2,618m con un margen EBITDA de 39.5% (10.8% inferior vs. P\$2,935m con un margen EBITDA de 45.5% esperados en el escenario base de la revisión anterior). El nivel inferior de EBITDA es resultado de un incremento en los gastos operativos, de acuerdo con un mayor pago de servicios personales y generales. En cuanto al FLE, este fue de P\$1,131m (vs. P\$873m en el escenario base), como resultado del comportamiento observado en el capital de trabajo, de acuerdo con un nivel superior de obligaciones de corto plazo asociadas a contratistas y retenciones por pagar, además de un mayor apalancamiento con proveedores.

El Organismo reportó una deuda total de P\$2,190m al 3T24, lo cual se encuentra en línea con las proyecciones realizadas, debido a que no se recurrió al uso de financiamiento adicional y se cumplió con el calendario de amortización previsto. Con ello, así como con el comportamiento que mostró el FLE, la métrica de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) fue de 3.3x

(vs. 3.8x esperados en el escenario base), así como una métrica de Años de Pago (DN a FLE) de 1.8 años (vs 1.9 años proyectados en el escenario base). Finalmente, de acuerdo con el comportamiento que mostró el EBITDA y con un incremento en las cuentas de proveedores y retenciones por pagar, la métrica de Obligaciones sin Costo a EBITDA fue de 0.8x, lo cual se encuentra ligeramente por encima de lo esperado en escenario base, de 0.6x.

Resultado Observado vs. Proyectado

Ingresos Totales

Los Ingresos de SIAPA se incrementaron de P\$6,314m al 3T23 UDM a P\$6,621m al 3T24 UDM, lo que representó un alza interanual de 5.3%, como resultado del aumento observado en los ingresos por servicios de agua. Este crecimiento fue de P\$6,138m al 3T23 UDM a P\$6,464M al 3T24, en línea con un mejor desempeño en cuanto a la recaudación del Organismo, destacando las campañas enfocadas a la regularización de usuarios con retrasos en el pago del servicio, así como los incentivos destinados a pagos puntuales y anticipados. En contraparte, los recursos recibidos a través de Participaciones, Aportaciones y Convenios disminuyeron entre el 3T23 UDM y el 3T24 UDM de P\$177m a P\$157m, debido a que los recursos obtenidos a través del PRODER se redujeron. Asimismo, la Figura 2 muestra el comportamiento histórico crecimiento que se ha suscitado en el número de usuarios del Organismo, lo cual ha beneficiado la conducta de sus Ingresos Totales.

Figura 2. Usuarios por Tipo de Servicio

	2021	2022	2023
Total (número de usuarios)	1,239,587	1,258,505	1,273,958
Doméstico	1,071,456	1,087,054	1,100,425
Comercial	94,115	94,763	95,601
Industrial	3,335	3,322	3,310
Sector Público	4,781	4,856	4,860
Baldío	65,900	68,510	69,762
Total (crecimiento anual)	0.3%	1.5%	1.2%
Doméstico	0.4%	1.5%	1.2%
Comercial	-0.3%	0.7%	0.9%
Industrial	-1.0%	-0.4%	-0.4%
Sector Público	-0.6%	1.6%	0.1%
Baldío	-0.5%	4.0%	1.8%

Fuente: HR Ratings, con base en información proporcionada por el Organismo.

Respecto a la evolución de la eficiencia comercial de SIAPA, esta registró una ampliación, al pasar de 83.2% en el 2T23 a 88.1% al 2T24, derivado de un aumento en el volumen de agua cobrado, de acuerdo con las distintas acciones implementadas con el fin de mejorar el cobro a usuarios. Por otro lado, la eficiencia física mantuvo un comportamiento similar en el mismo período de tiempo, al pasar de 66.8% a 64.6%. Cabe destacar que la reducción se encuentra en línea con una contracción en el volumen de agua producido a lo largo del año; sin embargo, el Organismo mantiene en constante revisión las redes de agua con el fin de mejorar el servicio.



Figura 3. Indicadores Operativos

	2021	2022	2023	2T23	2T24
Eficiencia Física	64.3%	63.5%	65.8%	66.8%	64.6%
Eficiencia Comercial	83.3%	86.6%	81.8%	83.2%	88.1%
Eficiencia Global	52.6%	55.0%	53.8%	55.6%	56.9%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

EBITDA y Margen EBITDA

En los UDM al cierre del 3T24, el Organismo registró un EBITDA de P\$2,618m con un margen EBITDA de 39.5%, lo cual fue inferior a los P\$2.927m registrados al 3T23 UDM con un margen EBITDA de 46.4%. El desempeño anterior fue resultado de un crecimiento en los gastos generales, donde destaca un monto superior de servicios personales como resultado de un incremento en el número de colaboradores, así como un alza en los recursos destinados al pago de energía eléctrica, saneamiento y compra de químicos. En contraparte, los ingresos mostraron un incremento entre el 3T23 y el 3T24, de acuerdo con lo comentado previamente.

Flujo Libre de Efectivo

La generación de FLE al 3T24 UDM fue de P\$1,131m, nivel similar al observado al cierre del 3T23 UDM de P\$1,126m, debido al adecuado comportamiento en los márgenes operativos de SIAPA. En lo anterior, destaca el comportamiento de las cuentas de capital de trabajo, al mostrarse un aumento en la cuenta de proveedores, lo cual derivó en un aumento en los días por pagar a proveedores de 45 a 52 días. De acuerdo con lo anterior, las Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) aumentaron de P\$1,816m en el 3T23 a P\$2,037m en el 3T24.

Perfil de Deuda

Al cierre del 3T24, la deuda total de SIAPA fue de P\$2,190m (-5.1% a/a vs. P\$2,309m al 3T23 UDM). Lo anterior, se encuentra en línea con el hecho de que el Organismo no ha recurrido al uso de deuda adicional, además de que cumple con las amortizaciones programadas de los tres créditos con los que cuenta actualmente. A continuación, se presentan las características de estos créditos:

Figura 4. Términos y Condiciones de la Deuda Total de SIAPA al 3T24

Institución	Monto Inicial*	Saldo Insoluto*	Moneda	Tasa de Interés	Vencimiento
Citibanamex	800	714	pesos	TIIE28 + 0.38	jul-36
Banobras	1200	547	pesos	TIIE28 + 0.29	jun-31
Banorte	1075	929	pesos	TIIE28 + 0.60	jul-36
Deuda Total		2190			

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

*Saldo en millones de pesos

En el caso de los créditos con Banorte y Citibanamex, estos se encuentran dentro del fideicomiso con Banco Santander No. F-2003432-1. Cabe señalar que, durante 2023, SIAPA celebró convenios modificatorios de ambos créditos con el fin de reducir la fuente primaria de pago y las sobretasas de interés correspondientes. Por su parte, el crédito con Banobras se encuentra dentro del fideicomiso con Banorte No. 133115-4, el cual mantiene un fondo de reserva en el fideicomiso por P\$14m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En línea con el comportamiento constante observado en el FLE al cierre del 3T24, así como con un incremento en el Servicio de la Deuda relacionado principalmente con un incremento en el pago de intereses, se observa una ligera reducción en los niveles de DSCR de 3.6x al 3T23 UDM a 3.3x al 3T24 UDM. Por su parte, la Deuda Neta aumentó de P\$1.950m a P\$2.016m durante el mismo lapso, de acuerdo con una disminución en las cuentas de efectivo y equivalentes; lo anterior, así como con el comportamiento que mostro el FLE, se vieron reflejados en que la métrica de Deuda Neta a FLE aumentó a 1.8 años (vs. 1.7 años al 3T23 UDM). En cuanto a la métrica de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) a EBITDA, esta métrica pasó de 0.6x al 3T23 a 0.8x al 3T24, en línea con el comportamiento a la baja en el EBITDA y con el incremento en reportado en las cuentas de proveedores y retenciones por pagar.

Análisis de Escenarios

De acuerdo con la metodología aplicable, HR Ratings realizó un análisis sobre las proyecciones financieras de SIAPA, donde se tomaron en cuenta las métricas ligadas a la generación de flujo de efectivo para cubrir las obligaciones financieras del Organismo dentro de un escenario base y uno de estrés. En la siguiente tabla se presentan los resultados observados y proyectados en ambos escenarios.

Figura 5. Supuestos y Resultados

	Escenario Base					Escenario de Estrés		
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Crecimiento Ingresos (%)	10.1%	6.7%	6.8%	11.3%	6.3%	5.9%	10.0%	5.0%
Crecimiento Costos de Venta (%)	11.6%	15.1%	10.7%	8.5%	5.8%	11.7%	10.9%	5.5%
Crecimiento Flujo Libre de Efectivo (FLE)*	4.3%	64.3%	-23.3%	4.5%	-3.5%	-34.3%	3.5%	-1.6%
Crecimiento de la Deuda (%)	-3.6%	-4.4%	-5.3%	-5.8%	-6.8%	-5.3%	-5.8%	-6.8%
% de deuda a CP (%)	4.7%	5.3%	5.8%	6.8%	8.1%	5.8%	6.8%	8.1%
Años de Pago (DN / FLE)	2.9	1.7	2.1	1.8	1.7	3.0	2.7	2.6
Obligaciones sin Costo / EBITDA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
DSCR **	3.1x	4.1x	2.9x	3.2x	3.3x	2.1x	2.2x	2.3x
DSCR con caja inicial	4.3x	4.5x	3.2x	3.7x	4.0x	2.3x	2.4x	2.6x

Fuente: HR Ratings, con información del Organismo bajo un escenario base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T24.

* Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

Ingresos Totales

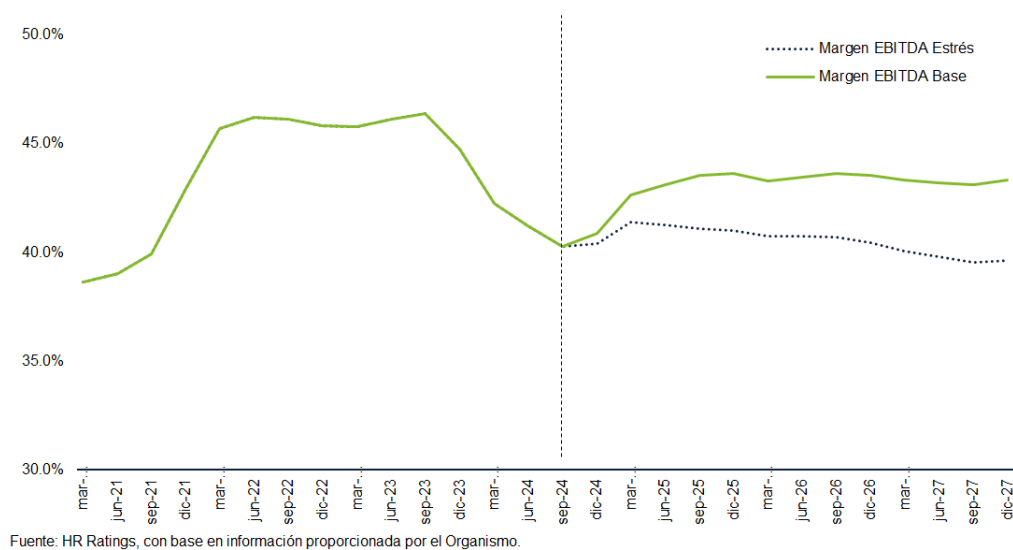
En un escenario base, se estima que los Ingresos Totales presentarán una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 7.8% entre 2024 y 2027, ya que estos ascenderían a P\$6,695m en 2024, P\$7,452m en 2025, P\$7,925m en 2026 y P\$8,392m en 2027. El alza proyectada para 2024 obedecería a un alza de 4.3% en los ingresos por servicios prestados, en línea con la expectativa de continuidad en las principales estrategias implementadas por el área comercial de SIAPA. Asimismo, durante el primer semestre de 2024, el Organismo percibió recursos a través del PRODDER, lo que elevó sus ingresos por Participaciones y Aportaciones. Para 2025, en línea con el hecho de que el OOA no llevó a cabo ningún ajuste tarifario durante 2024, se estima la implementación de un ajuste del 12.5% en términos generales, lo que provocaría un aumento interanual de 11.3% en los Ingresos Totales. Por último, para los ejercicios posteriores, se toma en cuenta un incremento tarifario moderado y un crecimiento esperado en el número usuarios para todos los sectores, el cual se calcula de acuerdo con la estimación de crecimiento poblacional del Consejo Nacional de Población (CONAPO).

Para el escenario de estrés, se proyecta una tmac de 6.5% para el periodo 2024-2027 en los Ingresos Totales, ya que se observarían cifras de P\$6,636m en 2024, P\$7,296m en 2025, P\$7,659m en 2026 y P\$8,017 en 2027. En este escenario se contempla una reducción respecto al escenario base en el cobro de derechos de agua, lo que podría obedecer a un menor crecimiento poblacional que el estimado, sumado a ajustes tarifarios por debajo de la inflación. Además, se considera una menor recepción de recursos a través de transferencias, los cuales provendrían en su totalidad del PRODDER.

EBITDA y Márgenes Operativos

Para el cierre de 2024, se espera un margen EBITDA por debajo del observado al cierre del ejercicio anterior, ya que se ubicaría en 42.2%, con un EBITDA de P\$2,823m. Posteriormente, este indicador retomaría una ligera tendencia creciente hacia un promedio de 43.5% (nivel similar al observado durante 2023) entre 2025 y 2027, con cifras de P\$3,227m, P\$3,444m y P\$3,664m respectivamente. La contracción del margen en 2024 sería resultado de un incremento en los gastos por servicios personales, así como por un aumento en la adquisición de materiales y suministros y en el pago de servicios básicos y de saneamiento, comportamiento que ya se observa al 3T24. Por su parte, el incremento proyectado en el margen EBITDA entre 2025 y 2027, respondería a un incremento tarifario esperado a partir de 2025 y a la incorporación de nuevas cuentas, lo cual permitiría cubrir un aumento estimado de los costos y gastos. En el caso del escenario de estrés, se prevé un deterioro en el margen EBITDA, ya que disminuiría a niveles promedio de 40.5% con P\$2,736m en 2024, P\$2,979m en 2025, P\$3,085m en 2026 y P\$3,195m en 2027, de acuerdo con un menor nivel de ingresos proyectado, así como con un aumento superior en los gastos generales.

Figura 6. Evolución del Margen EBITDA



Flujo Libre de Efectivo

Dentro del escenario base, se contempla una contracción en la generación de FLE para 2024, puesto que pasaría del elevado nivel de P\$1,269m en 2023 a P\$974m en 2024. La reducción estimada se debería a movimientos en el capital de trabajo del Organismo, donde destacaría un menor apalancamiento con proveedores y otros pasivos a corto plazo. Adicionalmente, se proyecta un mayor CAPEX de mantenimiento, lo que tendría un efecto negativo en el FLE, en línea con lo observado al 3T24.

Para los siguientes años, el FLE se ubicaría en un promedio de P\$993m, lo que obedecería a la expectativa de que las cuentas por cobrar retomarán una dinámica de crecimiento similar a la reportada en 2023 y años previos, lo que contrarrestaría una mayor rentabilidad proyectada.

Bajo un escenario de estrés, se considera un FLE inferior frente al del escenario base, el cual se situaría en P\$698m en 2024, P\$732m en 2025, P\$716m en 2026 y, finalmente, P\$693m en 2027. En este escenario se registrarían márgenes operativos más estrechos, por lo que se proyecta un mayor apalancamiento con proveedores y otros pasivos circulantes que en el escenario base. Asimismo, se estima que las Cuentas por Cobrar aumentarán a un ritmo más acelerado, por lo que los días por cobrar a clientes se ubicarían en un promedio de 172 días entre 2025 y 2027 (vs. un promedio de 164 días en el escenario base).

Perfil de Deuda

Tanto para el escenario base como el de estrés, se espera que el Organismo alcance niveles de deuda total de P\$2,160m en 2024, P\$2,034m en 2025, P\$1,895m en 2026 y P\$1,742m en 2027, donde no se considera la adquisición de financiamiento adicional en ambos escenarios. De acuerdo con las amortizaciones establecidas en el calendario de pagos, así como con el comportamiento estimado en el FLE, se espera que los niveles de DSCR disminuya a un valor de 2.9x durante 2024, para después ascender a un valor promedio de 3.4x entre 2025 y 2027. Adicionalmente, considerando los niveles de efectivo, se estima una métrica de DSCR con caja promedio entre 2024 y 2027 de 3.9x. En línea con lo anterior, la deuda neta ascendería a P\$2,018m en 2024, P\$1,827m en 2025, P\$1,653m en 2026 y P\$1,462m durante 2027, por lo que la razón de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) sería de 2.1 años en 2024, para después descender a un valor medio de 1.7 años entre 2025 y 2027. Por su parte, la métrica de OsCF a EBITDA mantendría un valor promedio de 0.7x entre 2024 y 2027, lo cual es similar al comportamiento registrado en ejercicios anteriores, y que responde a la expectativa de un incremento en el apalancamiento con proveedores, lo cual se vería acompañado de una conducta creciente del EBITDA.

Por otro lado, considerando un escenario de estrés el cual mantenga un deterioro en la generación de FLE y en la rentabilidad, se esperaría que la métrica de DSCR muestre un 2.1x en 2024 y posteriormente un promedio de 2.4x entre 2025 y 2027. Por su parte, considerando los niveles de caja proyectados, la métrica de DSCR con caja mostraría un valor medio de 2.5x entre 2024 y 2027. Por su parte, la métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) ascendería a un nivel promedio de 2.7 años. Finalmente, de acuerdo con el EBITDA proyectado, así como el apalancamiento estimado con proveedores, se estima una métrica de OsCF a EBITDA de 0.8x durante el período de análisis.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	16,502	16,946	17,532	17,796	18,133	18,564	19,054	17,342	17,579
Activo Circulante	2,915	3,132	3,340	3,422	3,623	3,932	4,308	3,556	3,351
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	283	139	86	142	207	243	280	359	173
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,431	2,720	2,950	2,982	3,115	3,382	3,714	2,867	2,866
Deudores Diversos	42	32	44	42	43	46	49	38	36
Inventarios	160	241	260	255	257	262	265	292	276
Activos no Circulantes	13,586	13,814	14,192	14,374	14,510	14,632	14,745	13,786	14,228
Inversiones en Subsid. N.C.	49	81	99	66	66	66	66	96	66
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,385	13,577	13,933	14,142	14,277	14,398	14,511	13,524	13,996
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	139	139	139	140	140	141	142	139	139
PASIVOS TOTALES	4,034	4,001	4,465	4,393	4,328	4,253	4,166	4,125	4,227
Pasivo Circulante	1,445	1,524	2,071	2,122	2,193	2,268	2,348	1,733	1,927
Pasivo con Costo	96	111	122	126	139	153	170	119	123
Proveedores	258	247	513	524	545	568	592	266	294
Otros sin Costo	1,091	1,165	1,437	1,473	1,510	1,547	1,586	1,348	1,510
Pasivos no Circulantes	2,590	2,477	2,394	2,270	2,135	1,984	1,818	2,392	2,300
Pasivo con Costo	2,379	2,275	2,160	2,034	1,895	1,742	1,572	2,190	2,067
Otros Pasivos No Circulantes	211	202	233	236	239	242	245	202	233
CAPITAL CONTABLE	12,467	12,945	13,067	13,403	13,805	14,311	14,888	13,217	13,352
Capital Contribuido	10,295	10,296	10,313	10,395	10,395	10,395	10,395	10,313	10,395
Utilidades Acumuladas	1,862	2,165	2,648	2,755	3,008	3,410	3,916	2,648	2,755
Utilidad del Ejercicio	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Deuda Total	2,475	2,386	2,282	2,160	2,034	1,895	1,742	2,309	2,190
Deuda Neta	2,192	2,247	2,196	2,018	1,827	1,653	1,462	1,950	2,016
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,560	1,615	2,183	2,233	2,294	2,357	2,424	1,816	2,037
Días Cuenta por Cobrar Clientes	165	164	169	160	162	164	165	165	161
Días Inventario	38	42	48	45	44	44	43	51	44
Días por Pagar Proveedores	44	43	54	54	52	49	48	45	52

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.

¹ En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Netas	5,336	5,874	6,268	6,695	7,452	7,925	8,392	4,575	4,928
Derechos	5,166	5,618	6,268	6,538	7,275	7,739	8,198	4,575	4,771
Participaciones y Aportaciones y Otros	169	256	0	157	177	185	195	0	157
Costos de Operación	1,547	1,725	1,985	2,198	2,384	2,523	2,659	1,388	1,681
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,789	4,149	4,282	4,498	5,068	5,402	5,733	3,187	3,247
Gastos de Generales	1,367	1,461	1,582	1,674	1,841	1,958	2,069	1,139	1,282
UOPADA (EBITDA)	2,422	2,688	2,701	2,823	3,227	3,444	3,664	2,048	1,965
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,268	2,503	2,636	2,823	1,576	1,541
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	476	830	442	555	725	808	841	471	425
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-56	-194	-135	-91	-132	-143	-154	-70	-59
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	420	636	307	464	593	666	687	401	365
Ingresos por Intereses	22	53	82	54	52	49	46	69	37
Intereses Pagados	132	205	282	266	243	209	156	214	200
Ingreso Financiero Neto	-110	-151	-200	-211	-190	-160	-110	-145	-163
Utilidad Neta Consolidada	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Participación mayoritaria en la utilidad	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Cambio en Ventas (%)	7.4%	10.1%	6.7%	6.8%	11.3%	6.3%	5.9%	10.6%	7.7%
Margen Bruto	71.0%	70.6%	68.3%	67.2%	68.0%	68.2%	68.3%	77.1%	71.0%
Margen EBITDA	45.4%	45.8%	43.1%	42.2%	43.3%	43.5%	43.7%	49.5%	43.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.3	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.1%	5.2%	2.7%	3.3%	4.2%	4.6%	4.7%	5.1%	2.4%
Tasa Pasiva	5.3%	8.4%	12.1%	11.9%	11.6%	10.6%	8.6%	11.7%	11.9%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.5%	1.7%	1.6%	1.4%	1.2%	2.6%	1.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Flujo Libre de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,268	2,503	2,636	2,823	1,576	1,541
Intereses a Favor	-22	-53	-82	-54	-52	-49	-46	-69	-37
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,924	1,804	2,177	2,214	2,450	2,586	2,777	1,507	1,503
Intereses Devengados	132	205	282	266	243	209	156	214	200
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	132	205	282	266	243	209	156	214	200
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,366	2,494	2,565	2,733	3,095	3,301	3,510	1,977	1,906
Decremento (Incremento) en Clientes	-101	-289	-230	-32	-133	-266	-333	-147	84
Decremento (Incremento) en Inventarios	48	-82	-19	5	-2	-5	-3	-51	-15
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	46	-26	-34	29	-1	-3	-3	-31	35
Incremento (Decremento) en Proveedores	-98	-11	265	11	21	23	25	19	-219
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	66	303	39	40	41	42	182	73
Capital de trabajo	-93	-342	285	52	-75	-210	-273	-28	-42
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-93	-342	285	52	-75	-210	-273	-28	-42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,273	2,152	2,851	2,785	3,020	3,091	3,237	1,950	1,864
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,192	-2,050	-2,615	-2,477	-2,638	-2,757	-2,936	-1,523	-1,603
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,170	-1,997	-2,533	-2,423	-2,587	-2,708	-2,891	-1,454	-1,566
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	103	155	318	361	434	383	347	496	297
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos BanCDrios	-88	-89	-104	-122	-126	-139	-153	-77	-92
Intereses Pagados y otras partidas	-132	-205	-282	-266	-243	-209	-156	-214	-200
Financiamiento "Ajeno"	-220	-294	-386	-387	-369	-348	-309	-291	-292
Financiamiento "Propio"	91	-6	15	82	0	0	0	15	82
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-129	-300	-370	-305	-369	-348	-309	-276	-210
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-26	-144	-53	56	65	35	38	220	88
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	309	283	139	86	142	207	243	139	86
Efectivo y equiv. al final del Periodo	283	139	86	142	207	243	280	359	174
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	-1,362	-1,300	-1,581	-1,810	-2,002	-2,109	-2,259	-1,465	-1,633
Flujo Libre de Efectivo	741	773	1,269	974	1,018	983	979	1,126	1,131
Amortización de Deuda Final	88	96	111	122	126	139	153	119	123
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	110	151	200	211	190	160	110	192	218
Servicio de la Deuda	198	247	311	333	316	299	263	311	341
DSCR	3.7	3.1	4.1	2.9	3.2	3.3	3.7	3.6	3.3
Caja Inicial Disponible	309	283	139	86	142	207	243	359	173
DSCR con Caja Inicial	5.3	4.3	4.5	3.2	3.7	4.0	4.6	4.8	3.8
Deuda Neta a FLE	3.0	2.9	1.7	2.1	1.8	1.7	1.5	1.7	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.7	0.8
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA1	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	16,502	16,946	17,532	17,754	18,087	18,490	18,909	17,342	17,579
Activo Circulante	2,915	3,132	3,340	3,385	3,549	3,844	4,258	3,556	3,351
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	283	139	86	69	73	43	30	359	173
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,431	2,720	2,950	3,007	3,164	3,483	3,905	2,867	2,866
Deudores Diversos	42	32	44	44	45	48	51	38	36
Inventarios	160	241	260	265	268	270	272	292	276
Activos no Circulantes	13,586	13,814	14,192	14,370	14,538	14,646	14,651	13,786	14,228
Inversiones en Subsid. N.C.	49	81	99	66	66	66	66	96	66
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,385	13,577	13,933	14,138	14,307	14,416	14,421	13,524	13,996
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	139	139	139	139	138	138	137	139	139
PASIVOS TOTALES	4,034	4,001	4,465	4,430	4,405	4,371	4,328	4,125	4,227
Pasivo Circulante	1,445	1,524	2,071	2,153	2,263	2,379	2,503	1,733	1,927
Pasivo con Costo	96	111	122	126	139	153	170	119	123
Proveedores	258	247	513	547	592	639	692	266	294
Otros sin Costo	1,091	1,165	1,437	1,480	1,532	1,587	1,642	1,348	1,510
Pasivos no Circulantes	2,590	2,477	2,394	2,278	2,142	1,992	1,825	2,392	2,300
Pasivo con Costo	2,379	2,275	2,160	2,034	1,895	1,742	1,572	2,190	2,067
Otros Pasivos No Circulantes	211	202	233	243	246	250	253	202	233
CAPITAL CONTABLE	12,467	12,945	13,067	13,324	13,682	14,119	14,580	13,217	13,352
Capital Contribuido	10,295	10,296	10,313	10,395	10,395	10,395	10,395	10,313	10,395
Utilidades Acumuladas	1,862	2,165	2,648	2,755	2,929	3,288	3,724	2,648	2,755
Utilidad del Ejercicio	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Deuda Total	2,475	2,386	2,282	2,160	2,034	1,895	1,742	2,309	2,190
Deuda Neta	2,192	2,247	2,196	2,091	1,961	1,852	1,712	1,950	2,016
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,560	1,615	2,183	2,270	2,370	2,476	2,586	1,816	2,037
Días Cuenta por Cobrar Clientes	165	164	169	162	168	171	178	165	161
Días Inventario	38	42	48	45	45	46	47	51	44
Días por Pagar Proveedores	44	43	54	55	51	48	46	45	52

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.

¹ En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.

Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Netas	5,336	5,874	6,268	6,636	7,296	7,659	8,017	4,575	4,928
Derechos	5,166	5,618	6,268	6,479	7,128	7,487	7,837	4,575	4,771
Participaciones y Aportaciones y Otros	169	256	0	157	168	172	180	0	157
Costos de Operación	1,547	1,725	1,985	2,217	2,459	2,596	2,735	1,388	1,681
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,789	4,149	4,282	4,419	4,837	5,063	5,282	3,187	3,247
Gastos de Generales	1,367	1,461	1,582	1,683	1,858	1,979	2,088	1,139	1,282
UOPADA (EBITDA)	2,422	2,688	2,701	2,736	2,979	3,085	3,195	2,048	1,965
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,254	2,285	2,337	2,461	1,576	1,541
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	476	830	442	482	694	748	733	471	425
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-56	-194	-135	-91	-132	-143	-154	-70	-59
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	420	636	307	391	563	605	579	401	365
Ingresos por Intereses	22	53	82	49	45	43	45	69	37
Intereses Pagados	132	205	282	266	249	212	163	214	200
Ingreso Financiero Neto	-110	-151	-200	-217	-204	-168	-118	-145	-163
Resultado Integral de Financiamiento	-110	-151	-200	-217	-204	-168	-118	-145	-163
Utilidad Neta Consolidada	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Participación mayoritaria en la utilidad	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Cambio en Ventas (%)	7.4%	10.1%	6.7%	5.9%	10.0%	5.0%	4.7%	10.6%	7.7%
Margen Bruto	71.0%	70.6%	68.3%	66.6%	66.3%	66.1%	65.9%	77.1%	71.0%
Margen EBITDA	45.4%	45.8%	43.1%	41.2%	40.8%	40.3%	39.8%	49.5%	43.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.3	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.1%	5.2%	2.7%	2.9%	4.0%	4.2%	4.1%	5.1%	2.4%
Tasa Pasiva	5.3%	8.4%	12.1%	11.9%	11.9%	10.8%	9.0%	11.7%	11.9%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.5%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	2.6%	1.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Flujo Libre de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,254	2,285	2,337	2,461	1,576	1,541
Intereses a Favor	-22	-53	-82	-49	-45	-43	-45	-69	-37
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,924	1,804	2,177	2,206	2,240	2,294	2,416	1,507	1,503
Intereses Devengados	132	205	282	266	249	212	163	214	200
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	132	205	282	266	249	212	163	214	200
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,366	2,494	2,565	2,645	2,848	2,942	3,040	1,977	1,906
Decremento (Incremento) en Clientes	-101	-289	-230	-57	-156	-320	-422	-147	84
Decremento (Incremento) en Inventarios	48	-82	-19	-4	-3	-2	-2	-51	-15
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	46	-26	-34	27	-1	-3	-3	-31	35
Incremento (Decremento) en Proveedores	-98	-11	265	34	45	48	53	19	-219
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	66	303	53	55	58	58	182	73
Capital de trabajo	-93	-342	285	53	-61	-219	-317	-28	-42
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-93	-342	285	53	-61	-219	-317	-28	-42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,273	2,152	2,851	2,698	2,787	2,723	2,723	1,950	1,864
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,192	-2,050	-2,615	-2,460	-2,453	-2,447	-2,466	-1,523	-1,603
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,170	-1,997	-2,533	-2,411	-2,408	-2,403	-2,420	-1,454	-1,566
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	103	155	318	288	379	321	303	496	297
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos BancDrios	-88	-89	-104	-122	-126	-139	-153	-77	-92
Intereses Pagados y otras partidas	-132	-205	-282	-266	-249	-212	-163	-214	-200
Financiamiento "Ajeno"	-220	-294	-386	-387	-375	-350	-316	-291	-292
Financiamiento "Propio"	91	-6	15	82	0	0	0	15	82
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-129	-300	-370	-305	-375	-350	-316	-276	-210
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-26	-144	-53	-17	4	-30	-13	220	88
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	309	283	139	86	69	73	43	139	86
Efectivo y equiv. al final del Periodo	283	139	86	69	73	43	30	359	174
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-1,362	-1,300	-1,581	-1,816	-1,885	-1,928	-2,031	-1,465	-1,633
Flujo Libre de Efectivo	741	773	1,133	698	732	716	693	1,126	1,131
Amortización de Deuda Final	88	96	111	122	126	139	153	119	123
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	110	151	200	217	204	168	118	192	218
Servicio de la Deuda	198	247	311	338	330	307	271	311	341
DSCR	3.7	3.1	3.6	2.1	2.2	2.3	2.6	3.6	3.3
Caja Inicial Disponible	309	283	139	86	69	73	43	359	173
DSCR con Caja Inicial	5.3	4.3	4.1	2.3	2.4	2.6	2.7	4.8	3.8
Deuda Neta a FLE	3.0	2.9	1.9	3.0	2.7	2.6	2.5	1.7	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA1	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



@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 para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos de Agua, agosto 2021.
Calificación anterior	HR AA+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	19 de diciembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera pública, así como información proporcionada por el Organismo.
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)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(ías), 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS