

## Calificación

DHIC 15 HR AA+  
Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión DHIC 15 de Desarrollos Hidráulicos de Cancún.

La ratificación de la calificación para DHIC 15 está fundamentada en la generación de Flujo Libre de Efectivo del Organismo (DHC), alcanzando P\$656m en los últimos doce meses del 2020 (UDM al 3T20) (vs. P\$616m en los UDM al 3T19 y P\$618m en el escenario base), lo anterior a pesar de la caída de 9.2% en los ingresos derivado de afectaciones por la pandemia COVID-19 a sus clientes comerciales y hoteleros. Como resultado, se obtuvo una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE (DN / FLE) de 2.4 años (vs. 2.5 años en los UDM al 3T19 y 2.5 años en el escenario base). La Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) fue superior a niveles anteriores, cerrando en 4.7x en los UDM al 3T20 (vs. 4.4x en los UDM al 3T19 y de 4.1x en el escenario base), lo anterior gracias a la fortaleza de los resultados operativos, y que el Organismo contrató una cobertura de tasa de interés, fijando la TIIE 28 en 5.82%. Finalmente, los CEBURS con clave DHIC 15 tendrán su vencimiento en noviembre de 2022, y el Organismo busca refinanciarlo con una emisión adicional en 2021.

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P
Ventas	2,842	2,580	2,336	2,606	2,812	2,549	2,592	2,716	2,831	2,537	2,537	2,613	2,676
Margen EBITDA	35.0%	30.1%	33.9%	35.2%	35.2%	32.0%	31.7%	32.2%	37.8%	29.2%	29.0%	29.2%	29.7%
EBITDA	993	776	792	916	989	815	820	874	1,070	741	735	762	796
Flujo Libre de Efectivo *	616	656	534	480	787	536	637	707	795	510	465	614	652
CAPEX	75	39	5	7	97	80	255	268	281	79	249	257	264
Deuda Total	1,650	1,652	1,635	1,638	1,642	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652
Deuda Neta	1,561	1,544	1,579	1,598	1,635	1,517	1,463	1,369	1,201	1,584	1,632	1,605	1,565
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.6	2.0	2.0	1.7	1.7	1.9	1.8	1.6	1.1	2.1	2.2	2.1	2.0
Años de Pago (DN / FLE)	2.5	2.4	3.0	3.3	2.1	2.8	2.3	1.9	1.5	3.1	3.5	2.6	2.4
DSCR **	5.4x	4.8x	3.9x	3.4x	5.4x	5.1x	5.6x	0.4x	6.2x	4.6x	4.1x	0.3x	4.3x
DSCR con caja inicial	6.1x	5.5x	4.2x	3.8x	5.7x	5.2x	6.8x	0.5x	8.5x	4.7x	4.7x	0.4x	4.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

\*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).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Contactos

### Jose Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

### Luis Miranda

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

### Guillermo Oreamuno

Analista de Senior de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

### Emilio Rosete

Analista Senior de Corporativos  
emilio.rosete@hrratings.com

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales de DHC.** En los UDM al 3T20 el Organismo tuvo una disminución en los ingresos totales de 9.2%, 17.2% por debajo del escenario base, lo cual se derivó de una menor facturación de m<sup>3</sup> por el cierre de los sectores hotelero y comercial en los municipios donde opera, y lo cual fue parcialmente mitigado por un crecimiento en los ingresos domésticos y por un comportamiento estable en los niveles de cobranza, puesto que en los 9M20 la eficiencia comercial del Organismo cerró en 90.8% (vs. 93.1% en los 9M19).
- **Generación de FLE.** Se obtuvo una mayor generación de FLE debido a la estabilidad en los principales costos y gastos, aunque finalmente impactaron el margen EBITDA cerrando en de 30.1% en los UDM al 3T20 (vs. 35.0% en los UDM al 3T19 y 34.3% en un escenario base). Sin embargo, gracias a una sana administración de las cuentas de capital de trabajo reflejó una tendencia positiva en el FLE, y, por lo tanto, en los Años de Pago de DN a FLE, cerrando en 2.4 en los UDM al 3T20 (vs. 2.6 en los UDM al 3T19 y 2.5 en un escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuidad en los niveles de eficiencias.** Para el periodo proyectado se esperaría que el Organismo muestre una tendencia positiva en la eficiencia física y en la eficiencia comercial, lo que llevaría a una adecuada cobranza, así como a mantener un control sobre los costos y gastos generados en la operación (suministro y abastecimiento de agua).

- **Comportamiento estable en los márgenes.** La estabilidad proviene de un constante crecimiento en las tarifas cobradas y en la incorporación de usuarios, sumado a un adecuado control en los principales costos y gastos, por lo que se esperaría un margen bruto y un margen EBITDA promedio de 51.2 % y de 33.4%, respectivamente para el periodo proyectado de 2020 a 2023 (vs. 48.4% y 30.9% en los 9M20).
- **Generación de FLE y Niveles de Deuda.** Se espera un DSCR promedio (2020-2023) de 4.3x y una Razón de Años de Pago de DN a FLE de 2.1 años para el periodo proyectado. Cabe señalar que, en 2022, el Organismo presentaría la amortización de los CEBURS DHIC 15, por un monto de P\$1,650m, en donde se esperaría un refinanciamiento mediante una emisión de CEBURS en 2022.

## Factores adicionales considerados

- **Operación en Municipios Estratégicos.** DHC opera en los municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres y Solidaridad en el Estado de Quintana Roo, lo cual consideramos una fortaleza debido a su importancia en términos de población total del Estado y dinamismo económico.
- **Determinación de Supuesto Crédito Fiscal.** En noviembre del año en curso se determinó un supuesto crédito fiscal por parte de la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA) a través de su Dirección de Recuperación de Adeudos y Ejecución Fiscal (DRAEF) por un monto de P\$2,848m. El Organismo ya se encuentra en mesas de trabajo buscando una resolución.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Tendencia positiva en la generación de FLE.** Una mejora en las principales métricas, con Años de Pago de DN a FLE por debajo de 2.0 años, derivado de fortalezas en la utilidad operativa, con un margen EBITDA promedio por arriba de 37.5% para el periodo proyectado (2020-2023) y por una buena administración del capital de trabajo, llevaría a un impacto positivo en los niveles de calificación.
- **Crecimiento en las eficiencias.** Un crecimiento en la proporción de eficiencia física del Organismo, así como una continuidad en los niveles de eficiencia comercial, generarían un cambio positivo en la calificación de DHC.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en las Principales Métricas.** En caso que el FLE presente una disminución importante, llevando a un DSCR y a una Razón de Años de Pago de DN a FLE promedio por debajo de 2.0x y superior a 4.0 años, respectivamente, para el periodo proyectado (2020-2023), derivado de una desaceleración en los niveles de operación, así como una mayor presión en el capital de trabajo, principalmente por un deterioro en la cobranza (eficiencia comercial), así como por una menor optimización de los recursos generados para la operación, que también derive en una caída sostenida en la métrica de eficiencia física, podría impactar negativamente la calificación.
- **Resolución desfavorable de los créditos fiscales.** De darse un resultado negativo, esto podría generar un deterioro importante en la operación de DHC, así como en la capacidad para las obligaciones financieras, lo que impactaría la calificación crediticia.

## Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,336</b>	<b>2,606</b>	<b>2,812</b>	<b>2,549</b>	<b>2,592</b>	<b>2,716</b>	<b>2,831</b>	<b>2,019</b>	<b>1,787</b>
Facturación Servicio de Agua	1,995	2,304	2,510	2,197	2,235	2,355	2,466	1,839	1,606
Facturación Servicio de ampliación de red	341	302	302	352	357	361	365	180	181
<b>Costos de Operación</b>	<b>1,151</b>	<b>1,230</b>	<b>1,368</b>	<b>1,295</b>	<b>1,254</b>	<b>1,313</b>	<b>1,355</b>	<b>940</b>	<b>922</b>
Costo por servicio de alcantarillado y saneamiento	810	928	1,066	943	898	952	990	761	741
Costo por ampliación de red	341	302	302	352	357	361	365	180	181
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,185</b>	<b>1,376</b>	<b>1,445</b>	<b>1,254</b>	<b>1,338</b>	<b>1,403</b>	<b>1,476</b>	<b>1,079</b>	<b>865</b>
Gastos de Generales	393	460	456	440	517	529	406	315	313
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>792</b>	<b>916</b>	<b>989</b>	<b>815</b>	<b>820</b>	<b>874</b>	<b>1,070</b>	<b>764</b>	<b>551</b>
Depreciación y Amortización	79	88	122	128	122	127	131	89	100
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>713</b>	<b>828</b>	<b>867</b>	<b>686</b>	<b>699</b>	<b>747</b>	<b>939</b>	<b>675</b>	<b>452</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	1	1	2	2	2	2	2	1	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>715</b>	<b>830</b>	<b>869</b>	<b>688</b>	<b>700</b>	<b>749</b>	<b>941</b>	<b>675</b>	<b>453</b>
Ingresos por Intereses	5	17	20	19	9	10	11	5	13
Intereses Pagados	156	168	174	139	122	138	139	132	109
Otros Gastos Financieros	0	0	7	9	9	9	9	4	7
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-151</b>	<b>-151</b>	<b>-161</b>	<b>-129</b>	<b>-122</b>	<b>-137</b>	<b>-136</b>	<b>-131</b>	<b>-102</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>564</b>	<b>679</b>	<b>707</b>	<b>559</b>	<b>579</b>	<b>612</b>	<b>805</b>	<b>544</b>	<b>351</b>
Impuestos sobre la Utilidad	164	195	196	141	174	184	242	141	79
Impuestos Causados	189	212	212	161	189	200	263	141	95
Impuestos Diferidos	-24	-17	-16	-19	-16	-17	-22	0	-16
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>399</b>	<b>485</b>	<b>511</b>	<b>417</b>	<b>405</b>	<b>428</b>	<b>564</b>	<b>404</b>	<b>272</b>
Cambio en Ventas (%)	19.6%	11.5%	7.9%	-9.4%	1.7%	4.8%	4.2%	13.2%	-11.5%
Margen EBITDA	33.9%	35.2%	35.2%	32.0%	31.7%	32.2%	37.8%	37.8%	30.9%
Tasa de Impuestos (%)	29.2%	28.6%	27.7%	25.3%	30.0%	30.0%	30.0%	25.8%	22.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	43.6	52.1	52.5	29.1	11.8	7.5	62.1	44.3	39.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	37.7%	37.7%	35.7%	39.0%	158.8%	129.7%	127.2%	37.1%	24.5%
Tasa Pasiva	9.6%	10.2%	10.6%	8.5%	7.4%	8.4%	8.4%	10.9%	9.2%
Tasa Activa	1.1%	3.5%	3.6%	2.9%	1.3%	1.3%	1.3%	3.6%	4.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\*Proyecciones a partir del 4T20.

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>3,508</b>	<b>3,904</b>	<b>4,318</b>	<b>4,677</b>	<b>5,086</b>	<b>5,519</b>	<b>6,072</b>	<b>4,205</b>	<b>4,477</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>418</b>	<b>569</b>	<b>659</b>	<b>844</b>	<b>964</b>	<b>1,096</b>	<b>1,331</b>	<b>707</b>	<b>720</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	56	40	7	135	189	283	451	89	108
Cuentas por Cobrar a Clientes	320	500	452	534	576	583	617	481	444
Partes Relacionadas	0	2	161	98	119	145	176	107	93
Inventarios	13	12	11	12	13	15	15	11	11
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	29	14	29	65	67	70	73	18	64
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>3,091</b>	<b>3,336</b>	<b>3,659</b>	<b>3,833</b>	<b>4,121</b>	<b>4,423</b>	<b>4,740</b>	<b>3,498</b>	<b>3,757</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	54	50	54	88	221	362	511	46	49
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,037	3,262	3,527	3,674	3,823	3,978	4,139	3,379	3,637
Otros Intangibles	3,037	3,262	3,527	3,674	3,823	3,978	4,139	3,307	3,543
Impuestos Diferidos	0	24	24	32	36	40	44	25	31
Activos por derechos de uso	0	0	54	41	42	44	46	48	40
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,014</b>	<b>2,069</b>	<b>2,070</b>	<b>2,087</b>	<b>2,110</b>	<b>2,136</b>	<b>2,145</b>	<b>2,050</b>	<b>2,047</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>295</b>	<b>344</b>	<b>298</b>	<b>325</b>	<b>1,996</b>	<b>369</b>	<b>375</b>	<b>290</b>	<b>281</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	1,650	0	0	0	0
Proveedores	159	190	187	219	238	258	261	202	202
Impuestos por Pagar	29	4	8	12	12	13	13	2	0
Otros sin Costo	106	149	102	93	96	99	101	86	80
Cuentas Por Pagar a Partes Relacionadas	43	77	2	2	2	2	3	0	0
Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo	0	0	22	21	21	22	22	21	21
Derechos de Concesión Por Pagar	63	72	78	70	72	74	77	65	59
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,719</b>	<b>1,725</b>	<b>1,772</b>	<b>1,762</b>	<b>114</b>	<b>1,767</b>	<b>1,770</b>	<b>1,760</b>	<b>1,766</b>
Pasivo con Costo	1,635	1,638	1,642	1,652	2	1,652	1,652	1,650	1,652
Impuestos Diferidos	26	30	14	4	4	4	3	21	4
Otros Pasivos No Circulantes	58	57	116	106	108	111	114	89	110
Pasivos por Arrendamiento de Largo Plazo	0	0	36	24	26	28	30	27	24
Provisiones de Largo Plazo	58	57	81	82	82	83	84	62	86
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,495</b>	<b>1,836</b>	<b>2,248</b>	<b>2,590</b>	<b>2,975</b>	<b>3,383</b>	<b>3,927</b>	<b>2,154</b>	<b>2,430</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>1,495</b>	<b>1,836</b>	<b>2,248</b>	<b>2,590</b>	<b>2,975</b>	<b>3,383</b>	<b>3,927</b>	<b>2,154</b>	<b>2,430</b>
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	945	1,201	1,587	2,023	2,420	2,805	3,214	1,601	2,008
Utilidad del Ejercicio	399	485	511	417	405	428	564	404	272
<b>Deuda Total</b>	<b>1,635</b>	<b>1,638</b>	<b>1,642</b>	<b>1,652</b>	<b>1,652</b>	<b>1,652</b>	<b>1,652</b>	<b>1,650</b>	<b>1,652</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,579</b>	<b>1,598</b>	<b>1,635</b>	<b>1,517</b>	<b>1,463</b>	<b>1,369</b>	<b>1,201</b>	<b>1,561</b>	<b>1,544</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>378</b>	<b>430</b>	<b>428</b>	<b>435</b>	<b>458</b>	<b>484</b>	<b>493</b>	<b>400</b>	<b>395</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	64	62	86	63	61	62	63	82
Días Inventario	4	4	3	3	3	3	3	3	3
Días por Pagar Proveedores	89	55	51	66	53	55	54	54	61

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\*Proyecciones a partir del 4T20.

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	564	679	707	559	579	612	805	544	351
Estimaciones del Periodo	98	126	115	193	130	130	130	49	118
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>98</b>	<b>126</b>	<b>115</b>	<b>193</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>49</b>	<b>118</b>
Depreciación y Amortización	79	88	122	128	122	127	131	89	100
Intereses a Favor	-5	-17	-20	-19	-9	-10	-11	-5	-13
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>74</b>	<b>71</b>	<b>102</b>	<b>109</b>	<b>113</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>84</b>	<b>86</b>
Intereses Devengados	156	161	181	148	130	147	148	131	115
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>156</b>	<b>161</b>	<b>181</b>	<b>148</b>	<b>130</b>	<b>147</b>	<b>148</b>	<b>131</b>	<b>115</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>891</b>	<b>1,037</b>	<b>1,105</b>	<b>1,009</b>	<b>952</b>	<b>1,006</b>	<b>1,203</b>	<b>808</b>	<b>671</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	0	0	0	-90	-42	-7	-34	0	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	1	1	-1	-1	-2	0	1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-93	-282	-63	-128	14	11	10	-27	-132
Incremento (Decremento) en Proveedores	-5	8	77	30	18	20	3	-83	12
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7	7	-206	-81	5	6	6	-143	-103
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-92</b>	<b>-266</b>	<b>-191</b>	<b>-270</b>	<b>-5</b>	<b>27</b>	<b>-15</b>	<b>-252</b>	<b>-223</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-194	-212	-12	-78	-189	-200	-263	-3	-12
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-286</b>	<b>-478</b>	<b>-293</b>	<b>-348</b>	<b>-194</b>	<b>-173</b>	<b>-278</b>	<b>-255</b>	<b>-236</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>605</b>	<b>559</b>	<b>902</b>	<b>662</b>	<b>758</b>	<b>833</b>	<b>925</b>	<b>553</b>	<b>435</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-5	-7	-97	-80	-255	-268	-281	-71	-13
Inversión en Activos Intangibles	-341	-302	-344	-215	-149	-155	-162	-180	-179
Intereses Cobrados	5	17	20	19	9	10	11	5	13
Otros Activos	-5	-14	-9	-2	0	0	0	0	-2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-345</b>	<b>-306</b>	<b>-431</b>	<b>-278</b>	<b>-395</b>	<b>-414</b>	<b>-431</b>	<b>-246</b>	<b>-180</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>259</b>	<b>253</b>	<b>471</b>	<b>383</b>	<b>362</b>	<b>420</b>	<b>493</b>	<b>307</b>	<b>255</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	1,650	0	0	0
Amortización de Prestamos Partes Relacionadas	0	0	-158	-5	0	0	0	-67	-5
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	-1,650	0	0	0
Pago Arrendamientos Operativos	0	0	-31	-36	-37	-37	-37	-22	-26
Intereses Pagados y otras partidas	-142	-159	-165	-123	-122	-138	-139	-95	-93
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-142</b>	<b>-159</b>	<b>-355</b>	<b>-165</b>	<b>-159</b>	<b>-175</b>	<b>-176</b>	<b>-184</b>	<b>-124</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-105	-110	-150	-90	-150	-150	-150	-75	-30
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-105</b>	<b>-110</b>	<b>-150</b>	<b>-90</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>	<b>-75</b>	<b>-30</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-247</b>	<b>-269</b>	<b>-505</b>	<b>-255</b>	<b>-309</b>	<b>-325</b>	<b>-326</b>	<b>-259</b>	<b>-154</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>12</b>	<b>-16</b>	<b>-34</b>	<b>129</b>	<b>54</b>	<b>94</b>	<b>168</b>	<b>49</b>	<b>101</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	44	56	40	7	135	189	283	40	7
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>56</b>	<b>40</b>	<b>7</b>	<b>135</b>	<b>189</b>	<b>283</b>	<b>451</b>	<b>89</b>	<b>108</b>
<b>Cifras UDM</b>									
Capex de Mantenimiento	-71	-79	-84	-89	-84	-89	-93	-81	-93
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>534</b>	<b>480</b>	<b>787</b>	<b>536</b>	<b>637</b>	<b>707</b>	<b>795</b>	<b>616</b>	<b>656</b>
Amortización de Deuda	0	0	189	41	37	1,687	37	67	96
Revolencia automática	0	0	-189	-41	-37	-37	-37	-67	-96
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	1,650	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	137	141	146	105	113	128	127	114	136
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>137</b>	<b>141</b>	<b>146</b>	<b>105</b>	<b>113</b>	<b>1,778</b>	<b>127</b>	<b>114</b>	<b>136</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>5.6</b>	<b>0.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.4</b>	<b>4.8</b>
Caja Inicial Disponible	44	56	40	7	135	189	283	83	89
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>6.8</b>	<b>0.5</b>	<b>8.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\*Proyecciones a partir del 4T20.

## Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,336</b>	<b>2,606</b>	<b>2,812</b>	<b>2,537</b>	<b>2,537</b>	<b>2,613</b>	<b>2,676</b>	<b>2,019</b>	<b>1,787</b>
Facturación Servicio de Agua	1,995	2,304	2,510	2,186	2,181	2,253	2,312	1,839	1,606
Facturación Servicio de ampliación de red	341	302	302	351	356	360	364	180	181
<b>Costos de Operación</b>	<b>1,151</b>	<b>1,230</b>	<b>1,368</b>	<b>1,306</b>	<b>1,283</b>	<b>1,318</b>	<b>1,335</b>	<b>940</b>	<b>922</b>
Costo por servicio de alcantarillado y saneamiento	810	928	1,066	954	927	958	971	761	741
Costo por ampliación de red	341	302	302	351	356	360	364	180	181
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,185</b>	<b>1,376</b>	<b>1,445</b>	<b>1,231</b>	<b>1,254</b>	<b>1,295</b>	<b>1,341</b>	<b>1,079</b>	<b>865</b>
Gastos de Generales	393	460	456	491	519	533	545	315	313
Gastos de administración	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Generales	393	460	456	491	519	533	545	0	140
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>792</b>	<b>916</b>	<b>989</b>	<b>741</b>	<b>735</b>	<b>762</b>	<b>796</b>	<b>764</b>	<b>551</b>
Depreciación y Amortización	79	88	122	128	122	127	131	89	100
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>713</b>	<b>828</b>	<b>867</b>	<b>612</b>	<b>613</b>	<b>634</b>	<b>665</b>	<b>675</b>	<b>452</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	1	1	2	2	12	28	44	1	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>715</b>	<b>830</b>	<b>869</b>	<b>614</b>	<b>625</b>	<b>662</b>	<b>709</b>	<b>675</b>	<b>453</b>
Ingresos por Intereses	5	17	20	17	9	10	12	5	13
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	10	26	42	0	0
Intereses Pagados	156	168	174	143	121	148	165	132	109
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	0	0	7	9	9	9	9	4	7
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-151</b>	<b>-151</b>	<b>-161</b>	<b>-135</b>	<b>-111</b>	<b>-120</b>	<b>-120</b>	<b>-131</b>	<b>-102</b>
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-151</b>	<b>-151</b>	<b>-161</b>	<b>-135</b>	<b>-111</b>	<b>-120</b>	<b>-120</b>	<b>-131</b>	<b>-102</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>564</b>	<b>679</b>	<b>707</b>	<b>479</b>	<b>513</b>	<b>542</b>	<b>589</b>	<b>544</b>	<b>351</b>
Impuestos sobre la Utilidad	164	195	196	117	154	163	177	141	79
Impuestos Causados	189	212	212	135	168	177	193	141	95
Impuestos Diferidos	-24	-17	-16	-18	-14	-15	-16	0	-16
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>399</b>	<b>485</b>	<b>511</b>	<b>362</b>	<b>359</b>	<b>379</b>	<b>412</b>	<b>404</b>	<b>272</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>399</b>	<b>485</b>	<b>511</b>	<b>362</b>	<b>359</b>	<b>379</b>	<b>412</b>	<b>404</b>	<b>272</b>
Cambio en Ventas (%)	19.6%	11.5%	7.9%	-9.8%	0.0%	3.0%	2.4%	13.2%	-11.5%
Margen EBITDA	33.9%	35.2%	35.2%	29.2%	29.0%	29.2%	29.7%	37.8%	30.9%
Tasa de Impuestos (%)	29.2%	28.6%	27.7%	24.5%	30.0%	30.0%	30.0%	25.8%	22.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	43.6	52.1	52.5	29.4	11.9	7.6	58.7	44.3	39.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	37.7%	37.7%	35.7%	27.5%	103.2%	82.7%	71.1%	37.1%	24.5%
Tasa Pasiva	9.6%	10.2%	10.6%	8.7%	7.4%	9.0%	10.0%	10.9%	9.2%
Tasa Activa	1.1%	3.5%	3.6%	2.6%	1.3%	1.3%	1.3%	3.6%	4.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\*Proyecciones a partir del 4T20.

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>3,508</b>	<b>3,904</b>	<b>4,318</b>	<b>4,602</b>	<b>5,054</b>	<b>5,492</b>	<b>5,942</b>	<b>4,205</b>	<b>4,477</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>418</b>	<b>569</b>	<b>659</b>	<b>811</b>	<b>983</b>	<b>1,132</b>	<b>1,285</b>	<b>707</b>	<b>720</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	56	40	7	68	20	47	87	89	108
Cuentas por Cobrar a Clientes	320	500	452	567	780	893	981	481	444
Partes Relacionadas	0	2	161	94	98	102	124	107	93
Inventarios	13	12	11	17	18	20	20	11	11
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	29	14	29	65	67	70	73	18	64
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>3,091</b>	<b>3,336</b>	<b>3,659</b>	<b>3,791</b>	<b>4,071</b>	<b>4,360</b>	<b>4,658</b>	<b>3,498</b>	<b>3,757</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	54	50	54	86	213	342	475	46	49
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,037	3,262	3,527	3,674	3,823	3,978	4,139	3,379	3,637
Impuestos Diferidos	0	24	24	32	36	40	44	25	31
Activos por derechos de uso	0	0	54	0	0	0	0	48	40
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,014</b>	<b>2,069</b>	<b>2,070</b>	<b>2,067</b>	<b>2,080</b>	<b>2,099</b>	<b>2,097</b>	<b>2,050</b>	<b>2,047</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>295</b>	<b>344</b>	<b>298</b>	<b>307</b>	<b>1,968</b>	<b>336</b>	<b>332</b>	<b>290</b>	<b>281</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	1,650	0	0	0	0
Proveedores	159	190	187	204	218	233	227	202	202
Impuestos por Pagar	29	4	8	12	8	8	8	2	0
Otros sin Costo	106	149	102	90	92	95	98	86	80
Cuentas Por Pagar a Partes Relacionadas	43	77	2	2	2	2	3	0	0
Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo	0	0	22	21	21	22	22	21	21
Derechos de Concesión Por Pagar	63	72	78	67	69	71	73	65	59
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,719</b>	<b>1,725</b>	<b>1,772</b>	<b>1,761</b>	<b>112</b>	<b>1,763</b>	<b>1,765</b>	<b>1,760</b>	<b>1,766</b>
Pasivo con Costo	1,635	1,638	1,642	1,652	2	1,652	1,652	1,650	1,652
Impuestos Diferidos	26	30	14	4	4	4	3	21	4
Otros Pasivos No Circulantes	58	57	116	105	106	108	109	89	110
Pasivos por Arrendamiento de Largo Plazo	0	0	36	24	25	26	27	27	24
Provisiones de Largo Plazo	58	57	81	81	82	82	82	62	86
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,495</b>	<b>1,836</b>	<b>2,248</b>	<b>2,535</b>	<b>2,974</b>	<b>3,393</b>	<b>3,846</b>	<b>2,154</b>	<b>2,430</b>
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	945	1,201	1,587	2,023	2,465	2,864	3,283	1,601	2,008
Utilidad del Ejercicio	399	485	511	362	359	379	412	404	272
<b>Deuda Total</b>	<b>1,635</b>	<b>1,638</b>	<b>1,642</b>	<b>1,652</b>	<b>1,652</b>	<b>1,652</b>	<b>1,652</b>	<b>1,650</b>	<b>1,652</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,579</b>	<b>1,598</b>	<b>1,635</b>	<b>1,584</b>	<b>1,632</b>	<b>1,605</b>	<b>1,565</b>	<b>1,561</b>	<b>1,544</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>378</b>	<b>430</b>	<b>428</b>	<b>415</b>	<b>428</b>	<b>447</b>	<b>445</b>	<b>400</b>	<b>395</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	64	62	88	88	88	88	63	82
Días Inventario	4	4	3	3	4	4	4	3	3
Días por Pagar Proveedores	89	55	51	64	48	50	48	54	61

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\*Proyecciones a partir del 4T20.

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	564	679	707	479	513	542	589	544	351
Estimaciones del Período	98	126	115	193	130	130	130	49	118
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	98	126	115	193	130	130	130	49	118
Depreciación y Amortización	79	88	122	128	122	127	131	89	100
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-5	-17	-20	-17	-9	-10	-12	-5	-13
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	74	71	102	111	113	117	119	84	86
Intereses Devengados	156	161	181	152	130	157	174	131	115
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	156	161	181	152	130	157	174	131	115
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	891	1,037	1,105	935	886	946	1,012	808	671
Decremento (Incremento) en Clientes	0	0	0	-123	-213	-114	-88	0	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	1	1	-6	-1	-2	-1	1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-93	-282	-63	-84	32	32	15	-27	-132
Incremento (Decremento) en Proveedores	-5	8	77	15	13	15	-6	-83	12
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7	7	-206	-85	-1	4	4	-143	-103
<b>Capital de trabajo</b>	-92	-266	-191	-284	-170	-65	-75	-252	-223
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-194	-212	-12	-53	-168	-177	-193	-3	-12
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-286	-478	-203	-336	-337	-242	-268	-255	-236
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	605	559	902	599	549	704	745	553	435
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-5	-7	-97	-79	-249	-257	-264	-71	-13
Inversión en Activos Intangibles	-341	-302	-344	-215	-149	-155	-162	-180	-179
Intereses Cobrados	5	17	20	17	9	10	12	5	13
Otros Activos	-5	-14	-9	-2	0	0	0	0	-2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-345	-306	-431	-279	-389	-402	-413	-246	-180
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	259	253	471	320	160	302	331	307	255
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	1,650	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	-158	-5	0	0	0	-67	-5
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	-1,650	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-31	-36	-37	-37	-37	-22	-26
Intereses Pagados y otras partidas	-142	-159	-165	-127	-121	-148	-165	-95	-93
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-142	-159	-355	-168	-158	-185	-202	-184	-124
Dividendos Pagados	-105	-110	-150	-90	-50	-90	-90	-75	-30
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-105	-110	-150	-90	-50	-90	-90	-75	-30
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-247	-269	-505	-258	-208	-275	-292	-259	-154
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	12	-16	-34	62	-48	27	39	49	101
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Período	44	56	40	7	68	20	47	40	7
<b>Efectivo y equiv. al final del Período</b>	56	40	7	68	20	47	87	89	108
<i>Cifras UDM</i>								0	0
Capex de Mantenimiento	-71	-79	-84	-89	-84	-89	-93	-81	-93
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	534	480	818	510	465	614	652	616	656
Amortización de Deuda	0	0	189	41	37	1,687	37	67	96
Revolencia automática	0	0	-189	-41	-37	-37	-37	-67	-96
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	1,650	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	137	141	146	110	113	138	153	114	136
<b>Servicio de la Deuda</b>	137	141	146	110	113	1,788	153	114	136
<b>DSCR</b>	3.9	3.4	5.6	4.6	4.1	0.3	4.3	5.4	4.8
Caja Inicial Disponible	44	56	40	7	68	20	47	83	89
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	4.2	3.8	5.9	4.7	4.7	0.4	4.6	6.1	5.5
<b>Deuda Neta a FLE</b>	3.0	3.3	2.0	3.1	3.5	2.6	2.4	2.5	2.4
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	2.0	1.7	1.7	1.9	2.0	1.8	1.5	1.6	2.0
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\*Proyecciones a partir del 4T20.





## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos Operadores de Agua, julio de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	17 de diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera dictaminada por PWC así como información proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda)

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.