CESPT

Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana

HR AA-

Finanzas Públicas
7 de diciembre de 2022

*A NRSRO Rating**

Calificación

CESPT	HR AA-
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Victor Toriz
Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable
victor.toriz@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para la Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana

La ratificación de la calificación para el Organismo obedece a la expectativa de que para el periodo comprendido entre 2022 y 2024, los ingresos del organismo reporten un crecimiento, al estimarse una $tmac_{22-24}$ de 6.8%. Esto como resultado de las estrategias de cobro implementadas, así como del ajuste en las tarifas y el crecimiento en el número de usuarios proyectado. Asimismo, se espera que la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se mantenga en un nivel promedio de P$480 millones (m), donde se estima un aumento en los días por cobrar a clientes a un promedio de 263 días por pagar, de acuerdo con lo observado al 3T22, sumado a una disminución en la cuenta de proveedores y otros pasivos a corto plazo, como resultado del pago del convenio de pago con la Comisión Estatal del Agua (CEA), con lo que se proyecta que los días por pagar a proveedores se reduzcan a un promedio de 178 días. Adicionalmente, no se considera la adquisición de deuda adicional por parte del organismo, lo que se traduciría en que la métrica de DSCR se mantenga en un nivel promedio de 2.5x y la DSCR con caja ascienda a un promedio de 3.0x. Por su parte, la métrica de Deuda Neta (DN) a FLE se mantendría en un promedio de 2.4 años.

Supuestos y Resultados[1]	UDM					Escenario Base		Escenario de Estrés		
	3T21	3T22	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Ventas	5,186	5,265	5,412	5,158	5,460	5,979	6,282	5,440	5,682	5,925
Margen EBITDA	22.2%	17.7%	28.4%	21.2%	21.6%	21.7%	21.8%	20.8%	19.6%	17.7%
EBITDA	1,153	931	1,539	1,093	1,180	1,295	1,371	1,130	1,113	1,052
Flujo Libre de Efectivo *	733	539	387	913	506	442	492	198	197	165
CAPEX	836	262	721	503	448	440	444	269	376	340
Deuda Total	1,463	1,360	1,537	1,437	1,334	1,227	1,114	1,434	1,657	1,864
Deuda Neta	1,364	1,162	1,444	1,271	1,219	1,168	1,059	1,368	1,614	1,828
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.2	1.2	0.9	1.2	1.0	0.9	0.8	1.2	1.4	1.7
Años de Pago (DN / FLE)	1.9	2.2	3.7	1.4	2.4	2.6	2.2	6.9	8.2	11.1
DSCR **	7.1x	4.4x	1.9x	5.0x	2.8x	2.1x	2.4x	1.0x	0.6x	0.6x
DSCR con caja inicial	10.0x	5.1x	3.0x	5.5x	3.8x	2.6x	2.7x	1.8x	0.8x	0.7x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T22.
*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

- **Comportamiento en Ingresos.** Al cierre del 3T22 UDM, CESPT reportó ingresos por P$5,265m, (+6.8% vs. P$4,927m esperados en el escenario base). Esto como resultado de un monto superior de derechos, derivado de las estrategias de cobranza implementadas por el organismo, entre las que se incluyen colocación de reductores y clausura de tomas a usuarios incumplidos, sumado a condonación de recargos y campañas publicitarias. Asimismo, las tarifas son actualizadas mensualmente conforme a lo autorizado por la Ley de Ingresos 2022, más un factor adicional de 0.5% y se registró un incremento de 2.4% en el número de usuarios.
- **Flujo Libre de Efectivo por debajo de lo estimado.** La generación de FLE al 3T22 UDM fue de P$539m, nivel inferior al observado al 3T21 UDM de P$733m y al estimado en el escenario base de P$825m. Esta reducción obedece al comportamiento del capital de trabajo, con énfasis en la cuenta de clientes, debido al aumento reportado en las cuentas con rezagos, ya que, a pesar de las estrategias implementadas por el organismo, aún se cuenta con importantes atrasos derivados de la contingencia sanitaria, lo que a su vez se vio reflejado en un alza de los días por cobrar a clientes de 251 a 279 días. Adicionalmente, se registró una reducción en la cuenta de proveedores, derivado de la firma de convenios de reconocimiento de adeudo y compromiso de pago con la CEA y el ISSSTECALI, lo que se tradujo en una reducción

*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.

Twitter: @HRRATINGS

en los días por pagar a proveedores de 249 a 244 días, sin embargo, su impacto en el flujo fue reducido por el registro del compromiso de pago con la CEA en Otras Cuentas por Pagar.

- **Nivel de Endeudamiento.** Al 3T22, la deuda total de CESPT fue de P$1,360m (vs. P$1,463m al 3T21), monto en línea con lo esperado en el escenario base, al no recurrir el organismo a la adquisición de financiamiento. Sin embargo, debido a la reducción en la generación de FLE, el DSCR al 3T22 UDM disminuyó a 4.4x, nivel inferior al esperado de 8.6x y del 7.1x observado al 3T21 UDM. En línea con lo anterior, la métrica de Años de Pago (DN a FLE) fue superior a lo esperado con 2.2 años (vs. 1.0 años en el escenario base) y ligeramente por arriba de los 1.9 años observados al 3T21 UDM. Por último, las Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) incrementaron a P$2,349m (+47.4% vs. P$1,593m en el escenario base), derivado de los convenios de pago mencionados, lo que resultó en una métrica de OsCF a EBIDTA de 2.5x (vs. 1.3x esperado en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los Ingresos.** Para el periodo 2022-2024 esperamos una tmac de 6.8%, en línea con lo observado al 3T22 en los ingresos por Servicios de Agua, los cuales fueron impulsados por las estrategias de cobro implementadas y los ajustes tarifarios. Posteriormente, a partir del año 2023 se estima que el crecimiento de los ingresos sea impulsado por el incremento esperado en usuarios de acuerdo con el crecimiento poblacional estimado. Adicionalmente, se proyecta que la tarifa promedio incremente, de acuerdo con la inflación esperada en los escenarios macroeconómicos de HR Ratings, sumado a que se espera la aplicación de un factor de ajuste adicional.
- **Niveles de FLE y niveles de endeudamiento.** Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024, se estima que la generación de FLE se mantenga en un nivel promedio de P$480m, derivado del aumento esperado en los días por cobrar a clientes a un promedio de 263 días por pagar, de acuerdo con lo observado al 3T22. Asimismo, se proyecta una disminución en la cuenta de proveedores y otros pasivos a corto plazo, como resultado del pago del convenio de pago con la CEA, con lo que se proyecta que los días por pagar a proveedores se reduzcan a un promedio de 178 días. Adicionalmente, no se contempla la adquisición de financiamiento adicional, por lo que se esperarían niveles de DSCR promedio de 2.5x, DSCR promedio con caja de 3.0x y una métrica promedio de DN a FLE de 2.4 años. Por último, la métrica de OsCF a EBITDA se incrementaría a un nivel promedio de 1.7x.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución de las OsCF.** Para los próximos años se espera que se reduzcan las OsCF derivado del pago proyectado del convenio de pago con la CEA. Sin embargo**,** un aumento en los márgenes operativos y/o un pago adicional de OsCF, podría reflejarse en una disminución de la métrica de OsCF a EBITDA. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica disminuya a un nivel promedio inferior a 1.1x entre 2022 y 2024.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución sostenida en los niveles de eficiencia física o comercial.** Una disminución sostenida en la eficiencia física o comercial que resultara en indicadores por debajo de 64.0% y 70.0%, respectivamente, podría resultar en una disminución de la calificación del Organismo.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua CESPT (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	**10,298**	**10,885**	**11,294**	**11,869**	**12,134**	**12,452**	**11,492**	**11,706**
Activo Circulante	**3,558**	**4,179**	**4,617**	**4,993**	**5,150**	**5,388**	**4,766**	**5,174**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	218	93	166	116	59	55	98	199
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,779	3,356	3,650	3,989	4,160	4,361	3,856	4,108
Deudores Diversos	437	553	702	777	809	842	696	769
Inventarios	82	92	50	56	65	70	66	43
Anticipos Mmto., Renovación, ETC.	41	83	49	55	58	60	50	55
Activos no Circulantes	**6,741**	**6,707**	**6,678**	**6,876**	**6,984**	**7,064**	**6,726**	**6,532**
Cuentas y Doctos. por Cobrar	133	179	144	215	226	238	152	208
Inversiones en Subsid. N.C.	63	66	82	69	69	69	68	69
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	6,253	6,214	6,250	6,386	6,480	6,546	6,292	6,083
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	292	248	202	205	209	212	213	172
PASIVOS TOTALES	**3,221**	**3,245**	**3,667**	**3,717**	**3,323**	**2,939**	**3,501**	**3,709**
Pasivo Circulante	**1,479**	**1,710**	**2,254**	**2,394**	**2,112**	**1,847**	**1,956**	**2,278**
Pasivo con Costo	95	99	103	108	113	118	25	26
Proveedores	692	760	1,322	913	864	942	1,192	856
Impuestos por Pagar	301	519	523	489	493	497	444	466
Otros sin Costo	391	331	305	884	642	289	295	930
Otros Pasivos CP	193	101	135	717	471	115	141	754
Contratistas	46	46	90	47	48	49	86	47
Cobros Anticipados	151	185	80	120	122	125	68	128
Pasivos no Circulantes	**1,743**	**1,535**	**1,414**	**1,323**	**1,211**	**1,092**	**1,545**	**1,431**
Pasivo con Costo	1,538	1,437	1,334	1,227	1,114	996	1,437	1,334
Impuestos Diferidos	67	97	80	97	97	97	108	97
Otros Pasivos No Circulantes	138	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones	138	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	**7,077**	**7,640**	**7,627**	**8,151**	**8,811**	**9,513**	**7,991**	**7,997**
Capital Contribuido	4,775	4,780	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806
Utilidades Acumuladas	2,280	2,329	2,466	2,773	3,345	4,005	2,634	2,773
Utilidad del Ejercicio	21	531	355	572	660	701	551	418
Deuda Total	**1,633**	**1,537**	**1,437**	**1,334**	**1,227**	**1,114**	**1,463**	**1,360**
Deuda Neta	**1,415**	**1,444**	**1,271**	**1,219**	**1,168**	**1,059**	**1,364**	**1,162**
Obligaciones sin Costo Financiero[1]	**1,589**	**1,708**	**2,230**	**2,383**	**2,096**	**1,825**	**2,039**	**2,349**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	247	228	258	275	259	255	251	279
Días Inventario	25	22	17	11	17	19	20	12
Días por Pagar Proveedores	119	194	287	206	162	167	249	244

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Zavala Gutierrez y Compañía S.C.

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

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Organismo Operador de Agua CESPT (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
Ventas Netas	**3,997**	**5,412**	**5,158**	**5,460**	**5,979**	**6,282**	**3,889**	**3,995**
Derechos	3,913	5,297	5,057	5,418	5,913	6,223	3,860	3,981
Participaciones y Aportaciones	84	115	102	42	66	59	28	14
Costos de Operación	**1,238**	**1,278**	**1,410**	**1,529**	**1,669**	**1,726**	**950**	**977**
Servicios Personales	1,029	1,093	1,182	1,284	1,414	1,459	778	802
Materiales y Suministros	208	185	228	245	255	267	172	175
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**2,760**	**4,134**	**3,748**	**3,931**	**4,310**	**4,557**	**2,939**	**3,018**
Gastos de Generales	2,119	2,595	2,655	2,752	3,014	3,185	1,902	2,143
UOPADA (EBITDA)	**641**	**1,539**	**1,093**	**1,180**	**1,295**	**1,371**	**1,036**	**875**
Depreciación y Amortización	289	760	467	312	347	377	231	234
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**352**	**779**	**626**	**867**	**949**	**994**	**806**	**641**
Otros ingresos generales y (gastos) netos[1]	-188	-141	-187	-220	-186	-201	-195	-176
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**163**	**638**	**439**	**647**	**763**	**793**	**611**	**465**
Ingresos por Intereses	33	23	19	53	53	48	16	49
Intereses Pagados	174	129	102	127	156	139	76	95
Otros Gastos Financieros[2]	1	1	1	1	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	-142	-107	-84	-75	-103	-92	-61	-47
Resultado Integral de Financiamiento	**-142**	**-107**	**-84**	**-75**	**-103**	**-92**	**-61**	**-47**
Utilidad Neta Consolidada	**21**	**531**	**355**	**572**	**660**	**701**	**551**	**418**
Participación mayoritaria en la utilidad	**21**	**531**	**355**	**572**	**660**	**701**	**551**	**418**
Cambio en Ventas (%)	2.4%	35.4%	-4.7%	5.8%	9.5%	5.1%	-0.9%	-1.5%
Margen Bruto	69.0%	76.4%	72.7%	72.0%	72.1%	72.5%	72.6%	72.7%
Margen EBITDA	16.0%	28.4%	21.2%	21.6%	21.7%	21.8%	22.2%	17.7%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.2%	9.0%	7.0%	9.3%	9.5%	9.8%	4.3%	5.0%
Tasa Pasiva	10.3%	8.1%	6.9%	9.2%	12.2%	11.9%	6.8%	8.6%
Tasa Activa	1.1%	0.7%	0.5%	1.3%	1.3%	1.1%	0.6%	1.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Zavala Gutierrez y Compañía S.C.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**21**	**531**	**355**	**572**	**660**	**701**	**551**	**418**
Provisiones del Periodo	0	-138	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**0**	**-138**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	289	760	467	312	347	377	231	234
Intereses a Favor	-33	-23	-19	-53	-53	-48	-16	-49
Rectificación de Ejercicios Anteriores	2	-0	20	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**259**	**737**	**468**	**259**	**294**	**330**	**215**	**185**
Intereses Devengados	174	129	102	127	156	139	76	95
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**174**	**129**	**102**	**127**	**156**	**139**	**76**	**95**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**454**	**1,259**	**925**	**959**	**1,110**	**1,170**	**841**	**698**
Decremento (Incremento) en Clientes	-245	-577	-294	-339	-171	-201	-500	-458
Decremento (Incremento) en Inventarios	8	-10	42	-6	-9	-5	27	7
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-145	-162	-48	-106	-45	-46	-50	-90
Incremento (Decremento) en Proveedores	390	68	562	-409	-49	78	432	-466
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	195	189	-41	562	-238	-349	-101	585
Capital de trabajo	**203**	**-492**	**222**	**-297**	**-512**	**-523**	**-193**	**-423**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**203**	**-492**	**222**	**-297**	**-512**	**-523**	**-193**	**-423**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**656**	**767**	**1,147**	**661**	**598**	**647**	**648**	**276**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-325	-721	-503	-448	-440	-444	-308	-67
Inversión en Activos Intangibles	0	-2	0	-38	-4	-2	0	-5
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	33	23	19	53	53	48	16	49
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-292**	**-700**	**-483**	**-433**	**-391**	**-399**	**-293**	**-23**
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	**365**	**67**	**663**	**228**	**207**	**248**	**356**	**253**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos BanCDrios	-93	-96	-99	-103	-108	-113	-74	-77
Intereses Pagados y otras partidas	-174	-129	-102	-127	-156	-139	-76	-95
Financiamiento "Ajeno"	**-267**	**-225**	**-202**	**-231**	**-264**	**-252**	**-150**	**-172**
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	59	6	26	0	0	0	26	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	5	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-189	27	-414	-48	0	0	-226	-48
Financiamiento "Propio"	**-125**	**33**	**-389**	**-48**	**0**	**0**	-200	-48
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-391**	**-192**	**-590**	**-278**	**-264**	**-252**	**-350**	**-220**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-27**	**-125**	**73**	**-50**	**-57**	**-3**	**5**	**33**
Difer. en CDmbios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	245	218	93	166	116	59	93	166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**218**	**93**	**166**	**116**	**59**	**55**	**98**	**199**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-145	-380	-233	-156	-156	-156	-382	-235
Flujo Libre de Efectivo	**512**	**387**	**913**	**506**	**442**	**492**	**733**	**539**
Amortización de Deuda	93	96	99	103	108	113	98	102
Amortización de Deuda Final	93	95	99	103	108	113	23	25
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	141	106	83	74	103	92	80	99
Servicio de la Deuda	**234**	**201**	**182**	**178**	**211**	**204**	**103**	**124**
DSCR	**2.2**	**1.9**	**5.0**	**2.8**	**2.1**	**2.4**	**7.1**	**4.4**
Caja Inicial Disponible	245	218	93	166	116	59	294	98
DSCR con Caja Inicial	**3.2**	**3.0**	**5.5**	**3.8**	**2.6**	**2.7**	**10.0**	**5.1**
Deuda Neta a FLE	**2.8**	**3.7**	**1.4**	**2.4**	**2.6**	**2.2**	**1.9**	**2.2**
Deuda Neta a EBITDA	**2.2**	**0.9**	**1.2**	**1.0**	**0.9**	**0.8**	**1.2**	**1.2**
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'	**2.5**	**1.1**	**2.0**	**2.0**	**1.6**	**1.3**	**1.8**	**2.5**

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Zavala Gutierrez y Compañía S.C.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua CESPT (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	**10,298**	**10,885**	**11,294**	**11,830**	**12,203**	**12,467**	**11,492**	**11,706**
Activo Circulante	**3,558**	**4,179**	**4,617**	**5,134**	**5,451**	**5,723**	**4,766**	**5,174**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	218	93	166	66	43	36	98	199
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,779	3,356	3,650	4,176	4,477	4,709	3,856	4,108
Deudores Diversos	437	553	702	777	809	842	696	769
Inventarios	82	92	50	59	65	77	66	43
Anticipos Mmto., Renovación, ETC.	41	83	49	55	58	60	50	55
Activos no Circulantes	**6,741**	**6,707**	**6,678**	**6,697**	**6,752**	**6,743**	**6,726**	**6,532**
Cuentas y Doctos. por Cobrar	133	179	144	215	226	238	152	208
Inversiones en Subsid. N.C.	63	66	82	69	69	69	68	69
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	6,253	6,214	6,250	6,207	6,247	6,225	6,292	6,083
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	292	248	202	205	209	212	213	172
PASIVOS TOTALES	**3,221**	**3,245**	**3,667**	**3,755**	**3,771**	**3,754**	**3,501**	**3,709**
Pasivo Circulante	**1,479**	**1,710**	**2,254**	**2,332**	**2,130**	**1,912**	**1,956**	**2,278**
Pasivo con Costo	95	99	103	108	113	118	25	26
Proveedores	692	760	1,322	851	883	1,007	1,192	856
Impuestos por Pagar	301	519	523	489	493	497	444	466
Otros sin Costo	391	331	305	884	642	289	295	930
Otros Pasivos CP	193	101	135	2	2	2	141	754
Contratistas	46	46	90	47	48	49	86	47
Cobros Anticipados	151	185	80	120	122	125	68	128
Pasivos no Circulantes	**1,743**	**1,535**	**1,414**	**1,423**	**1,641**	**1,842**	**1,545**	**1,431**
Pasivo con Costo	1,538	1,437	1,334	1,327	1,544	1,746	1,437	1,334
Impuestos Diferidos	67	97	80	97	97	97	108	97
Otros Pasivos No Circulantes	138	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones	138	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	**7,077**	**7,640**	**7,627**	**8,075**	**8,432**	**8,713**	**7,991**	**7,997**
Capital Contribuido	4,775	4,780	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806
Utilidades Acumuladas	2,280	2,329	2,466	2,773	3,269	3,626	2,634	2,773
Utilidad del Ejercicio	21	531	355	496	356	281	551	418
Deuda Total	**1,633**	**1,537**	**1,437**	**1,434**	**1,657**	**1,864**	**1,463**	**1,360**
Deuda Neta	**1,415**	**1,444**	**1,271**	**1,368**	**1,614**	**1,828**	**1,364**	**1,162**
Obligaciones sin Costo Financiero[1]	**1,589**	**1,708**	**2,230**	**2,321**	**2,115**	**1,890**	**2,039**	**2,349**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	247	228	258	279	270	270	251	279
Días Inventario	25	22	17	11	17	19	20	12
Días por Pagar Proveedores	119	194	287	197	177	172	249	244

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Zavala Gutierrez y Compañía S.C.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Organismo Operador de Agua CESPT (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
Ventas Netas	**3,997**	**5,412**	**5,158**	**5,440**	**5,682**	**5,925**	**3,889**	**3,995**
Derechos	3,913	5,297	5,057	5,418	5,598	5,859	3,860	3,981
Participaciones y Aportaciones	84	115	102	22	84	65	28	14
Costos de Operación	**1,238**	**1,278**	**1,410**	**1,566**	**1,809**	**1,874**	**950**	**977**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**2,760**	**4,134**	**3,748**	**3,874**	**3,873**	**4,050**	**2,939**	**3,018**
Gastos Generales	2,119	2,595	2,655	2,743	2,760	2,999	1,902	2,143
UOPADA (EBITDA)	**641**	**1,539**	**1,093**	**1,130**	**1,113**	**1,052**	**1,036**	**875**
Depreciación y Amortización	289	760	467	312	336	362	231	234
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**352**	**779**	**626**	**818**	**777**	**690**	**806**	**641**
Otros ingresos generales y (gastos) netos[1]	-188	-141	-187	-226	-210	-228	-195	-176
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**163**	**638**	**439**	**592**	**567**	**462**	**611**	**465**
Ingresos por Intereses	33	23	19	60	47	43	16	49
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	174	129	102	155	257	224	76	95
Otros Gastos Financieros[2]	1	1	1	1	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	-142	-107	-84	-96	-210	-181	-61	-47
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**-142**	**-107**	**-84**	**-96**	**-210**	**-181**	**-61**	**-47**
Utilidad Neta Consolidada	**21**	**531**	**355**	**496**	**356**	**281**	**551**	**418**
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	**21**	**531**	**355**	**496**	**356**	**281**	**551**	**418**
Cambio en Ventas (%)	2.4%	35.4%	-4.7%	5.5%	4.4%	4.3%	-0.9%	-1.5%
Margen Bruto	69.0%	76.4%	72.7%	71.2%	68.2%	68.4%	72.6%	71.5%
Margen EBITDA	16.0%	28.4%	21.2%	20.8%	19.6%	17.7%	22.2%	21.9%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.2%	9.0%	7.0%	9.2%	8.0%	7.0%	4.3%	5.0%
Tasa Pasiva	10.3%	8.1%	6.9%	11.0%	17.8%	13.5%	6.8%	8.6%
Tasa Activa	1.1%	0.7%	0.5%	1.4%	1.1%	0.9%	0.6%	1.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Zavala Gutierrez y Compañía S.C.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Organismo Operador de Agua CESPT (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**21**	**531**	**355**	**496**	**356**	**281**	**551**	**418**
Provisiones del Periodo	0	-138	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**0**	**-138**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	289	760	467	312	336	362	231	234
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos[1]	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-33	-23	-19	-60	-47	-43	-16	-49
Fluctuación Cambiaria	2	-0	20	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**259**	**737**	**468**	**252**	**289**	**319**	**215**	**185**
Intereses Devengados	174	129	102	155	257	224	76	95
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**174**	**129**	**102**	**155**	**257**	**224**	**76**	**95**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**454**	**1,259**	**925**	**904**	**903**	**824**	**841**	**698**
Decremento (Incremento) en Clientes	-245	-577	-294	-525	-301	-232	-500	-458
Decremento (Incremento) en Inventarios	8	-10	42	-9	-6	-12	27	7
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-145	-162	-48	-106	-45	-46	-50	-90
Incremento (Decremento) en Proveedores	390	68	562	-471	32	124	432	-466
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	195	189	-41	562	-238	-349	-101	585
Capital de trabajo	**203**	**-492**	**222**	**-550**	**-558**	**-515**	**-193**	**-423**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**203**	**-492**	**222**	**-550**	**-558**	**-515**	**-193**	**-423**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**656**	**767**	**1,147**	**353**	**345**	**309**	**648**	**276**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-325	-721	-503	-269	-376	-340	-308	-67
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	-2	0	-38	-4	-2	0	-5
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	33	23	19	60	47	43	16	49
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-292**	**-700**	**-483**	**-247**	**-333**	**-299**	**-293**	**-23**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**365**	**67**	**663**	**107**	**12**	**10**	**356**	**253**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	100	330	320	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-93	-96	-99	-103	-108	-113	-74	-77
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-174	-129	-102	-155	-257	-224	-76	-95
Financiamiento "Ajeno"	**-267**	**-225**	**-202**	**-158**	**-35**	**-17**	**-150**	**-172**
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	5	0	0	0	**0**	**0**	0	0
Otras Partidas	-189	27	-414	-48	0	0	-226	-48
Financiamiento "Propio"	**-125**	**33**	**-389**	**-48**	**0**	**0**	-200	-48
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-391**	**-192**	**-590**	**-206**	**-35**	**-17**	**-350**	**-220**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-27**	**-125**	**73**	**-100**	**-23**	**-7**	**5**	**33**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	245	218	93	166	66	43	93	166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**218**	**93**	**166**	**66**	**43**	**36**	**98**	**199**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-145	-380	-233	-156	-148	-144	-382	-235
Flujo Libre de Efectivo	**512**	**387**	**913**	**198**	**197**	**165**	**733**	**539**
Amortización de Deuda	93	96	99	103	108	113	98	102
Amortización de Deuda Final	93	95	99	103	108	113	23	25
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	141	106	83	95	210	181	80	99
Servicio de la Deuda	**234**	**201**	**182**	**199**	**318**	**293**	**103**	**124**
DSCR	**2.2**	**1.9**	**5.0**	**1.0**	**0.6**	**0.6**	**7.1**	**4.4**
Caja Inicial Disponible	245	218	93	166	66	43	294	98
DSCR con Caja Inicial	**3.2**	**3.0**	**5.5**	**1.8**	**0.8**	**0.7**	**10.0**	**5.1**
Deuda Neta a FLE	**2.8**	**3.7**	**1.4**	**6.9**	**8.2**	**11.1**	**1.9**	**2.2**
Deuda Neta a EBITDA	**2.2**	**0.9**	**1.2**	**1.2**	**1.4**	**1.7**	**1.2**	**1.2**
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'	**2.5**	**1.1**	**2.0**	**2.1**	**1.9**	**1.7**	**1.8**	**2.5**

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Zavala Gutierrez y Compañía S.C.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP 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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata
+52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero
+52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal
+52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

*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.

Twitter: @HRRATINGS

*A NRSRO Rating**
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 la evolución de Deuda Quirografaria y Flujois Futuros Dependientes, agosto 2021

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	29 de noviembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17- 3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información anual dictaminada por Zavala Gutierrez y Compañía S.C. e información trimestral pública
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 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 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 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 varíen 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.**

Twitter: @HRRATINGS