

## Calificación

SIAPA **HR AA+**  
Perspectiva **Estable**

## Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

**Ramón Villa**  
Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
ramon.villa@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 revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+ para SIAPA y modificó la Perspectiva Positiva a Estable

El alza en la calificación obedece a la mejora reportada en los niveles de rentabilidad del Organismo. Al cierre del 3T22 UDM, se registró un saldo de Ingresos por P\$5,646m, superando lo observado en el 3T21 UDM de P\$5,228m y lo esperado en el escenario base de P\$5,537m. Con ello, el EBITDA se ubicó en un nivel de P\$2,591m con un margen EBITDA de 45.9% (vs. P\$2,219m con margen de 40.1% estimado). Adicionalmente, debido a este comportamiento en Ingresos, aunado a un aumento en el pasivo circulante, el FLE pasó de P\$601m en el 3T21 a P\$787m en el 3T22. Con ello, sumado a que no se registró adquisición adicional de financiamiento, los Años Pago (DN/FLE) disminuyeron de 3.8x a 2.6x en este periodo, mientras que la DSCR se ubicó en 3.2x (vs. 3.6x esperado). Para los próximos años, se espera que se mantenga una tendencia al alza en los Ingresos del Organismo, debido principalmente a la incorporación de el Municipio de El Salto. Con lo anterior se estima que se mantenga un EBITDA promedio de P\$2,767m de 2022 a 2024, con margen EBITDA promedio de 46.4%. Asimismo, al no esperarse el uso adicional de financiamiento, se estima que la DSCR se mantenga en un promedio de 3.0% y que los Años de Pago se encuentren en 2.2x de 2022 a 2024.

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T21	3T22	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	
Ventas	5,228	5,646	4,970	5,336	5,662	6,010	6,226	5,577	5,777	5,990	
Margen EBITDA	40.4%	45.9%	39.5%	45.4%	46.9%	46.1%	46.1%	45.7%	42.4%	42.4%	
EBITDA	2,115	2,591	1,962	2,422	2,657	2,773	2,871	2,548	2,451	2,540	
Flujo Libre de Efectivo *	601	787	791	741	825	943	951	685	446	481	
CAPEX	2,236	1,978	2,109	2,192	2,023	1,900	2,080	1,948	1,870	1,976	
Deuda Total	2,497	2,404	2,563	2,475	2,379	2,275	2,160	2,379	2,400	2,585	
Deuda Neta	2,275	2,055	2,254	2,192	2,095	1,899	1,848	2,165	2,157	2,260	
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.1	0.8	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	
Años de Pago (DN / FLE)	3.8	2.6	2.8	3.0	2.5	2.0	1.9	3.2	4.8	4.7	
DSCR **	3.1x	3.2x	3.9x	3.7x	3.3x	2.8x	3.0x	2.9x	1.8x	1.8x	
DSCR con caja inicial	6.3x	4.1x	7.2x	5.3x	4.5x	3.6x	4.2x	4.1x	2.7x	2.7x	

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).

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento en los niveles de Rentabilidad.** El EBITDA y Margen EBITDA del Organismo superaron las expectativas de lo esperado en el escenario base y de lo observado al 3T21 UDM. Esta mejora se debió a un incremento en los Ingresos del Organismo, aunado a que los costos y gastos se mantuvieron similares al ejercicio anterior. En línea con esto, se observó una generación de FLE superior de lo esperado y de lo observado. Con ello, sumado a que la Deuda Total estuvo en línea con las expectativas, la métrica de DSCR ascendió a 3.2x vs. 3.6x esperado en el escenario base, mientras la métrica de Años de Pago de (DN a FLE) pasó a 2.6 años vs. 4.6 años esperados en el escenario base y 3.8 años observados al 3T21 UDM.
- Recuperación de la eficiencia física y comercial.** Al cierre del 3T22 se reportó un nivel de 86.1% en la eficiencia comercial, nivel superior al 84.5% registrado en el 3T21. Cabe señalar que esto representa una importante recuperación tras los niveles alcanzado durante la contingencia sanitaria (81.3% al 2T20), esto debido a que el Organismo ha emprendido acciones de cobranza mediante despachos externos a partir del último trimestre de 2021. Por su parte, la eficiencia física mantuvo su tendencia al alza al registrar un nivel de 65.9% en el 3T22 (vs. 64.9% al 2T20).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos.** Para el periodo 2022-2024 estimamos una tmac de 3.9%, alcanzando ingresos de hasta P\$6,093m al cierre de 2024, en línea con el crecimiento estimado en el número de usuarios entre 2023 y 2024 principalmente por la incorporación del Municipio de El Salto a partir de finales de 2022. Se espera la incorporación de aproximadamente 40,500 cuentas nuevas para 2024.
- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad.** Derivado de la integración del Municipio mencionado anteriormente, se estima un mayor crecimiento de los Ingresos a partir de 2023. Adicionalmente, de acuerdo con el Organismo, no se espera un importante crecimiento en los costos y gastos al no requerirse de infraestructura adicional, por lo que se espera un margen EBITDA promedio de 46.4% entre 2022 y 2024.
- **Nulo endeudamiento adicional.** Para los siguientes años, en el escenario base se proyecta que SIAPA no disponga de financiamiento y que continúe con el calendario de amortizaciones correspondiente a las líneas de crédito que mantiene. Con ello las métricas de endeudamiento DSCR y Años de Pago (DN a FLE) estarían en niveles de 3.0x y 2.2x en promedio, respectivamente (vs. 3.7x y 3.0x en 2021).

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento sostenido en la eficiencia física.** Un incremento sostenido en la eficiencia física que resultara en un indicador promedio por encima de 67.0% podría resultar en un incremento de la calificación para el Organismo.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro sostenido en los indicadores de eficiencia.** Una reducción de manera sostenida en la eficiencia comercial y/o física que resultara en indicadores por debajo de 80.0% y 60.0%, respectivamente, podría tener un impacto negativo en la calificación.
- **Incremento en los niveles de endeudamiento.** No se espera la adquisición de financiamiento adicional en los próximos años, por lo que una desviación en este supuesto que ocasione que las métricas de DSCR registren niveles promedio por debajo de 1.5x o una métrica de Años de Pago promedio (DN a FLE) superior a 4.0 años, podría afectar de forma negativa la calificación.



**Credit  
Rating  
Agency**

# Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado del Área Metropolitana de Guadalajara

**HR AA+**

Finanzas Públicas  
15 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>16,342</b>	<b>16,274</b>	<b>16,502</b>	<b>16,917</b>	<b>17,107</b>	<b>17,326</b>	<b>16,244</b>	<b>16,723</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,263</b>	<b>2,898</b>	<b>2,915</b>	<b>3,158</b>	<b>3,431</b>	<b>3,546</b>	<b>2,847</b>	<b>3,210</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	669	309	283	284	376	312	223	349
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,314	2,329	2,431	2,596	2,764	2,928	2,407	2,591
Deudores Diversos	48	52	42	49	50	53	69	48
Inventarios	231	208	160	229	241	253	148	223
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>13,079</b>	<b>13,376</b>	<b>13,586</b>	<b>13,759</b>	<b>13,676</b>	<b>13,781</b>	<b>13,398</b>	<b>13,513</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	65	63	49	58	58	58	66	58
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	12,852	13,139	13,385	13,553	13,464	13,563	13,178	13,308
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	135	139	139	140	146	152	139	139
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>3,875</b>	<b>4,208</b>	<b>4,034</b>	<b>4,015</b>	<b>3,945</b>	<b>3,789</b>	<b>3,997</b>	<b>4,039</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,147</b>	<b>1,540</b>	<b>1,445</b>	<b>1,514</b>	<b>1,513</b>	<b>1,513</b>	<b>1,401</b>	<b>1,532</b>
Pasivo con Costo	81	88	96	105	115	119	93	102
Proveedores	205	357	258	224	194	169	204	227
Otros sin Costo	861	1,095	1,091	1,185	1,205	1,226	1,104	1,203
Otros Pasivos CP	291	379	266	338	340	344	269	300
Contratistas	567	713	819	842	859	876	775	838
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,728</b>	<b>2,668</b>	<b>2,590</b>	<b>2,501</b>	<b>2,432</b>	<b>2,276</b>	<b>2,595</b>	<b>2,508</b>
Pasivo con Costo	2,562	2,475	2,379	2,275	2,160	2,041	2,404	2,302
Otros Pasivos No Circulantes	166	193	211	227	272	234	192	206
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>12,467</b>	<b>12,066</b>	<b>12,467</b>	<b>12,901</b>	<b>13,162</b>	<b>13,537</b>	<b>12,248</b>	<b>12,683</b>
Capital Contribuido	10,203	10,205	10,295	10,296	10,296	10,296	10,287	10,296
Utilidades Acumuladas	1,901	1,964	1,862	2,165	2,605	2,866	1,862	2,165
Utilidad del Ejercicio	362	-103	310	440	260	376	99	222
<b>Deuda Total</b>	<b>2,643</b>	<b>2,563</b>	<b>2,475</b>	<b>2,379</b>	<b>2,275</b>	<b>2,160</b>	<b>2,497</b>	<b>2,404</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,974</b>	<b>2,254</b>	<b>2,192</b>	<b>2,095</b>	<b>1,899</b>	<b>1,848</b>	<b>2,275</b>	<b>2,055</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>1,232</b>	<b>1,645</b>	<b>1,560</b>	<b>1,636</b>	<b>1,670</b>	<b>1,629</b>	<b>1,499</b>	<b>1,636</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	172	173	165	168	166	162	166	166
Días Inventario	58	48	38	43	43	51	38	39
Días por Pagar Proveedores	39	45	44	44	41	41	47	46

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Auditores Especialistas OPD SC

<sup>1</sup> En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.



Credit  
Rating  
Agency

# Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado del Área Metropolitana de Guadalajara

HR AA+

Finanzas Públicas  
15 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>Ventas Netas</b>	4,876	4,970	5,336	5,662	6,010	6,226	3,824	4,134
Derechos	4,739	4,785	5,166	5,522	5,874	6,093	3,824	4,055
Participaciones y Aportaciones y Otros	137	185	169	140	137	133	0	79
<b>Costos de Operación</b>	1,372	1,529	1,547	1,647	1,791	1,835	1,169	1,266
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	3,504	3,441	3,789	4,014	4,219	4,391	2,654	2,868
Gastos de Generales	1,299	1,479	1,367	1,357	1,447	1,520	1,015	1,060
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	2,205	1,962	2,422	2,657	2,773	2,871	1,639	1,808
Depreciación y Amortización	1,459	1,822	1,946	1,855	1,989	1,981	1,440	1,341
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	746	140	476	802	783	890	199	467
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	-222	-122	-56	-209	-289	-313	-21	-140
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	523	18	420	593	494	577	178	326
Ingresos por Intereses	86	50	22	51	38	36	18	38
Intereses Pagados	244	171	132	203	272	237	97	142
Ingreso Financiero Neto	-161	-121	-110	-153	-234	-201	-79	-104
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-161	-121	-110	-153	-234	-201	-79	-104
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	362	-103	310	440	260	376	99	222
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	362	-103	310	440	260	376	99	222
Cambio en Ventas (%)	2.4%	1.9%	7.4%	6.1%	6.2%	3.6%	0.9%	8.0%
Margen Bruto	71.9%	69.2%	71.0%	70.9%	70.2%	70.5%	68.9%	70.9%
Margen EBITDA	45.2%	39.5%	45.4%	46.9%	46.1%	46.1%	40.4%	45.9%
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	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.2%	0.9%	3.1%	5.0%	4.8%	4.9%	1.7%	4.7%
Tasa Pasiva	9.1%	6.6%	5.3%	8.4%	11.7%	10.7%	5.1%	7.2%
Tasa Activa	2.8%	1.6%	0.8%	1.7%	1.3%	1.1%	0.9%	1.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Auditores Especialistas OPD SC

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	362	-103	310	440	260	376	99	222
Depreciación y Amortización	1,459	1,822	1,946	1,855	1,989	1,981	1,440	1,341
Intereses a Favor	-86	-50	-22	-51	-38	-36	-18	-38
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>1,373</b>	<b>1,772</b>	<b>1,924</b>	<b>1,805</b>	<b>1,951</b>	<b>1,945</b>	<b>1,421</b>	<b>1,304</b>
Intereses Devengados	244	171	132	203	272	237	97	142
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>244</b>	<b>171</b>	<b>132</b>	<b>203</b>	<b>272</b>	<b>237</b>	<b>97</b>	<b>142</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,980</b>	<b>1,840</b>	<b>2,366</b>	<b>2,448</b>	<b>2,484</b>	<b>2,558</b>	<b>1,618</b>	<b>1,668</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-200	-15	-101	-166	-167	-165	-77	-160
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	23	48	-69	-13	-12	59	-63
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-16	-10	46	-10	-2	-2	1	-10
Incremento (Decremento) en Proveedores	107	152	-98	-34	-30	-25	-357	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	249	261	13	111	64	-16	211	108
<b>Capital de trabajo</b>	<b>139</b>	<b>411</b>	<b>-93</b>	<b>-168</b>	<b>-148</b>	<b>-220</b>	<b>-163</b>	<b>-157</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>139</b>	<b>411</b>	<b>-93</b>	<b>-168</b>	<b>-148</b>	<b>-220</b>	<b>-163</b>	<b>-157</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,119</b>	<b>2,251</b>	<b>2,273</b>	<b>2,280</b>	<b>2,336</b>	<b>2,338</b>	<b>1,455</b>	<b>1,511</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,773	-2,109	-2,192	-2,023	-1,900	-2,080	-1,479	-1,265
Inversión en Activos Intangibles	-0	-4	-0	-1	-6	-6	-0	0
Intereses Cobrados	86	50	22	51	38	36	18	38
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-1,687</b>	<b>-2,063</b>	<b>-2,170</b>	<b>-1,974</b>	<b>-1,868</b>	<b>-2,050</b>	<b>-1,460</b>	<b>-1,227</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.</b>	<b>432</b>	<b>188</b>	<b>103</b>	<b>306</b>	<b>468</b>	<b>288</b>	<b>-6</b>	<b>284</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos BanCDrios	-74	-81	-88	-96	-105	-115	-65	-71
Intereses Pagados y otras partidas	-244	-171	-132	-203	-272	-237	-97	-142
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-319</b>	<b>-251</b>	<b>-220</b>	<b>-299</b>	<b>-377</b>	<b>-352</b>	<b>-162</b>	<b>-213</b>
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	2	1	1	0	0	1	1
Otras Partidas	13	-299	0	-6	0	0	0	-6
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>14</b>	<b>-298</b>	<b>91</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>82</b>	<b>-6</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-305</b>	<b>-549</b>	<b>-129</b>	<b>-305</b>	<b>-377</b>	<b>-352</b>	<b>-80</b>	<b>-219</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>127</b>	<b>-360</b>	<b>-26</b>	<b>1</b>	<b>92</b>	<b>-64</b>	<b>-86</b>	<b>65</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	542	669	309	283	284	376	309	283
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>669</b>	<b>309</b>	<b>283</b>	<b>284</b>	<b>376</b>	<b>312</b>	<b>223</b>	<b>349</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-1,036	-1,275	-1,362	-1,376	-1,392	-1,387	-1,300	-1,293
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>946</b>	<b>791</b>	<b>741</b>	<b>825</b>	<b>943</b>	<b>951</b>	<b>601</b>	<b>787</b>
Amortización de Deuda	74	81	88	96	105	115	86	93
Amortización de Deuda Final	75	81	88	96	105	115	86	93
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	158	121	110	153	234	201	106	153
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>233</b>	<b>202</b>	<b>198</b>	<b>248</b>	<b>339</b>	<b>316</b>	<b>191</b>	<b>246</b>
<b>DSCR</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>
Caja Inicial Disponible	542	669	309	283	284	376	605	223
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>6.4</b>	<b>7.2</b>	<b>5.3</b>	<b>4.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.2</b>	<b>6.3</b>	<b>4.1</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>	<b>2.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Auditores Especialistas OPD SC

<sup>1</sup> En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.

**Anexo - Escenario de Estrés**

<b>Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>16,342</b>	<b>16,274</b>	<b>16,502</b>	<b>16,924</b>	<b>16,949</b>	<b>17,230</b>	<b>16,244</b>	<b>16,723</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,263</b>	<b>2,898</b>	<b>2,915</b>	<b>3,240</b>	<b>3,384</b>	<b>3,660</b>	<b>2,847</b>	<b>3,210</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	669	309	283	215	243	325	223	349
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,314	2,329	2,431	2,697	2,797	2,970	2,407	2,591
Deudores Diversos	48	52	42	49	50	53	69	48
Inventarios	231	208	160	280	293	312	148	223
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>13,079</b>	<b>13,376</b>	<b>13,586</b>	<b>13,683</b>	<b>13,565</b>	<b>13,570</b>	<b>13,398</b>	<b>13,513</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	65	63	49	58	58	58	66	58
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	12,852	13,139	13,385	13,477	13,353	13,353	13,178	13,308
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	135	139	139	140	146	152	139	139
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>3,875</b>	<b>4,208</b>	<b>4,034</b>	<b>4,126</b>	<b>4,165</b>	<b>4,393</b>	<b>3,997</b>	<b>4,039</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,147</b>	<b>1,540</b>	<b>1,445</b>	<b>1,625</b>	<b>1,548</b>	<b>1,483</b>	<b>1,401</b>	<b>1,532</b>
Pasivo con Costo	81	88	96	105	115	161	93	102
Proveedores	205	357	258	272	234	206	204	227
Otros sin Costo	861	1,095	1,091	1,249	1,200	1,116	1,104	1,203
Otros Pasivos CP	291	379	266	136	161	190	269	300
Contratistas	567	713	819	842	859	876	775	838
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,728</b>	<b>2,668</b>	<b>2,590</b>	<b>2,501</b>	<b>2,617</b>	<b>2,910</b>	<b>2,595</b>	<b>2,508</b>
Pasivo con Costo	2,562	2,475	2,379	2,275	2,285	2,424	2,404	2,302
Otros Pasivos No Circulantes	166	193	211	227	332	486	192	206
Provisiones	166	193	211	227	332	486	192	206
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>12,467</b>	<b>12,066</b>	<b>12,467</b>	<b>12,797</b>	<b>12,783</b>	<b>12,837</b>	<b>12,248</b>	<b>12,683</b>
Capital Contribuido	10,203	10,205	10,295	10,296	10,296	10,296	10,287	10,296
Utilidades Acumuladas	1,901	1,964	1,862	2,165	2,501	2,487	1,862	2,165
Utilidad del Ejercicio	362	-103	310	336	-14	54	99	222
<b>Deuda Total</b>	<b>2,643</b>	<b>2,563</b>	<b>2,475</b>	<b>2,379</b>	<b>2,400</b>	<b>2,585</b>	<b>2,497</b>	<b>2,404</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,974</b>	<b>2,254</b>	<b>2,192</b>	<b>2,165</b>	<b>2,157</b>	<b>2,260</b>	<b>2,275</b>	<b>2,055</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>1,232</b>	<b>1,645</b>	<b>1,560</b>	<b>1,747</b>	<b>1,766</b>	<b>1,808</b>	<b>1,499</b>	<b>1,636</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	172	173	165	172	175	170	166	166
Días Inventario	58	48	38	44	46	54	38	39
Días por Pagar Proveedores	39	45	44	45	44	43	47	46

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Auditores Especialistas OPD SC

<sup>1</sup> En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.



Credit  
Rating  
Agency

# Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado del Área Metropolitana de Guadalajara

HR AA+

Finanzas Públicas  
15 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating\*

Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>Ventas Netas</b>	4,876	4,970	5,336	5,577	5,777	5,990	3,824	4,134
Derechos	4,739	4,785	5,166	5,478	5,697	5,910	3,824	4,055
Participaciones y Aportaciones	137	185	169	99	80	80	0	79
<b>Costos de Operación</b>	1,372	1,529	1,547	1,702	2,005	2,061	1,169	1,266
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	3,504	3,441	3,789	3,875	3,772	3,929	2,654	2,868
Gastos Generales	1,299	1,479	1,367	1,327	1,321	1,389	1,015	1,060
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	2,205	1,962	2,422	2,548	2,451	2,540	1,639	1,808
Depreciación y Amortización	1,459	1,822	1,946	1,855	1,994	1,976	1,440	1,341
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	746	140	476	693	457	564	199	467
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	-222	-122	-56	-218	-328	-355	-21	-140
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	523	18	420	475	129	209	178	326
Ingresos por Intereses	86	50	22	45	27	25	18	38
Intereses Pagados	244	171	132	184	171	180	97	142
Ingreso Financiero Neto	-161	-121	-110	-139	-144	-155	-79	-104
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-161	-121	-110	-139	-144	-155	-79	-104
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	362	-103	310	336	-14	54	99	222
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	362	-103	310	336	-14	54	99	222
Cambio en Ventas (%)	2.4%	1.9%	7.4%	4.5%	3.6%	3.7%	0.9%	8.0%
Margen Bruto	71.9%	69.2%	71.0%	69.5%	65.3%	65.6%	68.9%	63.8%
Margen EBITDA	45.2%	39.5%	45.4%	45.7%	42.4%	42.4%	40.4%	37.5%
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	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.2%	0.9%	3.1%	4.5%	2.8%	3.5%	1.7%	4.7%
Tasa Pasiva	9.1%	6.6%	5.3%	7.6%	7.0%	7.0%	5.1%	7.2%
Tasa Activa	2.8%	1.6%	0.8%	1.5%	1.0%	0.8%	0.9%	1.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Auditores Especialistas OPD SC

Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	3T21	3T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	362	-103	310	336	-14	54	99	222
Depreciación y Amortización	1,459	1,822	1,946	1,855	1,994	1,976	1,440	1,341
Intereses a Favor	-86	-50	-22	-45	-27	-25	-18	-38
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>1,373</b>	<b>1,772</b>	<b>1,924</b>	<b>1,810</b>	<b>1,967</b>	<b>1,952</b>	<b>1,421</b>	<b>1,304</b>
Intereses Devengados	244	171	132	184	171	180	97	142
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>244</b>	<b>171</b>	<b>132</b>	<b>184</b>	<b>171</b>	<b>180</b>	<b>97</b>	<b>142</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,980</b>	<b>1,840</b>	<b>2,366</b>	<b>2,330</b>	<b>2,124</b>	<b>2,186</b>	<b>1,618</b>	<b>1,668</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-200	-15	-101	-267	-100	-173	-77	-160
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	23	48	-120	-14	-18	59	-63
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-16	-10	46	-10	-2	-2	1	-10
Incremento (Decremento) en Proveedores	107	152	-98	13	-38	-28	-357	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	249	261	13	174	57	70	211	108
<b>Capital de trabajo</b>	<b>139</b>	<b>411</b>	<b>-93</b>	<b>-209</b>	<b>-96</b>	<b>-152</b>	<b>-163</b>	<b>-157</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>139</b>	<b>411</b>	<b>-93</b>	<b>-209</b>	<b>-96</b>	<b>-152</b>	<b>-163</b>	<b>-157</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,119</b>	<b>2,251</b>	<b>2,273</b>	<b>2,121</b>	<b>2,027</b>	<b>2,034</b>	<b>1,455</b>	<b>1,511</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,773	-2,109	-2,192	-1,948	-1,870	-1,976	-1,479	-1,265
Inversión en Activos Intangibles	-0	-4	-0	-1	-6	-6	-0	0
Intereses Cobrados	86	50	22	45	27	25	18	38
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-1,687</b>	<b>-2,063</b>	<b>-2,170</b>	<b>-1,904</b>	<b>-1,849</b>	<b>-1,957</b>	<b>-1,460</b>	<b>-1,227</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>432</b>	<b>188</b>	<b>103</b>	<b>217</b>	<b>179</b>	<b>77</b>	<b>-6</b>	<b>284</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	125	300	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-74	-81	-88	-96	-105	-115	-65	-71
Intereses Pagados y otras partidas	-244	-171	-132	-184	-171	-180	-97	-142
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-319</b>	<b>-251</b>	<b>-220</b>	<b>-280</b>	<b>-150</b>	<b>6</b>	<b>-162</b>	<b>-213</b>
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	2	1	1	0	0	1	1
Otras Partidas	13	-299	0	-6	0	0	0	-6
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>14</b>	<b>-298</b>	<b>91</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>82</b>	<b>-6</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-305</b>	<b>-549</b>	<b>-129</b>	<b>-285</b>	<b>-150</b>	<b>6</b>	<b>-80</b>	<b>-219</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>127</b>	<b>-360</b>	<b>-26</b>	<b>-69</b>	<b>29</b>	<b>82</b>	<b>-86</b>	<b>65</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	542	669	309	283	215	243	309	283
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>669</b>	<b>309</b>	<b>283</b>	<b>215</b>	<b>243</b>	<b>325</b>	<b>223</b>	<b>349</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-1,036	-1,275	-1,362	-1,299	-1,396	-1,384	-1,300	-1,293
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>946</b>	<b>791</b>	<b>741</b>	<b>685</b>	<b>446</b>	<b>481</b>	<b>601</b>	<b>787</b>
Amortización de Deuda	74	81	88	96	105	115	86	93
Amortización de Deuda Final	75	81	88	96	105	115	86	93
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	158	121	110	139	144	155	106	153
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>233</b>	<b>202</b>	<b>198</b>	<b>234</b>	<b>248</b>	<b>270</b>	<b>191</b>	<b>246</b>
<b>DSCR</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>
Caja Inicial Disponible	542	669	309	283	215	243	605	223
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>6.4</b>	<b>7.2</b>	<b>5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>6.3</b>	<b>4.1</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>4.8</b>	<b>4.7</b>	<b>3.8</b>	<b>2.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Auditores Especialistas OPD SC

<sup>1</sup> En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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



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 para la evaluación de la calidad crediticia de los Organismos Operadores de Agua, 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.

Table with 2 columns: Information and Value. Rows include: Calificación anterior (HR AA con Perspectiva Positiva), Fecha de última acción de calificación (20 de diciembre de 2021), Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (2018 - 3T22), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información financiera trimestral pública y Cuenta Pública 2021), 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.