

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

SADM HR AA  
 Perspectiva Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

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

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

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey**

La ratificación de la calificación es resultado de los resultados operativos estimados para el periodo comprendido entre 2023 y 2026, donde se proyecta que la generación de FLE se mantendrá en un nivel promedio de P\$1,282 millones (m). Esto permitiría que la métrica de DSCR reporte un nivel promedio de 3.7x y el DSCR con caja ascienda a 5.3x, a pesar de que se considera la adquisición de P\$1,600m de financiamiento previo al cuarto trimestre de 2023 (4T23), con lo que la métrica de Años de Pago se mantendría en un promedio de 4.6 años. Adicionalmente, en línea con las acciones tomadas por el organismo en conjunto con el Estado de Nuevo León y la Federación ante la crisis hídrica, se concluyó la construcción del Acueducto El Cuchillo II, el cual fue financiado a través de un esquema obra pública con pagos a plazos preestablecidos. Se prevé que durante el 3T23 se registre la totalidad de la obligación y de otras obras complementarias por P\$13,399m, por lo que en las proyecciones se estima que la métrica de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) a EBITDA aumentará a 8.1x en 2023 (vs. 7.1x al cierre de 2022). No obstante, se proyecta que la métrica se reduzca paulatinamente a medida que se realizan los pagos de este esquema en un plazo de 10 años.

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T22	2T23	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Ventas	10,492	12,581	8,682	10,135	11,138	12,883	12,837	12,675	12,292	10,543	10,190
Margen EBITDA	29.5%	30.2%	42.7%	25.8%	24.1%	24.0%	24.5%	25.6%	22.8%	22.3%	22.3%
EBITDA	3,093	3,801	3,707	2,613	2,689	3,096	3,144	3,249	2,803	2,350	2,276
Flujo Libre de Efectivo *	1,152	3,646	2,897	636	2,821	1,280	1,292	1,275	949	940	951
CAPEX	2,557	17,908	2,669	2,499	11,833	10,622	2,400	2,360	10,622	1,800	1,800
Deuda Total	4,431	5,127	3,638	4,031	5,180	6,673	6,378	6,047	6,673	6,378	6,047
Deuda Neta	3,517	4,841	2,121	3,344	4,492	5,982	6,051	5,769	6,370	6,257	5,872
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.1	1.3	0.6	1.3	1.7	1.9	1.9	1.8	2.3	2.7	2.6
OsCF a EBITDA	3.1	5.9	2.5	3.6	7.1	8.1	7.7	7.2	8.9	10.2	10.3
Años de Pago (DN / FLE)	3.1	1.3	0.7	5.3	1.6	4.7	4.7	4.5	6.7	6.7	6.2
DSCR **	11.3x	35.1x	9.8x	2.5x	15.8x	5.2x	2.9x	2.8x	3.1x	1.8x	1.6x
DSCR con caja inicial	18.6x	45.9x	14.4x	8.5x	19.7x	8.1x	4.5x	3.6x	5.4x	2.4x	1.8x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T23

\*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).

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Crecimiento en el nivel de Ingresos.** Al cierre del segundo trimestre de 2023 (2T23), durante los últimos doce meses (UDM), se observó un crecimiento de 19.9% en ingresos con respecto al 2T22 UDM. Esto como resultado del crecimiento observado de 47.4% en los ingresos por Participaciones y Aportaciones, de acuerdo con los recursos recibidos por parte del Estado de Nuevo León y la Federación para la construcción de la Presa Libertad y el Acueducto El Cuchillo II, así como los apoyos otorgados para infraestructura ante la crisis hídrica presentada. Asimismo, la facturación por los servicios de agua y drenaje se incrementaron un 8.4% debido al ajuste realizado en tarifas, así como por el aumento en el número de usuarios, ya que la crisis hídrica se tradujo en un menor volumen consumido.
- **Comportamiento en los niveles de Rentabilidad.** El EBITDA y Margen EBITDA del Organismo estuvieron por encima de lo esperado en el escenario base y de lo observado al 2T22 UDM como resultado del incremento en los Ingresos. Adicionalmente, de acuerdo con mayores requerimientos de capital de trabajo, derivado de un incremento en clientes y un mayor apalancamiento con proveedores y otros pasivos, se reportó un incremento en el FLE. El Organismo dispuso en el 4T22 los recursos que se encontraban pendientes de dos créditos con Banorte por P\$300m, lo cual ya se encontraba contemplado en las proyecciones. No obstante, el nivel de FLE se tradujo en un mejor desempeño de las principales métricas, con un DSCR de 35.1x vs. 20.3x esperado en el escenario base y observado de 11.3x al 2T22 UDM y

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

una métrica de Años de Pago de (DN a FLE) de 1.3 años vs. 4.2 años esperados en el escenario base y 3.1 años observados al 2T22 UDM.

- **Incremento de las Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF).** Las OsCF incrementaron como resultado de la celebración de un contrato de obra pública con pagos a plazos preestablecidos para la construcción y puesta en operación del Acueducto El Cuchillo II por P\$11,543, sumado a un mayor apalancamiento con proveedores. Con ello, la métrica de OsCF a EBITDA ascendió a 5.9x al 2T23 (vs. 3.4x esperado anteriormente). Es importante mencionar que la construcción del Acueducto concluyó en un tiempo inferior al originalmente proyectado (2024) y que, al no ser una obligación de deuda con alguna institución financiera, cuenta con un riesgo menor.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Adquisición de deuda adicional y nivel de OsCF.** El Organismo se encuentra en proceso de adquirir P\$1,600m de financiamiento de largo plazo para el último trimestre de 2023. Los recursos de este financiamiento se destinarán a la conclusión de la Presa Libertad, la adquisición de válvulas, protección catódica para el acueducto El Cuchillo I, la implementación de un sistema de control supervisorio, obras complementarias para el Cuchillo II y la ampliación de la potabilización de la planta de San Roque; este contará con un plazo de 10 años. Con lo anterior, sumado a los niveles proyectados de FLE, se estima que la DSCR ascienda a 5.2x para 2023 con una razón de años de pago de deuda neta a FLE de 4.7 años. Adicionalmente, se estima que las OsCF incrementen en 2023, en línea con el registro de la totalidad del proyecto del Acueducto El Cuchillo II. Posteriormente, se proyecta que disminuya paulatinamente a medida que se realizan los pagos de este esquema en un plazo de 10 años.
- **Margen EBITDA y FLE.** Entre 2023 y 2026 se proyecta un margen EBITDA promedio de 25.3%, como consecuencia del aumento esperado en los ingresos entre 2023 y 2025, debido al comportamiento estimado en las Participaciones y Aportaciones, sumado a la expectativa de que a medida que se normaliza el suministro de agua el organismo reduzca paulatinamente sus gastos operativos. Por su parte, se espera una contracción en FLE como resultado principalmente de una reducción en otros pasivos y proveedores, al concluirse la fase constructiva del proyecto del Acueducto El Cuchillo II. Adicionalmente, se estima una disminución en las cuentas por cobrar a clientes y en otras cuentas por cobrar. Con ello, se proyecta que este ascienda a P\$1,275m en 2026.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento sostenido de la eficiencia física.** Un incremento sostenido de la eficiencia física a niveles superiores de 70.0% podría impactar positivamente la calificación del Organismo. Asimismo, en caso de que la eficiencia comercial se mantenga por encima de 95.0% de forma sostenida en los próximos años, se podría observar un aumento en la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en los niveles de eficiencia física.** En caso de que la eficiencia física se mantenga por debajo de 60.0% en los próximos periodos, esto impactaría de forma negativa la calificación.
- **Cambio en la DSCR, Años de Pago y apalancamiento.** En caso de una reducción en la generación de FLE, o la adquisición de financiamiento adicional al proyectado, que genere que los niveles de DSCR disminuyan por debajo de 1.5x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) por encima de 8.0 años, se vería reflejado de forma negativa en la calificación. Por último, un incremento adicional en el pasivo del organismo a niveles por encima de 9.5x afectaría negativamente la calificación.

## Anexos - Escenario Base

<b>Organismo Operador de Agua SADM (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>38,760</b>	<b>39,447</b>	<b>51,591</b>	<b>59,834</b>	<b>59,714</b>	<b>59,834</b>	<b>60,013</b>	<b>40,722</b>	<b>56,582</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,049</b>	<b>4,765</b>	<b>7,355</b>	<b>6,976</b>	<b>6,338</b>	<b>6,005</b>	<b>5,721</b>	<b>5,263</b>	<b>5,274</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,517	687	688	691	327	278	298	914	286
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	3,108	3,533	6,019	5,567	5,282	4,986	4,672	3,445	4,281
Inventarios	210	235	212	209	210	212	211	226	204
Anticipos y Otros Activos Circulantes	214	310	436	509	519	530	540	677	504
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>33,711</b>	<b>34,682</b>	<b>44,235</b>	<b>52,858</b>	<b>53,376</b>	<b>53,829</b>	<b>54,292</b>	<b>35,458</b>	<b>51,308</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,090	1,187	781	789	805	821	837	1,474	1,264
Propiedad, Planta y Equipo	32,241	33,069	43,000	51,575	52,057	52,473	52,898	33,557	49,560
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	379	426	454	494	514	535	556	427	484
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>12,998</b>	<b>13,472</b>	<b>24,323</b>	<b>31,652</b>	<b>30,456</b>	<b>29,390</b>	<b>28,645</b>	<b>13,935</b>	<b>27,403</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,383</b>	<b>1,619</b>	<b>4,387</b>	<b>3,323</b>	<b>3,316</b>	<b>3,368</b>	<b>3,055</b>	<b>1,453</b>	<b>2,063</b>
Pasivo con Costo	228	101	109	295	331	347	0	51	57
Proveedores	1,430	824	1,456	1,422	1,388	1,351	1,308	689	1,191
Otros sin Costo	725	694	2,822	1,606	1,596	1,670	1,747	713	815
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>10,615</b>	<b>11,853</b>	<b>19,936</b>	<b>28,329</b>	<b>27,140</b>	<b>26,021</b>	<b>25,590</b>	<b>12,482</b>	<b>25,340</b>
Pasivo con Costo	3,410	3,930	5,070	6,378	6,047	5,699	5,699	4,380	5,070
Otros Pasivos No Circulantes	7,205	7,923	14,866	21,951	21,093	20,322	19,891	8,102	20,270
Beneficio a empleados	6,931	7,660	8,166	8,288	7,832	7,462	7,432	7,834	8,456
Provisiones	274	263	261	264	267	269	272	268	270
Obra Acueducto El Cuchillo II	0	0	6,438	13,399	12,995	12,591	12,187	0	11,543
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>25,762</b>	<b>25,975</b>	<b>27,268</b>	<b>28,182</b>	<b>29,258</b>	<b>30,444</b>	<b>31,368</b>	<b>26,786</b>	<b>29,179</b>
Capital Contribuido	23,918	25,059	26,556	27,268	27,268	27,268	27,268	26,011	27,268
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	914	1,990	3,176	0	0
Utilidad del Ejercicio	1,845	916	712	914	1,076	1,186	924	775	1,912
<b>Deuda Total</b>	<b>3,638</b>	<b>4,031</b>	<b>5,180</b>	<b>6,673</b>	<b>6,378</b>	<b>6,047</b>	<b>5,699</b>	<b>4,431</b>	<b>5,127</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,121</b>	<b>3,344</b>	<b>4,492</b>	<b>5,982</b>	<b>6,051</b>	<b>5,769</b>	<b>5,401</b>	<b>3,517</b>	<b>4,841</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>9,360</b>	<b>9,441</b>	<b>19,143</b>	<b>24,979</b>	<b>24,078</b>	<b>23,343</b>	<b>22,946</b>	<b>9,504</b>	<b>22,276</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	215	205	222	222	217	217	214	207	221
Días Inventario	14	11	9	9	9	9	9	11	9
Días por Pagar Proveedores	79	39	39	45	44	45	45	35	47

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

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

Organismo Operador de Agua SADM (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,682</b>	<b>10,135</b>	<b>11,138</b>	<b>12,883</b>	<b>12,837</b>	<b>12,675</b>	<b>11,918</b>	<b>5,056</b>	<b>6,499</b>
Facturación por Servicio de Agua y Drenaje	6,694	6,906	7,105	8,175	8,245	8,602	8,963	3,462	4,031
Facturación por Servicio de Saneamiento	612	743	743	928	854	911	903	322	526
Conexiones y Reparaciones	121	143	119	124	124	127	129	60	63
Participaciones y Aportaciones	1,254	2,343	3,171	3,655	3,613	3,034	1,923	1,212	1,880
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>8,682</b>	<b>10,135</b>	<b>11,138</b>	<b>12,883</b>	<b>12,837</b>	<b>12,675</b>	<b>11,918</b>	<b>5,056</b>	<b>6,499</b>
Gastos de Generales	4,975	7,522	8,449	9,786	9,693	9,425	8,678	3,263	3,594
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>3,707</b>	<b>2,613</b>	<b>2,689</b>	<b>3,096</b>	<b>3,144</b>	<b>3,249</b>	<b>3,240</b>	<b>1,793</b>	<b>2,905</b>
Depreciación y Amortización	1,795	1,671	1,901	2,047	1,918	1,944	2,175	988	993
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,912</b>	<b>941</b>	<b>788</b>	<b>1,049</b>	<b>1,226</b>	<b>1,305</b>	<b>1,065</b>	<b>806</b>	<b>1,913</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>1,912</b>	<b>941</b>	<b>788</b>	<b>1,049</b>	<b>1,226</b>	<b>1,305</b>	<b>1,065</b>	<b>806</b>	<b>1,913</b>
Ingresos por Intereses	159	130	155	192	202	219	186	65	217
Intereses Pagados	226	156	232	327	352	338	327	95	218
Ingreso Financiero Neto	-68	-26	-77	-135	-150	-119	-141	-30	-1
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-68</b>	<b>-26</b>	<b>-77</b>	<b>-135</b>	<b>-150</b>	<b>-119</b>	<b>-141</b>	<b>-30</b>	<b>-1</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,845</b>	<b>916</b>	<b>712</b>	<b>914</b>	<b>1,076</b>	<b>1,186</b>	<b>924</b>	<b>775</b>	<b>1,912</b>
Cambio en Ventas (%)	-0.4%	16.7%	9.9%	15.7%	-0.4%	-1.3%	-6.0%	-16.3%	-20.6%
Margen EBITDA	42.7%	25.8%	24.1%	24.0%	24.5%	25.6%	27.2%	29.5%	30.2%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.7%	2.5%	1.9%	1.9%	0.5%	0.6%	1.6%	3.4%	4.0%
Tasa Pasiva	7.1%	4.0%	5.1%	6.0%	5.4%	5.4%	5.6%	4.2%	7.1%
Tasa Activa	2.5%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	2.7%	2.3%	1.8%	3.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

Organismo Operador de Agua SADM (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,845	916	712	914	1,076	1,186	924	775	1,912
Provisiones del Periodo	138	2	3	178	0	0	0	146	178
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>138</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>178</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>146</b>	<b>178</b>
Depreciación y Amortización	1,795	1,671	1,901	2,047	1,918	1,944	2,175	988	993
Intereses a Favor	-159	-130	-155	-192	-202	-219	-186	-65	-217
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>1,637</b>	<b>1,541</b>	<b>1,746</b>	<b>1,854</b>	<b>1,716</b>	<b>1,725</b>	<b>1,989</b>	<b>923</b>	<b>776</b>
Intereses Devengados	226	156	232	327	352	338	327	95	218
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>226</b>	<b>156</b>	<b>232</b>	<b>327</b>	<b>352</b>	<b>338</b>	<b>327</b>	<b>95</b>	<b>218</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,845</b>	<b>2,614</b>	<b>2,692</b>	<b>3,274</b>	<b>3,144</b>	<b>3,249</b>	<b>3,240</b>	<b>1,939</b>	<b>3,083</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-794	-613	-2,930	150	154	160	172	-154	1,458
Decremento (Incremento) en Inventarios	-30	-25	23	3	-0	-2	1	9	9
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-509	-4	723	222	105	110	115	-412	-271
Incremento (Decremento) en Proveedores	516	-606	632	-34	-34	-37	-44	-135	-265
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,508	686	2,629	-1,269	-463	-293	50	52	-1,886
<b>Capital de trabajo</b>	<b>692</b>	<b>-562</b>	<b>1,077</b>	<b>-928</b>	<b>-239</b>	<b>-63</b>	<b>295</b>	<b>-641</b>	<b>-955</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>692</b>	<b>-562</b>	<b>1,077</b>	<b>-928</b>	<b>-239</b>	<b>-63</b>	<b>295</b>	<b>-641</b>	<b>-955</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,537</b>	<b>2,052</b>	<b>3,769</b>	<b>2,346</b>	<b>2,905</b>	<b>3,186</b>	<b>3,535</b>	<b>1,298</b>	<b>2,128</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,669	-2,499	-11,833	-10,622	-2,400	-2,360	-2,600	-1,476	-7,552
Inversión en Activos Intangibles	-379	-47	-28	-40	-20	-21	-22	-1	-30
Intereses Cobrados	159	130	155	192	202	219	186	65	217
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-2,889</b>	<b>-2,416</b>	<b>-11,705</b>	<b>-10,469</b>	<b>-2,218</b>	<b>-2,162</b>	<b>-2,436</b>	<b>-1,412</b>	<b>-7,365</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para apliCDR en Activid.de Financ.</b>	<b>1,648</b>	<b>-364</b>	<b>-7,936</b>	<b>-8,124</b>	<b>686</b>	<b>1,025</b>	<b>1,099</b>	<b>-114</b>	<b>-5,237</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	636	461	1,250	1,600	0	0	0	450	0
Obra con pagos preestablecidos Acueducto El Cuchillo II	0	0	6,438	7,112	0	0	0	0	5,105
Amortización de Financiamientos Bancarios	-171	-67	-101	-107	-295	-331	-347	-50	-53
Amortización de Obra Financiada	0	0	0	-151	-404	-404	-404	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-226	-156	-232	-327	-352	-338	-327	-95	-218
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>239</b>	<b>238</b>	<b>7,355</b>	<b>8,126</b>	<b>-1,050</b>	<b>-1,074</b>	<b>-1,078</b>	<b>305</b>	<b>4,835</b>
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,725</b>	<b>-705</b>	<b>579</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,486</b>	<b>-467</b>	<b>7,934</b>	<b>8,126</b>	<b>-1,050</b>	<b>-1,074</b>	<b>-1,078</b>	<b>339</b>	<b>4,835</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>162</b>	<b>-831</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>-364</b>	<b>-49</b>	<b>20</b>	<b>225</b>	<b>-402</b>
Difer. en CDmbios en el Efectivo y Equiv.	0	2	2	0	0	0	0	2	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,355	1,517	688	688	691	327	278	688	688
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,517</b>	<b>688</b>	<b>688</b>	<b>691</b>	<b>327</b>	<b>278</b>	<b>298</b>	<b>915</b>	<b>286</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-1,367	-1,418	-950	-1,066	-1,613	-1,912	-2,126	-1,093	-953
Ajustes especiales	-273	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,897</b>	<b>636</b>	<b>2,821</b>	<b>1,280</b>	<b>1,292</b>	<b>1,275</b>	<b>1,409</b>	<b>1,152</b>	<b>3,646</b>
Amortización de Deuda	171	67	101	107	295	331	347	75	104
Amortización de Deuda Final	228	228	101	109	295	331	347	51	57
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	68	26	77	135	150	119	141	51	47
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>296</b>	<b>254</b>	<b>178</b>	<b>244</b>	<b>445</b>	<b>450</b>	<b>489</b>	<b>102</b>	<b>104</b>
<b>DSCR</b>	<b>9.8</b>	<b>2.5</b>	<b>15.8</b>	<b>5.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>11.3</b>	<b>35.1</b>
Caja Inicial Disponible	1,355	1,517	688	688	691	327	278	754	1,130
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>14.4</b>	<b>8.5</b>	<b>19.7</b>	<b>8.1</b>	<b>4.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>18.6</b>	<b>45.9</b>
Deuda Neta a FLE	0.7	5.3	1.6	4.7	4.7	4.5	3.8	3.1	1.3
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.3	1.7	1.9	1.9	1.8	1.7	1.1	1.3
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'	2.5	3.6	7.1	8.1	7.7	7.2	7.1	3.1	5.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

## Anexos - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua SADM (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>38,760</b>	<b>39,447</b>	<b>51,591</b>	<b>62,423</b>	<b>62,000</b>	<b>61,424</b>	<b>60,777</b>	<b>39,412</b>	<b>41,931</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,049</b>	<b>4,765</b>	<b>7,355</b>	<b>9,578</b>	<b>9,469</b>	<b>9,217</b>	<b>8,648</b>	<b>4,865</b>	<b>5,940</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,517	687	688	303	121	175	181	754	1,130
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	3,108	3,533	6,019	8,541	8,597	8,263	7,664	3,511	3,667
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,396	6,009	8,939	11,763	11,949	11,752	11,295	6,007	6,473
Deudores Diversos	-2,288	-2,475	-2,920	-3,222	-3,353	-3,489	-3,631	-2,497	-2,806
Inventarios	210	235	212	220	216	223	223	234	208
Anticipos y Otros Activos Circulantes	214	310	436	514	535	557	579	367	935
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>33,711</b>	<b>34,682</b>	<b>44,235</b>	<b>52,845</b>	<b>52,531</b>	<b>52,206</b>	<b>52,129</b>	<b>34,547</b>	<b>35,991</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,090	1,187	781	789	805	821	837	1,182	1,352
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,241	33,069	43,000	51,562	51,212	50,851	50,735	32,955	34,203
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	379	426	454	494	514	535	556	409	436
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>12,998</b>	<b>13,472</b>	<b>24,323</b>	<b>34,605</b>	<b>34,209</b>	<b>33,795</b>	<b>33,481</b>	<b>13,440</b>	<b>14,883</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,383</b>	<b>1,619</b>	<b>4,387</b>	<b>3,867</b>	<b>3,770</b>	<b>3,653</b>	<b>3,269</b>	<b>1,674</b>	<b>1,816</b>
Pasivo con Costo	228	101	109	295	331	347	0	25	26
Proveedores	1,430	824	1,456	1,966	1,842	1,636	1,523	788	961
Otros sin Costo	725	694	2,822	1,606	1,596	1,670	1,747	862	829
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>10,615</b>	<b>11,853</b>	<b>19,936</b>	<b>30,738</b>	<b>30,439</b>	<b>30,143</b>	<b>30,212</b>	<b>11,765</b>	<b>13,067</b>
Pasivo con Costo	3,410	3,930	5,070	6,378	6,047	5,699	5,699	4,031	4,880
Otros Pasivos No Circulantes	7,205	7,923	14,866	24,360	24,393	24,443	24,512	7,734	8,187
Beneficio a empleados	6,931	7,660	8,166	10,697	11,131	11,583	12,054	7,455	7,916
Provisiones	274	263	261	264	267	269	272	279	271
Obra Acueducto El Cuchillo II	0	0	6,438	13,399	12,995	12,591	12,187	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>25,762</b>	<b>25,975</b>	<b>27,268</b>	<b>27,818</b>	<b>27,790</b>	<b>27,628</b>	<b>27,295</b>	<b>25,972</b>	<b>27,048</b>
Capital Contribuido	23,918	25,059	26,556	27,268	27,268	27,268	27,268	25,048	26,011
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	550	522	360	0	0
Utilidad del Ejercicio	1,845	916	712	550	-28	-162	-333	924	1,036
<b>Deuda Total</b>	<b>3,638</b>	<b>4,031</b>	<b>5,180</b>	<b>6,673</b>	<b>6,378</b>	<b>6,047</b>	<b>5,699</b>	<b>4,056</b>	<b>4,906</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,121</b>	<b>3,344</b>	<b>4,492</b>	<b>6,370</b>	<b>6,257</b>	<b>5,872</b>	<b>5,518</b>	<b>3,302</b>	<b>3,775</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>9,360</b>	<b>9,441</b>	<b>19,143</b>	<b>27,932</b>	<b>27,832</b>	<b>27,749</b>	<b>27,782</b>	<b>9,384</b>	<b>9,977</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	215	205	222	245	257	258	257	203	205
Días Inventario	14	11	9	9	10	9	9	15	10
Días por Pagar Proveedores	79	39	39	54	53	52	52	62	35

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

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

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,682</b>	<b>10,135</b>	<b>11,138</b>	<b>12,292</b>	<b>10,543</b>	<b>10,190</b>	<b>9,323</b>	<b>7,627</b>	<b>8,254</b>
Facturación por Servicio de Agua y Drenaje	5,718	5,912	7,105	8,175	6,436	6,647	6,867	5,134	5,319
Facturación por Servicio de Saneamiento	612	743	743	937	866	927	922	557	538
Conexiones y Reparaciones	121	143	119	125	128	132	136	112	89
Participaciones y Aportaciones	1,254	2,343	3,171	3,055	3,113	2,484	1,398	1,824	2,308
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>8,682</b>	<b>10,135</b>	<b>11,138</b>	<b>12,292</b>	<b>10,543</b>	<b>10,190</b>	<b>9,323</b>	<b>7,627</b>	<b>8,254</b>
Gastos Generales	4,975	7,522	8,449	9,489	8,192	7,914	7,202	5,395	5,749
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>3,707</b>	<b>2,613</b>	<b>2,689</b>	<b>2,803</b>	<b>2,350</b>	<b>2,276</b>	<b>2,121</b>	<b>2,233</b>	<b>2,504</b>
Depreciación y Amortización	1,795	1,671	1,901	2,060	2,150	2,162	2,236	1,294	1,432
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,912</b>	<b>941</b>	<b>788</b>	<b>743</b>	<b>200</b>	<b>114</b>	<b>-114</b>	<b>938</b>	<b>1,072</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>1,912</b>	<b>941</b>	<b>788</b>	<b>743</b>	<b>200</b>	<b>114</b>	<b>-114</b>	<b>938</b>	<b>1,072</b>
Ingresos por Intereses	159	130	155	158	158	169	191	102	125
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	226	156	232	350	386	445	409	116	161
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-68	-26	-77	-193	-228	-277	-218	-14	-36
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-68</b>	<b>-26</b>	<b>-77</b>	<b>-193</b>	<b>-228</b>	<b>-277</b>	<b>-218</b>	<b>-14</b>	<b>-36</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,845</b>	<b>916</b>	<b>712</b>	<b>550</b>	<b>-28</b>	<b>-162</b>	<b>-333</b>	<b>924</b>	<b>1,036</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,845</b>	<b>916</b>	<b>712</b>	<b>550</b>	<b>-28</b>	<b>-162</b>	<b>-333</b>	<b>924</b>	<b>1,036</b>
Cambio en Ventas (%)	-0.4%	16.7%	9.9%	10.4%	-14.2%	-3.3%	-8.5%	-12.1%	-7.2%
Margen EBITDA	42.7%	25.8%	24.1%	22.8%	22.3%	22.3%	22.8%	44.6%	26.8%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.7%	2.5%	2.2%	1.5%	0.3%	0.2%	0.0%	7.3%	2.8%
Tasa Pasiva	7.1%	4.0%	5.1%	6.4%	5.9%	7.2%	7.1%	4.2%	4.6%
Tasa Activa	2.5%	1.9%	2.0%	1.6%	1.4%	1.5%	1.8%	2.0%	2.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

Organismo Operador de Agua SADM (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,845	916	712	550	-28	-162	-333	924	1,036
Provisiones del Periodo	138	2	3	178	0	0	0	227	240
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	138	2	3	178	0	0	0	227	240
Depreciación y Amortización	1,795	1,671	1,901	2,060	2,150	2,162	2,236	1,294	1,432
Intereses a Favor	-159	-130	-155	-158	-158	-169	-191	-102	-125
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	1,637	1,541	1,746	1,902	1,992	1,993	2,045	1,192	1,307
Intereses Devengados	226	156	232	350	386	445	409	116	161
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	226	156	232	350	386	445	409	116	161
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	3,845	2,614	2,692	2,981	2,350	2,276	2,121	2,460	2,744
Decremento (Incremento) en Clientes	-794	-613	-2,930	-2,825	-186	198	457	-611	-464
Decremento (Incremento) en Inventarios	-30	-25	23	-8	4	-7	0	-23	27
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-509	-4	723	217	94	98	103	-36	-460
Incremento (Decremento) en Proveedores	516	-606	632	510	-124	-207	-113	-642	137
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,508	686	2,629	1,140	427	528	550	439	159
<b>Capital de trabajo</b>	692	-562	1,077	-966	215	611	997	-874	-601
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	692	-562	1,077	-966	215	611	997	-874	-601
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	4,537	2,052	3,769	2,015	2,566	2,887	3,118	1,586	2,144
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,669	-2,499	-11,833	-10,622	-1,800	-1,800	-2,120	-2,008	-2,566
Inversión en Activos Intangibles	-379	-47	-28	-40	-20	-21	-22	-30	-10
Intereses Cobrados	159	130	155	158	158	169	191	102	125
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-2,889	-2,416	-11,705	-10,504	-1,662	-1,652	-1,951	-1,936	-2,451
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	1,648	-364	-7,936	-8,489	903	1,235	1,167	-351	-307
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	636	461	1,250	1,600	0	0	0	461	950
Otros Financiamientos	0	0	6,438	7,112	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-171	-67	-101	-107	-295	-331	-347	-43	-76
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	-151	-404	-404	-404	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-226	-156	-232	-350	-386	-445	-409	-116	-161
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	239	238	7,355	8,104	-1,085	-1,181	-1,160	302	714
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-1,725	-705	579	0	0	0	0	-716	35
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-1,486	-467	7,934	8,104	-1,085	-1,181	-1,160	-414	748
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	162	-831	-2	-386	-182	54	7	-765	441
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	2	2	0	0	0	0	2	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,355	1,517	688	688	303	121	175	1,517	688
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	1,517	688	688	303	121	175	181	754	1,131
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-1,367	-1,418	-950	-1,066	-1,626	-1,936	-2,148	-1,650	-904
Ajustes especiales	-273	0	0	0	0	0	0	-609	-524
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	2,897	636	2,821	949	940	951	969	2,834	1,708
Amortización de Deuda	171	67	101	258	699	735	751	43	100
Amortización de Deuda Final	228	228	101	109	295	331	347	57	25
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	68	26	77	193	228	277	218	19	64
<b>Servicio de la Deuda</b>	296	254	178	302	523	608	565	76	88
<b>DSCR</b>	9.8	2.5	15.8	3.1	1.8	1.6	1.7	37.5	19.3
Caja Inicial Disponible	1,355	1,517	688	688	303	121	175	1,256	754
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	14.4	8.5	19.7	5.4	2.4	1.8	2.0	54.1	27.8
<b>Deuda Neta a FLE</b>	0.7	5.3	1.6	6.7	6.7	6.2	5.7	3.1	1.3
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	0.6	1.3	1.7	2.3	2.7	2.6	2.6	0.8	1.7
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'</b>	2.5	3.6	7.1	8.9	10.2	10.3	10.8	2.1	7.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



## 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

Anibal 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 evaluación de calidad crediticia de los Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	14 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 a 2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Pública, así como información proporcionada por el Organismo
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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 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.