

## Calificación

CAPA **HR BBB**  
Perspectiva **Positiva**

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Ramón Villa**  
Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable  
ramon.villa@hrratings.com

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

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

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB- a HR BBB y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva a la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA)

El alza en la calificación obedece a que, derivado de la importancia de los Servicios por CAPA en el Estado de Quintana Roo, el saldo de recursos que recibe a través de Participaciones, Aportaciones y Convenios para el desarrollo de infraestructura, así como los remanentes recibidos a través de Derechos por parte de Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC), se considera la calificación otorgada por HR Ratings al Estado de HR BBB con Perspectiva Positiva el 13 de junio de 2023. Asimismo, la calificación consideró el incremento reportado en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) del Organismo y el impacto positivo que esto representó en las métricas de endeudamiento; de este modo, en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2023 (3T23), se reportó un FLE de P\$399m, superior al reportado en los UDM 3T22 de P\$158 millones (m) y al esperado de P\$257m. Adicionalmente, se registró un aumento del 60.7% anual (a/a) en el EBITDA, en donde se reportó un Margen EBITDA de 49.7%, derivado de un aumento en los Ingresos Totales. Por otra parte, la Deuda Neta (DN) a FLE registró un nivel negativo en el 3T23 UDM y la DSCR aumentó a 5.2x. Para los próximos años, se espera que el FLE mantenga un promedio similar al reportado en el 3T23 UDM y que los ingresos del Organismo sostengan una tendencia positiva, por lo que de 2023 a 2024 se proyecta la DN a FLE se mantendrá negativa y que la DSCR conservará un promedio de 4.4x.

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T22	3T23	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Ventas	1,209	1,543	1,275	1,029	1,315	1,580	1,728	1,881	1,476	1,516	1,592
Margen EBITDA	30.9%	38.9%	40.2%	22.0%	37.0%	37.2%	37.3%	37.7%	32.3%	32.3%	32.3%
EBITDA	374	600	512	226	486	589	645	709	476	489	514
Flujo Libre de Efectivo *	158	399	380	102	354	289	341	398	205	197	211
CAPEX	90	72	330	6	152	185	280	310	201	140	146
Deuda Total	387	350	446	413	378	341	300	256	341	300	256
Deuda Neta	81	-220	151	94	-83	-162	-207	-290	-59	-88	-135
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.2	(0.4)	0.3	0.4	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
Años de Pago (DN / FLE)	0.5	(0.6)	0.4	0.9	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(0.6)
DSCR **	2.1x	5.2x	5.2x	1.5x	4.5x	3.4x	4.3x	5.5x	2.3x	2.2x	2.6x
DSCR con caja inicial	6.2x	9.3x	9.4x	5.8x	8.5x	8.8x	10.6x	12.6x	7.6x	6.7x	7.2x

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- FLE superior a lo esperado.** El FLE del Organismo reportó un nivel de P\$399m en el 3T23 UDM, nivel 152.9% superior al reportado en el 3T22 UDM, de P\$158m, y 55.4% mayor que el nivel proyectado en escenario base de la revisión anterior, de P\$257m. Lo anterior se debió a una reducción reportada en las cuentas por cobrar a clientes, como resultado de las acciones de fiscalización del Organismo. Asimismo, se reportó un aumento en el Margen EBITDA de P\$374m en 3T2022 UDM a P\$600m en el 3T2023 UDM, derivado de un aumento en los ingresos por Derechos y por Transferencias. Sumado a que no se reportó adquisición de financiamiento, la DN a FLE pasó a niveles negativos en el 3T23 UDM, mientras que la DSCR aumentó de 2.1x a 5.2x en este periodo.
- Incremento en el nivel de Ingresos.** CAPA registró ingresos totales por P\$1,543m en el 3T23 UDM (6.7% superior a los P\$1,321m esperados en el escenario base), relacionado con mayores ingresos recibidos a través de transferencias, que pasaron a P\$353m, nivel superior al monto de P\$226m esperado en el escenario base. Por otro lado, se reportó un crecimiento de 18.6% en los Derechos de este periodo, al reportar

un monto de P\$1,154m (6.7% mayor que el proyectado en el escenario base de P\$1,082m) como resultado de las acciones de fiscalización emprendidas, sumado al mejoramiento de la medición para impulsar el cobro al sector hotelero.

- **Niveles de eficiencia.** Respecto a la evolución de las eficiencias comercial y física del Organismo, estas se mantuvieron en un nivel de 56.5% y 37.5% al cierre del 3T23 (vs. 56.8% y 38.5% al cierre del 3T22); el comportamiento comercial ha sido resultado de las acciones de fiscalización que ha llevado a cabo el Organismo, mientras que, en la eficiencia física, se han venido realizando inversiones en infraestructura en los últimos años.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Aumento en Ingresos.** Para el periodo 2023-2025, esperamos una  $TMAC_{2023-2025}$  de 9.1%, que alcanzaría los P\$1,881m en 2024, como resultado del incremento esperado en los recursos recibidos por Derechos, aunado a que se estima que el Organismo mantenga una tendencia estable en los recursos derivados de Participaciones, Aportaciones y Convenios.
- **Comportamiento en FLE.** Dentro de nuestras proyecciones se estima que en 2023 el FLE del Organismo disminuirá a P\$289m, en línea con la baja esperada en los pasivos a corto plazo. No obstante, derivado de los resultados positivos esperados en los ingresos del Organismo, se espera que el FLE reporte un promedio de P\$369m en 2024 y 2025.
- **Estructura de deuda a Largo Plazo.** Derivado de la estructura de deuda del Organismo, enfocada en el largo plazo, y considerando que no se disponga de financiamiento adicional, las métricas de DSCR y DSCR con caja esperadas tendrían un nivel promedio de 4.4x y 10.7x respectivamente.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en la recaudación propia.** En caso de que la proporción de ingresos por recaudación propia se incremente sobre lo observado al 3T23 UDM (la cual representó 52.5% de los Ingresos totales de CAPA al descontar de Derechos los recursos recibidos por remanentes), la calificación del Organismo podría ser mayor a la calificación crediticia del Estado de Quintana Roo.
- **Mejora en la calificación del Estado.** Lo anterior podría beneficiar los niveles de calificación para el Organismo, debido a la dimensión de las operaciones en el Estado de Quintana Roo.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en la calificación del Estado.** Como se mencionó anteriormente, debido a la relación del estado, una reducción en la calificación de este podría resultar en una disminución de la calificación de CAPA.

**Anexo - Escenario Base**
**Organismo Operador de Agua CAPA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)**

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	5,515	4,254	4,563	4,587	4,890	5,254	5,674	4,249	4,425
Activo Circulante	1,232	1,047	772	829	842	890	926	1,017	880
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	295	319	462	503	507	546	574	306	570
Cuentas por Cobrar a Clientes	815	683	265	270	279	288	295	655	236
Inventarios	122	44	45	56	56	56	57	56	74
<b>Activos no Circulantes</b>	4,283	3,208	3,791	3,759	4,048	4,364	4,749	3,231	3,544
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	3,772	2,691	2,930	2,999	3,258	3,542	3,893	2,713	2,792
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1	7	8	8	8	8	8	8	8
Otros Activos LP	510	510	853	752	782	814	847	510	744
<b>PASIVOS TOTALES</b>	988	768	682	530	518	519	534	623	454
Pasivo Circulante	542	355	168	176	182	190	194	245	64
Pasivo con Costo	0	0	38	41	44	44	44	9	10
Proveedores	532	345	118	120	120	125	129	225	54
Otros sin Costo	10	10	13	15	18	21	21	10	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	446	413	514	354	336	330	340	378	390
Pasivo con Costo	446	413	341	300	256	213	169	378	341
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	4,525	3,486	3,881	4,057	4,372	4,735	5,142	3,626	3,971
Mayoritario	4,525	3,486	3,881	4,057	4,372	4,735	5,142	3,626	3,971
Capital Contribuido	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392
Otros Resultados Integrales	1,324	1,332	1,475	1,475	1,475	1,475	1,475	1,333	1,475
Utilidades Acumuladas	-2,494	-3,274	-3,272	-3,079	-2,809	-2,494	-2,131	-3,256	-3,079
Utilidad del Ejercicio	303	36	286	270	315	363	407	157	184
<b>Deuda Total</b>	446	413	378	341	300	256	213	387	350
<b>Deuda Neta</b>	151	94	-83	-162	-207	-290	-361	81	-220
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	542	355	304	190	218	263	322	236	104
Días Cuenta por Cobrar Clientes	247	267	152	58	80	79	80	196	59
Días Inventario	323	202	180	160	186	185	186	158	187
Días por Pagar Proveedores	964	857	711	178	244	244	244	789	216

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales de Cuenta Pública

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

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

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	1,275	1,029	1,315	1,580	1,728	1,881	2,046	888	1,117
Derechos	734	855	1,011	1,183	1,311	1,443	1,586	741	884
Otros Ingresos y (gastos) netos	13	10	18	37	39	41	43	11	30
Participaciones, Aportaciones, Convenios y Otros	528	164	286	360	378	397	417	136	203
<b>Costos de Operación</b>	180	169	112	135	153	163	178	85	83
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,095	860	1,203	1,445	1,575	1,718	1,868	803	1,034
Gastos de Generales	583	634	716	857	930	1,010	1,096	494	611
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	512	226	486	589	645	709	772	309	423
Depreciación y Amortización	7	11	22	22	21	25	27	0	0
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	505	215	464	566	624	683	745	309	423
Otros ingresos generales y (gastos) netos	-158	-144	-134	-248	-270	-292	-317	-106	-184
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	347	71	330	318	354	391	429	203	240
Intereses Pagados	43	34	44	48	39	28	22	31	37
Ingreso Financiero Neto	-44	-35	-44	-48	-39	-28	-22	-31	-37
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-44	-35	-44	-48	-39	-28	-22	-31	-37
<b>Utilidad después del RIF</b>	303	36	286	270	315	363	407	173	203
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	303	36	286	270	315	363	407	157	184
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	303	36	286	270	315	363	407	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	303	36	286	270	315	363	407	157	184
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	303	36	286	270	315	363	407	157	184
Cambio en Ventas (%)	4.4%	-19.3%	27.8%	20.2%	9.4%	8.9%	8.7%	17.7%	27.7%
Margen Bruto	85.9%	83.6%	91.5%	91.5%	91.2%	91.3%	91.3%	89.5%	92.9%
Margen EBITDA	40.2%	22.0%	37.0%	37.2%	37.3%	37.7%	37.8%	30.9%	38.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.3%	6.0%	14.8%	18.1%	18.0%	18.2%	18.2%	11.4%	18.4%
Tasa Pasiva	9.3%	7.9%	11.2%	13.4%	12.1%	10.2%	9.3%	9.7%	13.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales de Cuenta Pública

Organismo Operador de Agua CAPA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	303	36	286	270	315	363	407	157	184
Depreciación y Amortización	7	11	22	22	21	25	27	16	19
Intereses a Favor	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	7	11	22	22	21	25	27	16	19
Intereses Devengados	43	34	44	48	39	28	22	31	37
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	43	34	44	48	39	28	22	31	37
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	353	82	352	340	375	416	456	203	240
Decremento (Incremento) en Clientes	-2	136	418	-5	-9	-8	-7	29	29
Decremento (Incremento) en Inventarios	29	78	-1	-11	1	-0	-1	-12	-28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-2	-0	-343	101	-31	-32	-33	-0	109
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	-96	-224	-10	0	5	4	-119	-77
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	-91	173	-103	28	40	55	141	7
<b>Capital de trabajo</b>	34	27	22	-28	-11	5	17	-103	-90
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	34	27	22	-28	-11	5	17	-103	-90
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	387	108	375	312	364	421	473	100	149
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-330	-100	-152	-185	-280	-310	-380	-56	25
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-332	-13	-153	-186	-280	-310	-380	-56	24
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	54	95	222	127	84	111	93	44	174
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Amortización de Financiamientos Bancarios	-31	-33	-35	-38	-41	-44	-44	-26	-28
Intereses Pagados y otras partidas	-43	-34	-44	-48	-39	-28	-22	-31	-37
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-73	-67	-79	-86	-80	-72	-65	-57	-65
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-79	-67	-79	-86	-80	-72	-65	-57	-65
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	-25	28	143	41	4	40	28	-13	109
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	312	287	319	462	503	507	546	319	462
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	287	319	462	503	507	546	574	306	570
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-6	-11	-21	-23	-23	-24	-24	-18	-24
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	380	102	354	289	341	398	449	158	399
Amortización de Deuda	31	33	35	38	41	44	44	35	37
Amortización de Deuda Final	31	33	35	38	41	44	44	35	37
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	43	34	44	48	39	28	22	39	39
<b>Servicio de la Deuda</b>	73	67	79	86	80	72	65	74	76
<b>DSCR</b>	5.2	1.5	4.5	3.4	4.3	5.5	6.9	2.1	5.2
Caja Inicial Disponible	312	287	319	462	503	507	546	302	306
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	9.4	5.8	8.5	8.8	10.6	12.6	15.2	6.2	9.3
<b>Deuda Neta a FLE</b>	0.4	0.9	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	0.5	(0.6)
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	0.3	0.4	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	0.2	(0.4)
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	1.1	1.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.2

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales de Cuenta Pública

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

Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua CAPA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	5,515	4,254	4,563	4,470	4,606	4,759	4,928	4,249	4,425
Activo Circulante	1,232	1,047	772	696	684	686	665	1,017	880
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	295	319	462	400	387	391	370	306	570
Cuentas por Cobrar a Clientes	815	683	265	251	251	251	251	655	236
Inventarios	122	44	45	45	45	45	44	56	74
Activos no Circulantes	4,283	3,208	3,791	3,774	3,922	4,073	4,263	3,231	3,544
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	3,772	2,691	2,930	3,014	3,132	3,251	3,408	2,713	2,792
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1	7	8	8	8	8	8	8	8
Otros Activos LP	510	510	853	752	782	814	847	510	744
<b>PASIVOS TOTALES</b>	988	768	682	528	515	513	528	623	454
Pasivo Circulante	542	355	168	173	179	184	188	245	64
Proveedores	532	345	118	118	118	119	120	225	54
Otros sin Costo	10	10	13	15	18	21	25	10	0
Pasivos no Circulantes	446	413	514	354	336	330	340	378	390
Pasivo con Costo	446	413	341	300	256	213	169	378	341
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	4,525	3,486	3,881	3,942	4,091	4,246	4,399	3,626	3,971
Mayoritario	4,525	3,486	3,881	3,942	4,091	4,246	4,399	3,626	3,971
Capital Contribuido	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392	5,392
Otros Resultados Integrales	1,324	1,332	1,475	1,475	1,475	1,475	1,475	1,333	1,475
Utilidades Acumuladas	-2,494	-3,274	-3,272	-3,079	-2,924	-2,776	-2,621	-3,256	-3,079
Utilidad del Ejercicio	303	36	286	155	149	155	153	157	184
<b>Deuda Total</b>	446	413	378	341	300	256	213	387	350
<b>Deuda Neta</b>	151	94	-83	-59	-88	-135	-157	81	-220
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	542	355	304	187	216	257	316	236	104
Días Cuenta por Cobrar Clientes	247	267	152	61	85	85	85	196	59
Días Inventario	323	202	180	110	181	181	183	158	187
Días por Pagar Proveedores	964	857	711	127	191	198	181	789	216

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales de Cuenta Pública

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

Organismo Operador de Agua CAPA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	1,275	1,029	1,315	1,476	1,516	1,592	1,635	888	1,117
Derechos	734	855	1,011	1,166	1,211	1,276	1,312	741	884
Otros Ingresos y (gastos) netos	13	10	18	35	24	25	23	11	30
Participaciones, Aportaciones, Convenios y Otros	528	164	286	275	282	291	300	136	203
<b>Costos de Operación</b>	180	169	112	187	195	205	212	85	83
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,095	860	1,203	1,289	1,321	1,387	1,424	803	1,034
Gastos de Generales	583	634	716	813	832	873	895	494	611
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	512	226	486	476	489	514	529	309	423
Depreciación y Amortización	7	11	22	23	22	27	28	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	505	215	464	453	467	487	501	309	423
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	347	71	330	205	197	194	184	203	240
Intereses Pagados	43	34	44	50	48	39	31	31	37
Ingreso Financiero Neto	-44	-35	-44	-50	-48	-39	-31	-31	-37
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-44	-35	-44	-50	-48	-39	-31	-31	-37
Utilidad después del RIF	303	36	286	155	149	155	153	173	203
Utilidad antes de Impuestos	303	36	286	155	149	155	153	157	184
Resultado antes de operaciones discontinuadas	303	36	286	155	149	155	153	0	0
Utilidad Neta Consolidada	303	36	286	155	149	155	153	157	184
Participación mayoritaria en la utilidad	303	36	286	155	149	155	153	157	184
Cambio en Ventas (%)	4.4%	-19.3%	27.8%	12.3%	2.7%	5.0%	2.7%	17.7%	27.7%
Margen Bruto	85.9%	83.6%	91.5%	87.3%	87.1%	87.1%	87.1%	89.5%	92.9%
Margen EBITDA	40.2%	22.0%	37.0%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	30.9%	38.9%
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	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.3%	6.0%	14.8%	13.0%	13.7%	13.8%	13.6%	11.4%	18.4%
Tasa Pasiva	9.3%	7.9%	11.2%	14.0%	15.0%	14.1%	13.2%	9.7%	13.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales de Cuenta Pública

Organismo Operador de Agua CAPA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	303	36	286	155	149	155	153	157	184
Depreciación y Amortización	7	11	22	23	22	27	28	16	19
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	7	11	22	23	22	27	28	16	19
Intereses Devengados	43	34	44	50	48	39	31	31	37
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	43	34	44	50	48	39	31	31	37
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	353	82	352	228	219	221	212	203	240
Decremento (Incremento) en Clientes	-2	136	418	14	-0	1	-0	29	29
Decremento (Incremento) en Inventarios	29	78	-1	0	-0	0	1	-12	-28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-2	-0	-343	101	-31	-32	-33	-0	109
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	-96	-224	-13	0	1	1	-119	-77
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	-91	173	-103	28	40	58	141	7
<b>Capital de trabajo</b>	34	27	22	-1	-3	11	26	-103	-90
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	34	27	22	-1	-3	11	26	-103	-90
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	387	108	375	228	216	232	239	100	149
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-330	-100	-152	-201	-140	-146	-185	-56	25
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-332	-13	-153	-201	-140	-146	-185	-56	24
Efectivo Exced.(Reg.) para aplicar en Activid.de Financ.	54	95	222	26	76	86	54	44	174
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Amortización de Financiamientos Bancarios	-31	-33	-35	-38	-41	-44	-44	-26	-28
Intereses Pagados y otras partidas	-43	-34	-44	-50	-48	-39	-31	-31	-37
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-73	-67	-79	-88	-89	-83	-75	-57	-65
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-6	-0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-79	-67	-79	-88	-89	-83	-75	-57	-65
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	-25	28	143	-62	-13	3	-21	-13	109
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	312	287	319	462	400	387	391	319	462
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	287	319	462	400	387	391	370	306	570
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-6	-11	-21	-23	-20	-21	-20	-18	-24
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	380	102	354	205	197	211	218	158	399
Amortización de Deuda	31	33	35	38	41	44	44	35	37
Amortización de Deuda Final	31	0	35	38	41	44	44	35	37
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	43	34	44	50	48	39	31	39	39
<b>Servicio de la Deuda</b>	73	34	79	88	89	83	75	74	76
<b>DSCR</b>	5.2	3.0	4.5	2.3	2.2	2.6	2.9	2.1	5.2
Caja Inicial Disponible	312	287	319	462	400	387	391	302	306
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	9.4	11.4	8.5	7.6	6.7	7.2	8.2	6.2	9.3
<b>Deuda Neta a FLE</b>	0.4	0.9	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	0.5	(0.6)
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	0.3	0.4	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.4)
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	1.1	1.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.2

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales de Cuenta Pública

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



Credit  
Rating  
Agency

# Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado De Quintana Roo

# HR BBB

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
7 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## 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 Garcia +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



Credit  
Rating  
Agency

# Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado De Quintana Roo

# HR BBB

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
7 de diciembre de 2023

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 calificadoradora:

**Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos de Agua, agosto 2021**  
**Criterios Generales Metodológicos, enero 2023**

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 BBB- con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2019 – 3T 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral pública y Cuenta Pública 2022
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 calificadoradora 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 of 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 calificadoradora 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 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.