

Calificación

SIAPA HR AA+
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Ramón Villa
Asociado de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable
ramon.villa@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 al Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado del Área Metropolitana de Guadalajara (SIAPA)

La ratificación de la calificación obedece a que SIAPA ha mantenido un dinamismo constante en la generación de ingresos, lo que ha permitido mantener las métricas de rentabilidad y de endeudamiento en línea con lo esperado por HR Ratings. Debido a un aumento del 11.8% a/a en los Ingresos Totales, al 3T23 UDM, se registró un Margen EBITDA del 46.4%, nivel que es superior al 45.9% reportado al 3T22 UDM, en línea con lo proyectado. Con este resultado operativo, sumado a un mayor apalancamiento con proveedores y contratistas, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) aumentó a P\$1,126m (vs. P\$787m al 3T22 UDM). Esto se tradujo en una disminución en la razón de Años Pago (Deuda Neta (DN) a FLE), la cual pasó de 2.6 años en el 3T22 UDM a 1.7 años al 3T23 UDM. Asimismo, se mantuvo con una DSCR de 3.6x (vs. 3.3x al 3T22 UDM). Para los próximos años, se espera que el FLE mantenga un nivel promedio de P\$1,045m de 2023 a 2025 y, con ello, una razón de Años Pago de 1.5 años y una DSCR a FLE de 4.5x.

Supuestos y Resultados ¹	UDM				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T22	3T23	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Ventas	5,646	6,314	5,336	5,874	6,333	6,563	6,750	6,245	6,430	6,414
Margen EBITDA	45.9%	46.4%	45.4%	45.8%	46.2%	46.3%	46.5%	39.3%	38.4%	37.6%
EBITDA	2,591	2,927	2,422	2,688	2,927	3,042	3,142	2,455	2,467	2,409
Flujo Libre de Efectivo *	787	1,126	741	773	1,051	1,052	1,032	581	507	484
CAPEX	1,978	2,308	2,192	2,050	2,223	2,400	2,500	2,083	2,060	2,270
Deuda Total	2,404	2,309	2,475	2,386	2,283	2,168	2,042	2,283	2,168	2,042
Deuda Neta	2,055	1,950	2,192	2,247	1,931	1,614	1,151	2,072	1,870	1,584
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
Años de Pago (DN / FLE)	2.6	1.7	3.0	2.9	1.8	1.5	1.1	3.6	3.7	3.3
DSCR **	3.3x	3.6x	3.7x	3.1x	3.5x	4.7x	5.3x	2.1x	2.4x	2.6x
DSCR con caja inicial	5.9x	4.8x	5.3x	4.3x	4.0x	6.2x	8.2x	2.6x	3.4x	4.2x

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

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de Rentabilidad.** El Margen EBITDA del Organismo se incrementó al pasar de 45.9% en los UDM 3T22 a 46.4% al UDM 3T23, en línea con lo esperado por HR Ratings en el escenario base de 46.3%. Esto 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 en el 3T22 UDM. Con ello, sumado a que la Deuda Total estuvo en línea con las expectativas, la métrica de DSCR ascendió a 3.6x vs. 1.7x esperado en el escenario base, mientras la métrica de Años de Pago (DN a FLE) pasó a 1.7 años vs. 4.2 años esperados en el escenario base y 2.6 años observados al 3T22 UDM.
- **Niveles de eficiencia y relación costo-tarifa.** Respecto a la evolución de la eficiencia comercial y física del Organismo, estas se mantuvieron en un nivel de 66.8% y 83.2% al cierre del 2T23 (vs. 65.0% y 87.0% al cierre del 2T22); el comportamiento comercial ha sido resultado de las acciones de fiscalización que ha llevado a cabo el Organismo. Por su parte, derivado de las actualizaciones de tarifas realizadas conforme a la inflación anual, la relación costo-tarifa pasó de 1.0 a 1.3 en este periodo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos y estabilidad en la rentabilidad.** Para el periodo 2023-2025 se estima una tmac de 4.7%, alcanzando ingresos de hasta P\$6,750m al cierre de 2025, en línea con el crecimiento esperado en el número de usuarios, principalmente por la incorporación de los Municipios de El Salto y Juanacatlán a partir de finales de 2023. Se espera la incorporación de aproximadamente 55,451 cuentas nuevas para 2024. 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, se proyecta que SIAPA no dispondrá de financiamiento y que se cumplirá 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 4.5x y 1.5x en promedio respectivamente (vs. 3.6x y 1.7x en 2021).

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora sostenida en los niveles de eficiencia y mejor relación costo-tarifa.** Un incremento sostenido en los niveles de eficiencia física y comercial de SIAPA, así como algún cambio en la tarifa que se refleje en una mejor relación costo-tarifa, se podría traducir en una mayor expectativa en cuanto a los márgenes operativos del Organismo y, por lo tanto, en un alza en la calificación.

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.

Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	4,970	5,336	5,874	6,333	6,563	6,750	7,046	4,134	4,575
Derechos	4,785	5,166	5,618	6,333	6,391	6,658	6,954	4,055	4,575
Participaciones y Aportaciones y Otros	185	169	256	0	172	92	92	79	0
Costos de Operación	1,529	1,547	1,725	1,891	1,945	2,007	2,065	1,266	1,388
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,441	3,789	4,149	4,442	4,618	4,743	4,981	2,868	3,187
Gastos de Generales	1,479	1,367	1,461	1,515	1,576	1,601	1,667	1,060	1,139
UOPADA (EBITDA)	1,962	2,422	2,688	2,927	3,042	3,142	3,314	1,808	2,048
Depreciación y Amortización	1,822	1,946	1,858	2,242	2,641	2,549	2,611	1,341	1,576
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	140	476	830	685	401	592	702	467	471
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-122	-56	-194	-99	-122	-132	-143	-140	-70
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	18	420	636	586	280	461	560	326	401
Ingresos por Intereses	50	22	53	87	98	111	105	38	69
Intereses Pagados	171	132	205	276	209	178	119	142	214
Ingreso Financiero Neto	-121	-110	-151	-189	-111	-67	-14	-104	-145
Utilidad Neta Consolidada	-103	310	485	397	168	394	545	222	256
Participación mayoritaria en la utilidad	-103	310	485	397	168	394	545	222	256
Cambio en Ventas (%)	2.4%	7.4%	10.1%	7.8%	3.6%	2.8%	4.4%	8.1%	10.6%
Margen Bruto	69.2%	71.0%	70.6%	70.1%	70.4%	70.3%	70.7%	75.0%	77.1%
Margen EBITDA	39.5%	45.4%	45.8%	46.2%	46.3%	46.5%	47.0%	47.3%	49.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	0.9%	3.1%	5.2%	4.2%	1.5%	1.5%	1.7%	4.7%	5.1%
Tasa Pasiva	6.6%	5.3%	8.4%	11.8%	9.4%	8.4%	7.8%	7.2%	11.7%
Tasa Activa	1.6%	0.8%	1.8%	2.7%	2.8%	2.7%	2.5%	1.4%	2.6%

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): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	16,274	16,502	16,946	17,295	17,373	17,663	18,093	16,723	17,342
Activo Circulante	2,898	2,915	3,132	3,474	3,786	4,120	4,375	3,210	3,556
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	309	283	139	351	555	891	1,124	349	359
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,329	2,431	2,720	2,833	2,907	2,897	2,913	2,591	2,867
Deudores Diversos	52	42	32	38	40	41	43	48	38
Inventarios	208	160	241	252	285	290	296	223	292
Activos no Circulantes	13,376	13,586	13,814	13,821	13,587	13,543	13,718	13,513	13,786
Inversiones en Subsid. N.C.	63	49	81	96	96	96	96	58	96
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,139	13,385	13,577	13,558	13,317	13,268	13,437	13,308	13,524
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	139	139	139	140	146	152	158	139	139
PASIVOS TOTALES	4,208	4,034	4,001	3,937	3,846	3,742	3,627	4,039	4,125
Pasivo Circulante	1,540	1,445	1,524	1,566	1,602	1,637	1,675	1,532	1,733
Pasivo con Costo	88	96	111	114	126	139	153	102	119
Proveedores	357	258	247	246	245	241	237	227	266
Otros sin Costo	1,095	1,091	1,165	1,206	1,230	1,256	1,285	1,203	1,348
Pasivos no Circulantes	2,668	2,590	2,477	2,370	2,244	2,106	1,952	2,508	2,392
Pasivo con Costo	2,475	2,379	2,275	2,168	2,042	1,904	1,750	2,302	2,190
Otros Pasivos No Circulantes	193	211	202	202	202	202	202	206	202
CAPITAL CONTABLE	12,066	12,467	12,945	13,358	13,527	13,920	14,466	12,683	13,217
Capital Contribuido	10,205	10,295	10,296	10,313	10,313	10,313	10,313	10,296	10,313
Utilidades Acumuladas	1,964	1,862	2,165	2,648	3,045	3,213	3,607	2,165	2,648
Utilidad del Ejercicio	-103	310	485	397	168	394	545	222	256
Deuda Total	2,563	2,475	2,386	2,283	2,168	2,042	1,904	2,404	2,309
Deuda Neta	2,254	2,192	2,247	1,931	1,614	1,151	780	2,055	1,950
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,645	1,560	1,615	1,654	1,678	1,700	1,723	1,636	1,816
Días Cuenta por Cobrar Clientes	173	165	164	166	164	164	157	166	165
Días Inventario	48	38	42	50	54	45	49	39	51
Días por Pagar Proveedores	45	44	43	44	45	36	36	46	45

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

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

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-103	310	485	397	168	394	545	99	256
Depreciación y Amortización	1,822	1,946	1,858	2,242	2,641	2,549	2,611	1,341	1,576
Intereses a Favor	-50	-22	-53	-87	-98	-111	-105	-38	-69
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,772	1,924	1,804	2,155	2,543	2,439	2,507	1,304	1,507
Intereses Devengados	171	132	205	276	209	178	119	142	214
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	171	132	205	276	209	178	119	142	214
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,840	2,366	2,494	2,828	2,920	3,010	3,171	1,668	1,977
Decremento (Incremento) en Clientes	-15	-101	-289	-113	-74	9	-15	-160	-147
Decremento (Incremento) en Inventarios	23	48	-82	-10	-34	-4	-6	-63	-51
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-10	46	-26	-31	-2	-2	-2	-10	-31
Incremento (Decremento) en Proveedores	152	-98	-11	-1	-1	-4	-5	-32	19
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	261	13	66	40	24	26	28	108	182
Capital de trabajo	411	-93	-342	-115	-85	25	0	-157	-28
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	411	-93	-342	-115	-85	25	0	-157	-28
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,251	2,273	2,152	2,713	2,835	3,035	3,172	1,511	1,950
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,109	-2,192	-2,050	-2,223	-2,400	-2,500	-2,780	-1,265	-1,523
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,063	-2,170	-1,997	-2,137	-2,308	-2,395	-2,682	-1,227	-1,454
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	188	103	155	576	527	640	490	284	496
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos BanCDrios	-81	-88	-89	-103	-114	-126	-139	-71	-77
Intereses Pagados y otras partidas	-171	-132	-205	-276	-209	-178	-119	-142	-214
Financiamiento "Ajeno"	-251	-220	-294	-379	-323	-304	-258	-213	-291
Financiamiento "Propio"	-298	91	-6	15	0	0	0	-6	15
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-549	-129	-300	-364	-323	-304	-258	-219	-276
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-360	-26	-144	212	203	336	232	65	220
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	669	309	283	139	351	555	891	283	139
Efectivo y equiv. al final del Periodo	309	283	139	351	555	891	1,124	349	359
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	-1,275	-1,362	-1,300	-1,662	-1,783	-2,003	-2,187	-1,293	-1,465
Flujo Libre de Efectivo	791	741	773	1,051	1,052	1,032	985	787	1,126
Amortización de Deuda	81	88	89	103	114	126	139	93	95
Amortización de Deuda Final	75	88	96	111	114	126	139	102	119
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	121	110	151	189	111	67	14	135	192
Servicio de la Deuda	195	198	247	300	226	193	153	238	311
DSCR	4.1	3.7	3.1	3.5	4.7	5.3	6.4	3.3	3.6
Caja Inicial Disponible	669	309	283	139	351	555	891	605	359
DSCR con Caja Inicial	7.5	5.3	4.3	4.0	6.2	8.2	12.3	5.9	4.8
Deuda Neta a FLE	2.8	3.0	2.9	1.8	1.5	1.1	0.8	2.6	1.7
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2	0.8	0.7
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6

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

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

Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	4,970	5,336	5,874	6,245	6,430	6,414	6,826	4,134	4,575
Derechos	4,785	5,166	5,618	6,245	6,263	6,325	6,737	4,055	4,575
Participaciones y Aportaciones	185	169	256	0	167	89	89	79	0
Costos de Operación	1,529	1,547	1,725	2,044	2,156	2,195	2,284	1,266	1,388
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,441	3,789	4,149	4,200	4,274	4,219	4,542	2,868	3,187
Gastos Generales	1,479	1,367	1,461	1,746	1,807	1,810	1,932	1,060	1,139
UOPADA (EBITDA)	1,962	2,422	2,688	2,455	2,467	2,409	2,610	1,808	2,048
Depreciación y Amortización	1,822	1,946	1,858	2,072	2,016	1,990	2,045	1,341	1,576
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	140	476	830	382	451	419	564	467	471
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-122	-56	-194	-99	-122	-132	-143	-140	-70
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	18	420	636	283	330	287	422	326	401
Ingresos por Intereses	50	22	53	138	202	181	139	38	69
Intereses Pagados	171	132	205	302	301	243	205	142	214
Ingreso Financiero Neto	-121	-110	-151	-164	-99	-61	-65	-104	-145
Resultado Integral de Financiamiento	-121	-110	-151	-164	-99	-61	-65	-104	-145
Utilidad Neta Consolidada	-103	310	485	119	230	226	357	222	256
Participación mayoritaria en la utilidad	-103	310	485	119	230	226	357	222	256
Cambio en Ventas (%)	2.4%	7.4%	10.1%	6.3%	3.0%	-0.2%	6.4%	8.1%	10.6%
Margen Bruto	69.2%	71.0%	70.6%	67.3%	66.5%	65.8%	66.5%	75.0%	77.1%
Margen EBITDA	39.5%	45.4%	45.8%	39.3%	38.4%	37.6%	38.2%	47.3%	49.5%
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	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	0.9%	3.1%	5.2%	2.4%	2.7%	2.5%	0.0%	4.7%	5.1%
Tasa Pasiva	6.6%	5.3%	8.4%	12.9%	13.5%	11.5%	10.4%	7.2%	11.7%
Tasa Activa	1.6%	0.8%	1.8%	4.3%	6.8%	5.3%	4.1%	1.4%	2.6%

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): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	16,274	16,502	16,946	17,091	17,342	17,570	17,952	16,723	17,342
Activo Circulante	2,898	2,915	3,132	3,240	3,441	3,383	3,685	3,210	3,556
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	309	283	139	211	298	459	647	349	359
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,329	2,431	2,720	2,745	2,847	2,753	2,883	2,591	2,867
Deudores Diversos	52	42	32	38	40	41	43	48	38
Inventarios	208	160	241	246	256	130	113	223	292
Activos no Circulantes	13,376	13,586	13,814	13,851	13,901	14,186	14,267	13,513	13,786
Inversiones en Subsid. N.C.	63	49	81	96	96	96	96	58	96
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,139	13,385	13,577	13,588	13,632	13,911	13,986	13,308	13,524
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	139	139	139	140	146	152	158	139	139
PASIVOS TOTALES	4,208	4,034	4,001	4,011	4,031	4,033	4,059	4,039	4,125
Pasivo Circulante	1,540	1,445	1,524	1,640	1,787	1,927	2,106	1,532	1,733
Pasivo con Costo	88	96	111	114	126	139	153	102	119
Proveedores	357	258	247	244	251	237	247	227	266
Otros sin Costo	1,095	1,091	1,165	1,282	1,410	1,551	1,706	1,203	1,348
Pasivos no Circulantes	2,668	2,590	2,477	2,370	2,244	2,106	1,952	2,508	2,392
Pasivo con Costo	2,475	2,379	2,275	2,168	2,042	1,904	1,750	2,302	2,190
Otros Pasivos No Circulantes	193	211	202	202	202	202	202	206	202
CAPITAL CONTABLE	12,066	12,467	12,945	13,080	13,311	13,537	13,893	12,683	13,217
Capital Contribuido	10,205	10,295	10,296	10,313	10,313	10,313	10,313	10,296	10,313
Utilidades Acumuladas	1,964	1,862	2,165	2,648	2,767	2,997	3,223	2,165	2,648
Utilidad del Ejercicio	-103	310	485	119	230	226	357	222	256
Deuda Total	2,563	2,475	2,386	2,283	2,168	2,042	1,904	2,404	2,309
Deuda Neta	2,254	2,192	2,247	2,072	1,870	1,584	1,257	2,055	1,950
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,645	1,560	1,615	1,728	1,863	1,990	2,155	1,636	1,816
Días Cuenta por Cobrar Clientes	173	165	164	167	159	171	171	166	165
Días Inventario	48	38	42	46	56	40	41	39	51
Días por Pagar Proveedores	45	44	43	41	47	37	37	46	45

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

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

Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-103	310	485	119	230	226	357	99	256
Depreciación y Amortización	1,822	1,946	1,858	2,072	2,016	1,990	2,045	1,341	1,576
Intereses a Favor	-50	-22	-53	-138	-202	-181	-139	-38	-69
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,772	1,924	1,804	1,935	1,814	1,809	1,906	1,304	1,507
Intereses Devengados	171	132	205	302	301	243	205	142	214
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	171	132	205	302	301	243	205	142	214
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,840	2,366	2,494	2,356	2,346	2,278	2,467	1,668	1,977
Decremento (Incremento) en Clientes	-15	-101	-289	-25	-103	94	-130	-160	-147
Decremento (Incremento) en Inventarios	23	48	-82	-5	-10	126	17	-63	-51
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-10	46	-26	-31	-2	-2	-2	-10	-31
Incremento (Decremento) en Proveedores	152	-98	-11	-3	7	-14	10	-32	19
Capital de trabajo	411	-93	-342	52	21	346	51	-157	-28
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	411	-93	-342	52	21	346	51	-157	-28
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,251	2,273	2,152	2,408	2,366	2,624	2,518	1,511	1,950
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,109	-2,192	-2,050	-2,083	-2,060	-2,270	-2,120	-1,265	-1,523
Intereses Cobrados	50	22	53	138	202	181	139	38	69
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,063	-2,170	-1,997	-1,946	-1,864	-2,094	-1,987	-1,227	-1,454
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	188	103	155	461	502	529	531	284	496
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos Bancarios	-81	-88	-89	-103	-114	-126	-139	-71	-77
Intereses Pagados y otras partidas	-171	-132	-205	-302	-301	-243	-205	-142	-214
Financiamiento "Ajeno"	-251	-220	-294	-405	-415	-368	-343	-213	-291
Financiamiento "Propio"	-298	91	-6	15	0	0	0	-6	15
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-549	-129	-300	-389	-415	-368	-343	-219	-276
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-360	-26	-144	72	87	161	188	65	220
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	669	309	283	139	211	298	459	283	139
Efectivo y equiv. al final del Periodo	309	283	139	211	298	459	647	349	359
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-1,275	-1,362	-1,300	-1,690	-1,674	-1,970	-2,056	-1,293	-1,465
Flujo Libre de Efectivo	791	741	773	581	507	484	383	787	1,126
Amortización de Deuda	81	88	89	103	114	126	139	93	95
Amortización de Deuda Final	75	88	96	111	114	126	139	102	119
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	121	110	151	164	99	61	65	135	192
Servicio de la Deuda	195	198	247	275	214	187	204	238	311
DSCR	4.1	3.7	3.1	2.1	2.4	2.6	1.9	3.3	3.6
Caja Inicial Disponible	669	309	283	139	211	298	459	605	359
DSCR con Caja Inicial	7.5	5.3	4.3	2.6	3.4	4.2	4.1	5.9	4.8
Deuda Neta a FLE	2.8	3.0	2.9	3.6	3.7	3.3	3.3	2.6	1.7
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.5	0.8	0.7
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

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

¹ 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 y Deuda Soberana
19 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 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



Credit
Rating
Agency

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

HR AA+

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
19 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 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	15 de diciembre 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2019 – 3T23
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 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, 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).