

SIAPA
HR AA+
Perspectiva Estable

2022
HR AA+
Perspectiva Estable

2023
HR AA+
Perspectiva Estable

2024
HR AA+
Perspectiva Estable



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable



María Ortiz

maria.ortiz@hrratings.com

Analista de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Leonardo Amador

leonardo.amador@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para el Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado del Área Metropolitana de Guadalajara (SIAPA)

La ratificación de la calificación se debe a la tendencia positiva observada y proyectada en los Ingresos Totales de SIAPA, así como a la expectativa de que las métricas de rentabilidad y el nivel de endeudamiento se mantendrán en un rango similar al proyectado por HR Ratings. Se espera que, con la implementación de un importante ajuste tarifario en 2025, se compense el alza estimada en los gastos operativos, por lo que el Margen EBITDA continuaría en un nivel promedio de 43.1% de 2024 a 2027. En cuanto al Flujo Libre de Efectivo (FLE), se proyecta que se ubicará en un promedio de P\$993m durante el mismo periodo (vs. P\$1,131m al 3T24 UDM), donde destacaría una desaceleración en el apalancamiento con proveedores y otros pasivos a corto plazo. En este sentido, se espera que la razón de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) a EBITDA adquiera un valor promedio de 0.7x durante el mismo periodo (vs. 0.8x observado al 3T24 UDM). Debido al nivel proyectado de FLE y a que no se contempla la contratación de deuda adicional por parte del Organismo, se estima que las métricas de DSCR y DSCR con caja se mantendrán en promedios de 3.3x y 3.8x (vs. 3.3x y 3.9x al 3T24 UDM), mientras que la razón de Deuda Neta (DN) a FLE sería de 1.8 años, en línea con lo reportado al 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: SIAPA

	UDM			Escenario Base			Escenario de Estrés				
	3T23	3T24	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Ingresos Totales ¹	6,314	6,621	5,336	5,874	6,268	6,695	7,452	7,925	6,636	7,296	7,659
Margen EBITDA	46.4%	39.5%	45.4%	45.8%	43.1%	42.2%	43.3%	43.5%	41.2%	40.8%	40.3%
EBITDA	2,927	2,618	2,422	2,688	2,701	2,823	3,227	3,444	2,736	2,979	3,085
Flujo Libre de Efectivo *	1,126	1,131	741	773	1,269	974	1,018	983	698	732	716
CAPEX	2,308	2,695	2,192	2,050	2,615	2,477	2,638	2,757	2,460	2,453	2,447
Deuda Total	2,309	2,190	2,475	2,386	2,282	2,160	2,034	1,895	2,160	2,034	1,895
Deuda Neta	1,950	2,016	2,192	2,247	2,196	2,018	1,827	1,653	2,091	1,961	1,852
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
Años de Pago (DN / FLE)	1.7	1.8	3.0	2.9	1.7	2.1	1.8	1.7	3.0	2.7	2.6
DSCR **	3.6x	3.3x	0.0x	3.1x	4.1x	2.9x	3.2x	3.3x	2.1x	2.2x	2.3x
DSCR con caja inicial	4.8x	3.8x	5.3x	4.3x	4.5x	3.2x	3.7x	4.0x	2.3x	2.4x	2.6x

Fuente: HR Ratings, con información del Organismo bajo un escenario base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T24.

*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

- Crecimiento en el nivel de Ingresos.** Al tercer trimestre de 2024 (3T24), durante los últimos doce meses (UDM), se observó un crecimiento de 4.9% en los ingresos del OOA con respecto al 3T23 UDM. Lo anterior se deriva de un incremento de 5.3% en el cobro por servicios de agua y drenaje, de acuerdo con distintas estrategias de fiscalización implementadas por SIAPA, cuyo fin fue el incentivar el pago de obligaciones de clientes cumplidos y en situación de rezago. Cabe resaltar, que el comportamiento de los Ingresos Totales mostró una desviación positiva del 2.7%, de acuerdo con una recepción de recursos a través del Programa de Devolución de Derechos (PRODDER) superior a la proyectada durante la revisión anterior.
- Márgenes operativos y generación de FLE.** Al 3T24 UDM, el Organismo mostró un Margen EBITDA de 39.5% (vs. un margen de 45.5% en el escenario base) con P\$2,618m, lo cual estuvo por debajo de lo observado al 3T23 UDM de 46.4% con P\$2,917m. En lo anterior, destaca que a pesar de que los ingresos obtenidos fueron superiores, también lo fue el gasto en servicios personales y los recursos destinados al pago de servicios básicos y de saneamiento. En línea con este comportamiento, así como con el alza reportada en las cuentas de capital de trabajo (principalmente de proveedores y retenciones por pagar), el FLE tuvo un resultado de P\$1,131m al 3T24 UDM, lo cual es similar a lo observado al 3T23 UDM de P\$1,126m y superior a lo proyectado en el escenario base de P\$873m.
- Niveles de endeudamiento.** En línea con el hecho de que SIAPA no recurrió al uso de financiamiento adicional, su deuda total se redujo de P\$2,309m al 3T23 UDM a P\$2,190m durante el 3T24 UDM, luego de que cumplió con las amortizaciones programadas de los tres créditos que mantiene. No obstante, al mostrar un comportamiento similar en el FLE y al reflejarse un pago de intereses superior, los niveles de DSRC se redujeron ligeramente de 3.6x a 3.3x (vs. 3.8x proyectado). Por su parte, la métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) fue de 1.8 años (vs. 1.9 proyectado). Finalmente, las Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) aumentaron a P\$2,037m (+12.6% en el escenario base), como resultado de un crecimiento en las cuentas de proveedores y otros pasivos a corto plazo, lo cual resultó en una métrica de 0.8x (vs. 0.6 observado al 3T23 y estimado en el escenario base).



Expectativas para periodos futuros

- **Crecimiento en los ingresos y márgenes operativos.** Para los próximos años se proyecta que los ingresos de SIAPA mantendrán una tendencia positiva, ya que se estima una tasa media anual de crecimiento (tmac) entre 2024 y 2027 de 7.8%, de acuerdo con actualizaciones tarifarias constantes y mayores ingresos a través de Participaciones y Aportaciones. Cabe destacar que derivado del hecho de que el OOA no llevó a cabo ningún ajuste tarifario durante 2024, espera llevar a cabo una actualización del 12.5% durante 2025, mientras que para ejercicios posteriores presentaría incrementos más mesurados. Con ello, así como con el incremento estimado en los costos y gastos operativos en los próximos años, se proyecta un margen EBITDA promedio de 43.1%.
- **FLE y métricas de deuda.** Para 2024, dentro del escenario base, HR Ratings estima una reducción en la generación de FLE (P\$974m vs P\$1,269m reportados al cierre de 2023). Esto sería resultado de un apalancamiento inferior con proveedores, contratistas y otros pasivos a corto plazo, lo que reduciría el capital de trabajo. De forma adicional, en línea con el comportamiento observado al 3T24 UDM, el CAPEX de mantenimiento sería mayor que el considerado en la revisión anterior. Posteriormente, el FLE se mantendría en un promedio de P\$993m de 2025 a 2027. Debido a la estabilidad proyectada en el FLE, y a que no se contempla el uso de financiamiento adicional, se estiman niveles promedio de DSCR y DSCR con caja de 3.3x y 3.9x respectivamente, así como una razón promedio de DN a FLE de 1.8 años. Por su lado, la métrica de OsCF a EBITDA se mantendría en un promedio de 0.7x entre 2024 y 2027, como resultado de la desaceleración del nivel de proveedores y pasivos a corto plazo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la relación costo-tarifa.** En caso de que, durante los próximos años, se registre un alza tarifaria que logre contrarrestar el comportamiento de los costos operativos y administrativos, y esto se traduzca en un aumento en la relación costo-tarifa, la calificación del Organismo podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en DSCR, Años de Pago y apalancamiento.** En caso de que se presente una disminución considerable en la generación de FLE o la contratación de financiamiento bancario, y lo anterior lleve a la DSCR por debajo de 1.5x y a una razón de Años de Pago (DN a FLE) mayor a 4.0 años, se podría registrar una disminución en la calificación del Organismo.
- **Reducción sostenida en los niveles de eficiencia.** Si se observa un descenso sostenido en la eficiencia física o comercial, que lleve a que estas métricas sean inferiores a 64.0% y 81.0% respectivamente, se podría generar un efecto negativo en la calificación.



Anexos

Organismo Operador de Agua SIAPA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	16,502	16,946	17,532	17,796	18,133	18,564	19,054	17,342	17,579
Activo Circulante	2,915	3,132	3,340	3,422	3,623	3,932	4,308	3,556	3,351
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	283	139	86	142	207	243	280	359	173
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,431	2,720	2,950	2,982	3,115	3,382	3,714	2,867	2,866
Deudores Diversos	42	32	44	42	43	46	49	38	36
Inventarios	160	241	260	255	257	262	265	292	276
Activos no Circulantes	13,586	13,814	14,192	14,374	14,510	14,632	14,745	13,786	14,228
Inversiones en Subsid. N.C.	49	81	99	66	66	66	66	96	66
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,385	13,577	13,933	14,142	14,277	14,398	14,511	13,524	13,996
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	139	139	139	140	140	141	142	139	139
PASIVOS TOTALES	4,034	4,001	4,465	4,393	4,328	4,253	4,166	4,125	4,227
Pasivo Circulante	1,445	1,524	2,071	2,122	2,193	2,268	2,348	1,733	1,927
Pasivo con Costo	96	111	122	126	139	153	170	119	123
Proveedores	258	247	513	524	545	568	592	266	294
Otros sin Costo	1,091	1,165	1,437	1,473	1,510	1,547	1,586	1,348	1,510
Pasivos no Circulantes	2,590	2,477	2,394	2,270	2,135	1,984	1,818	2,392	2,300
Pasivo con Costo	2,379	2,275	2,160	2,034	1,895	1,742	1,572	2,190	2,067
Otros Pasivos No Circulantes	211	202	233	236	239	242	245	202	233
CAPITAL CONTABLE	12,467	12,945	13,067	13,403	13,805	14,311	14,888	13,217	13,352
Capital Contribuido	10,295	10,296	10,313	10,395	10,395	10,395	10,395	10,313	10,395
Utilidades Acumuladas	1,862	2,165	2,648	2,755	3,008	3,410	3,916	2,648	2,755
Utilidad del Ejercicio	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Deuda Total	2,475	2,386	2,282	2,160	2,034	1,895	1,742	2,309	2,190
Deuda Neta	2,192	2,247	2,196	2,018	1,827	1,653	1,462	1,950	2,016
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,560	1,615	2,183	2,233	2,294	2,357	2,424	1,816	2,037
Días Cuenta por Cobrar Clientes	165	164	169	160	162	164	165	165	161
Días Inventario	38	42	48	45	44	44	43	51	44
Días por Pagar Proveedores	44	43	54	54	52	49	48	45	52

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.

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

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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Netas	5,336	5,874	6,268	6,695	7,452	7,925	8,392	4,575	4,928
Derechos	5,166	5,618	6,268	6,538	7,275	7,739	8,198	4,575	4,771
Participaciones y Aportaciones y Otros	169	256	0	157	177	185	195	0	157
Costos de Operación	1,547	1,725	1,985	2,198	2,384	2,523	2,659	1,388	1,681
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,789	4,149	4,282	4,498	5,068	5,402	5,733	3,187	3,247
Gastos de Generales	1,367	1,461	1,582	1,674	1,841	1,958	2,069	1,139	1,282
UOPADA (EBITDA)	2,422	2,688	2,701	2,823	3,227	3,444	3,664	2,048	1,965
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,268	2,503	2,636	2,823	1,576	1,541
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	476	830	442	555	725	808	841	471	425
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-56	-194	-135	-91	-132	-143	-154	-70	-59
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	420	636	307	464	593	666	687	401	365
Ingresos por Intereses	22	53	82	54	52	49	46	69	37
Intereses Pagados	132	205	282	266	243	209	156	214	200
Ingreso Financiero Neto	-110	-151	-200	-211	-190	-160	-110	-145	-163
Utilidad Neta Consolidada	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Participación mayoritaria en la utilidad	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Cambio en Ventas (%)	7.4%	10.1%	6.7%	6.8%	11.3%	6.3%	5.9%	10.6%	7.7%
Margen Bruto	71.0%	70.6%	68.3%	67.2%	68.0%	68.2%	68.3%	77.1%	71.0%
Margen EBITDA	45.4%	45.8%	43.1%	42.2%	43.3%	43.5%	43.7%	49.5%	43.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.3	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.1%	5.2%	2.7%	3.3%	4.2%	4.6%	4.7%	5.1%	2.4%
Tasa Pasiva	5.3%	8.4%	12.1%	11.9%	11.6%	10.6%	8.6%	11.7%	11.9%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.5%	1.7%	1.6%	1.4%	1.2%	2.6%	1.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	310	485	106	253	402	506	577	256	202
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,268	2,503	2,636	2,823	1,576	1,541
Intereses a Favor	-22	-53	-82	-54	-52	-49	-46	-69	-37
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,924	1,804	2,177	2,214	2,450	2,586	2,777	1,507	1,503
Intereses Devengados	132	205	282	266	243	209	156	214	200
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	132	205	282	266	243	209	156	214	200
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,366	2,494	2,565	2,733	3,095	3,301	3,510	1,977	1,906
Decremento (Incremento) en Clientes	-101	-289	-230	-32	-133	-266	-333	-147	84
Decremento (Incremento) en Inventarios	48	-82	-19	5	-2	-5	-3	-51	-15
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	46	-26	-34	29	-1	-3	-3	-31	35
Incremento (Decremento) en Proveedores	-98	-11	265	11	21	23	25	19	-219
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	66	303	39	40	41	42	182	73
Capital de trabajo	-93	-342	285	52	-75	-210	-273	-28	-42
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-93	-342	285	52	-75	-210	-273	-28	-42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,273	2,152	2,851	2,785	3,020	3,091	3,237	1,950	1,864
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,192	-2,050	-2,615	-2,477	-2,638	-2,757	-2,936	-1,523	-1,603
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,170	-1,997	-2,533	-2,423	-2,587	-2,708	-2,891	-1,454	-1,566
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	103	155	318	361	434	383	347	496	297
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos Bancarios	-88	-89	-104	-122	-126	-139	-153	-77	-92
Intereses Pagados y otras partidas	-132	-205	-282	-266	-243	-209	-156	-214	-200
Financiamiento "Ajeno"	-220	-294	-386	-387	-369	-348	-309	-291	-292
Financiamiento "Propio"	91	-6	15	82	0	0	0	15	82
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-129	-300	-370	-305	-369	-348	-309	-276	-210
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-26	-144	-53	56	65	35	38	220	88
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	309	283	139	86	142	207	243	139	86
Efectivo y equiv. al final del Periodo	283	139	86	142	207	243	280	359	174
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-1,362	-1,300	-1,581	-1,810	-2,002	-2,109	-2,259	-1,465	-1,633
Flujo Libre de Efectivo	741	773	1,269	974	1,018	983	979	1,126	1,131
Amortización de Deuda Final	88	96	111	122	126	139	153	119	123
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	110	151	200	211	190	160	110	192	218
Servicio de la Deuda	198	247	311	333	316	299	263	311	341
DSCR	3.7	3.1	4.1	2.9	3.2	3.3	3.7	3.6	3.3
Caja Inicial Disponible	309	283	139	86	142	207	243	359	173
DSCR con Caja Inicial	5.3	4.3	4.5	3.2	3.7	4.0	4.6	4.8	3.8
Deuda Neta a FLE	3.0	2.9	1.7	2.1	1.8	1.7	1.5	1.7	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.7	0.8
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA1	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	16,502	16,946	17,532	17,754	18,087	18,490	18,909	17,342	17,579
Activo Circulante	2,915	3,132	3,340	3,385	3,549	3,844	4,258	3,556	3,351
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	283	139	86	69	73	43	30	359	173
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,431	2,720	2,950	3,007	3,164	3,483	3,905	2,867	2,866
Deudores Diversos	42	32	44	44	45	48	51	38	36
Inventarios	160	241	260	265	268	270	272	292	276
Activos no Circulantes	13,586	13,814	14,192	14,370	14,538	14,646	14,651	13,786	14,228
Inversiones en Subsid. N.C.	49	81	99	66	66	66	66	96	66
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,385	13,577	13,933	14,138	14,307	14,416	14,421	13,524	13,996
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	139	139	139	139	138	138	137	139	139
PASIVOS TOTALES	4,034	4,001	4,465	4,430	4,405	4,371	4,328	4,125	4,227
Pasivo Circulante	1,445	1,524	2,071	2,153	2,263	2,379	2,503	1,733	1,927
Pasivo con Costo	96	111	122	126	139	153	170	119	123
Proveedores	258	247	513	547	592	639	692	266	294
Otros sin Costo	1,091	1,165	1,437	1,480	1,532	1,587	1,642	1,348	1,510
Pasivos no Circulantes	2,590	2,477	2,394	2,278	2,142	1,992	1,825	2,392	2,300
Pasivo con Costo	2,379	2,275	2,160	2,034	1,895	1,742	1,572	2,190	2,067
Otros Pasivos No Circulantes	211	202	233	243	246	250	253	202	233
CAPITAL CONTABLE	12,467	12,945	13,067	13,324	13,682	14,119	14,580	13,217	13,352
Capital Contribuido	10,295	10,296	10,313	10,395	10,395	10,395	10,395	10,313	10,395
Utilidades Acumuladas	1,862	2,165	2,648	2,755	2,929	3,288	3,724	2,648	2,755
Utilidad del Ejercicio	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Deuda Total	2,475	2,386	2,282	2,160	2,034	1,895	1,742	2,309	2,190
Deuda Neta	2,192	2,247	2,196	2,091	1,961	1,852	1,712	1,950	2,016
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,560	1,615	2,183	2,270	2,370	2,476	2,586	1,816	2,037
Días Cuenta por Cobrar Clientes	165	164	169	162	168	171	178	165	161
Días Inventario	38	42	48	45	45	46	47	51	44
Días por Pagar Proveedores	44	43	54	55	51	48	46	45	52

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.

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

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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Netas	5,336	5,874	6,268	6,636	7,296	7,659	8,017	4,575	4,928
Derechos	5,166	5,618	6,268	6,479	7,128	7,487	7,837	4,575	4,771
Participaciones y Aportaciones y Otros	169	256	0	157	168	172	180	0	157
Costos de Operación	1,547	1,725	1,985	2,217	2,459	2,596	2,735	1,388	1,681
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,789	4,149	4,282	4,419	4,837	5,063	5,282	3,187	3,247
Gastos de Generales	1,367	1,461	1,582	1,683	1,858	1,979	2,088	1,139	1,282
UOPADA (EBITDA)	2,422	2,688	2,701	2,736	2,979	3,085	3,195	2,048	1,965
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,254	2,285	2,337	2,461	1,576	1,541
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	476	830	442	482	694	748	733	471	425
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-56	-194	-135	-91	-132	-143	-154	-70	-59
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	420	636	307	391	563	605	579	401	365
Ingresos por Intereses	22	53	82	49	45	43	45	69	37
Intereses Pagados	132	205	282	266	249	212	163	214	200
Ingreso Financiero Neto	-110	-151	-200	-217	-204	-168	-118	-145	-163
Resultado Integral de Financiamiento	-110	-151	-200	-217	-204	-168	-118	-145	-163
Utilidad Neta Consolidada	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Participación mayoritaria en la utilidad	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Cambio en Ventas (%)	7.4%	10.1%	6.7%	5.9%	10.0%	5.0%	4.7%	10.6%	7.7%
Margen Bruto	71.0%	70.6%	68.3%	66.6%	66.3%	66.1%	65.9%	77.1%	71.0%
Margen EBITDA	45.4%	45.8%	43.1%	41.2%	40.8%	40.3%	39.8%	49.5%	43.0%
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	0.6	0.3	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.1%	5.2%	2.7%	2.9%	4.0%	4.2%	4.1%	5.1%	2.4%
Tasa Pasiva	5.3%	8.4%	12.1%	11.9%	11.9%	10.8%	9.0%	11.7%	11.9%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.5%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	2.6%	1.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



Organismo Operador de Agua SIAPA (Estrés): Flujo Libre de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	310	485	106	174	358	437	461	256	202
Depreciación y Amortización	1,946	1,858	2,259	2,254	2,285	2,337	2,461	1,576	1,541
Intereses a Favor	-22	-53	-82	-49	-45	-43	-45	-69	-37
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,924	1,804	2,177	2,206	2,240	2,294	2,416	1,507	1,503
Intereses Devengados	132	205	282	266	249	212	163	214	200
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	132	205	282	266	249	212	163	214	200
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,366	2,494	2,565	2,645	2,848	2,942	3,040	1,977	1,906
Decremento (Incremento) en Clientes	-101	-289	-230	-57	-156	-320	-422	-147	84
Decremento (Incremento) en Inventarios	48	-82	-19	-4	-3	-2	-2	-51	-15
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	46	-26	-34	27	-1	-3	-3	-31	35
Incremento (Decremento) en Proveedores	-98	-11	265	34	45	48	53	19	-219
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	66	303	53	55	58	58	182	73
Capital de trabajo	-93	-342	285	53	-61	-219	-317	-28	-42
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-93	-342	285	53	-61	-219	-317	-28	-42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,273	2,152	2,851	2,698	2,787	2,723	2,723	1,950	1,864
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,192	-2,050	-2,615	-2,460	-2,453	-2,447	-2,466	-1,523	-1,603
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,170	-1,997	-2,533	-2,411	-2,408	-2,403	-2,420	-1,454	-1,566
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	103	155	318	288	379	321	303	496	297
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos BanCDrios	-88	-89	-104	-122	-126	-139	-153	-77	-92
Intereses Pagados y otras partidas	-132	-205	-282	-266	-249	-212	-163	-214	-200
Financiamiento "Ajeno"	-220	-294	-386	-387	-375	-350	-316	-291	-292
Financiamiento "Propio"	91	-6	15	82	0	0	0	15	82
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-129	-300	-370	-305	-375	-350	-316	-276	-210
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-26	-144	-53	-17	4	-30	-13	220	88
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	309	283	139	86	69	73	43	139	86
Efectivo y equiv. al final del Periodo	283	139	86	69	73	43	30	359	174
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-1,362	-1,300	-1,581	-1,816	-1,885	-1,928	-2,031	-1,465	-1,633
Flujo Libre de Efectivo	741	773	1,133	698	732	716	693	1,126	1,131
Amortización de Deuda Final	88	96	111	122	126	139	153	119	123
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	110	151	200	217	204	168	118	192	218
Servicio de la Deuda	198	247	311	338	330	307	271	311	341
DSCR	3.7	3.1	3.6	2.1	2.2	2.3	2.6	3.6	3.3
Caja Inicial Disponible	309	283	139	86	69	73	43	359	173
DSCR con Caja Inicial	5.3	4.3	4.1	2.3	2.4	2.6	2.7	4.8	3.8
Deuda Neta a FLE	3.0	2.9	1.9	3.0	2.7	2.6	2.5	1.7	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA1	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por GHP Consultores Asociados S.C.



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos de Agua, agosto 2021.
Calificación anterior	HR AA+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	19 de diciembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-3T24
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

