

2023
HR BBB+
Perspectiva Estable

2024
HR BBB+
Perspectiva Positiva



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Leonardo Amador

leonardo.amador@hrratings.com

Analista Sr. 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 BBB+ y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para la Comisión Municipal de Agua Potable y Alcantarillado de la Zona Conurbada de la Desembocadura del Río Pánuco (COMAPA-ZC)

El cambio de Perspectiva Estable a Positiva responde a un fortalecimiento en el perfil de deuda proyectado para el Organismo. Al tercer trimestre de 2024 (3T24), COMAPA-ZC no registró deuda bancaria, lo que representa una desviación frente a los supuestos planteados en la revisión anterior. Al respecto, el Organismo optó por no contraer financiamiento de largo plazo, debido a la irrupción de una crisis hídrica durante la primera mitad de 2024, la cual fue subsanada en los meses posteriores. Actualmente, el Organismo se encuentra en proceso de contratar una línea de crédito revolvente de corto plazo por P\$80m, cuyos recursos destinaría principalmente al mantenimiento de su infraestructura hídrica. A causa de lo anterior, la razón de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) se ubicaría en un promedio de 0.5 años de 2024 a 2026 (vs. 9.7 proyectado en la revisión anterior). Asimismo, la ratificación de la calificación se debe a la expectativa de que, durante los próximos años, se presentará una dinámica positiva en los ingresos del Organismo, por lo que el Margen EBITDA se incrementaría a un promedio de 54.3% de 2024 a 2027. Por su parte, se espera que el Flujo Libre de Efectivo (FLE) sea, en promedio, de P\$19m durante el mismo periodo (vs. un FLE negativo al 3T24 UDM), lo que sería resultado resultado de un crecimiento más moderado en las cuentas por cobrar a partir de 2025, además de un mayor apalancamiento con proveedores. Por lo tanto, se estima una métrica promedio de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) a EBITDA de 4.0x entre 2024 y 2027. Finalmente, tomando en cuenta la utilización estimada de financiamiento, se proyecta una DSCR promedio de 0.2x, en línea con lo esperado anteriormente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: COMAPA-ZC

	UDM		Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T23	3T24	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Ingresos Totales	1,347	1,472	1,286	1,293	1,542	1,598	1,665	1,514	1,540	1,588
Margen EBITDA	7.4%	4.9%	9.6%	-2.1%	8.1%	8.2%	8.2%	5.5%	5.1%	4.9%
EBITDA	99	72	124	-27	125	131	137	83	79	77
Flujo Libre de Efectivo *	-142	-46	-497	-176	19	20	22	10	12	13
CAPEX	26	20	32	27	94	109	115	96	115	120
Deuda Total	0	0	0	0	80	80	80	80	90	100
Deuda Neta	-50	-28	-95	-30	14	11	6	24	36	46
Años de Pago (DN / EBITDA)	-0.5	-0.4	-0.8	1.1	0.1	0.1	0.0	0.3	0.5	0.6
Años de Pago (DN / FLE)	0.4	0.6	0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	2.4	2.9	3.6
DSCR **	-	-	-	-	-	0.2x	0.3x	-	0.1x	0.1x
DSCR con caja inicial	-	-	-	-	-	1.0x	1.1x	-	0.8x	0.7x

Fuente: HR Ratings, con información del Organismo bajo un escenario económico 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

- Aumento del nivel de Ingresos.** Al tercer trimestre de 2024 (3T24), durante los últimos doce meses (UDM), se presentó un aumento de 9.2% en los ingresos de COMAPA-ZC frente a lo registrado al 3T23 UDM. Este movimiento fue ocasionado por la implementación de un ajuste tarifario de 12.4% para 2024, que impactó positivamente los ingresos por servicios prestados por el Organismo. Adicionalmente, el monto observado de Ingresos Totales (P\$1,472m) fue superior al considerado en el escenario base (P\$1,418m), debido a que se registró la recepción de P\$119m por conducto de transferencias estatales al 3T24 UDM (vs. P\$58m estimado anteriormente).
- Márgenes operativos y generación de FLE.** El Organismo reportó un Margen EBITDA de 4.9% al 3T24 UDM, lo que fue menor a los márgenes estimados en la revisión anterior (11.9% en el escenario base). El EBITDA, que totalizó P\$72m (vs. P\$99m observados al 3T23 UDM), fue presionado a la baja por un mayor gasto en servicios generales, específicamente en los servicios de mantenimiento de las plantas tratadoras de aguas residuales, así como por mayores erogaciones relacionadas con los salarios y prestaciones de la plantilla laboral. Aunque los Ingresos Totales aumentaron, la disminución del EBITDA, así como con el alza reportada en las cuentas por cobrar, provocaron que el FLE se mantuviera negativo entre el 3T23 y 3T24, en línea con lo proyectado en el escenario base.
- Niveles de eficiencia.** La eficiencia comercial del Organismo se mantuvo en 79% entre el 3T23 y 3T24, luego de que se reportó una ligera reducción tanto en el volumen de agua facturado como en el pagado. Con ello, la eficiencia comercial se ubicó por debajo del promedio de los Organismos Operadores de Agua (OOA) calificados por HR Ratings. Por otra parte, la producción de agua disminuyó durante 2024, en línea con la irrupción de una crisis hídrica en la región. A pesar de este evento, como resultado de algunas estrategias implementadas para facilitar el cobro a los usuarios domésticos del Organismo, la eficiencia física tuvo un importante aumento, luego de que pasó de 61% al 3T23 a 71% al 3T24, por lo que fue mayor al promedio de los OOA evaluados por HR Ratings.

Expectativas para periodos futuros

- Adquisición de financiamiento.** El Organismo se encuentra de proceso de adquirir deuda de corto plazo, la cual sería destinada, en su mayoría, al mantenimiento y renovación de la infraestructura hídrica. Por otro lado, el resto de los recursos se dirigirían a solventar obligaciones de corto plazo relacionadas con proveedores. De acuerdo con el escenario base, HR Ratings estima que la Entidad dispondrá de P\$80m en cada año dentro del periodo 2024-2027. Asimismo, el



FLE promedio proyectado sería de P\$19m. Como resultado, se estiman niveles de DSCR y DSCR con caja de 0.2x y 1.1x entre 2025 y 2027, mientras que la razón de DN a FLE se ubicaría en 0.4 años de 2024 a 2027. Por último, se observaría a la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) a EBITDA adquirir un valor promedio de 4.0x, lo que se debería a un nivel superior de pasivos de corto plazo asociados a proveedores.

- **Ingresos y márgenes operativos.** Para los próximos años, se estima que los Ingresos Totales de COMAPA-ZC conservarán una tendencia creciente, ya que se registraría una tasa media anual de crecimiento (tmac) entre 2024 y 2027 de 4.0%, de acuerdo con actualizaciones tarifarias constantes y el incremento poblacional esperado. Además, es importante subrayar que, aunque para 2025 se observaría una disminución en los ingresos por Participaciones y transferencias estatales, estos reportarían un comportamiento similar al observado previo al 2024. Se estima que los movimientos descritos con anterioridad contrarresten un alza en los costos y gastos operativos de los próximos años, por lo que el margen EBITDA aumentaría a un promedio de 54.3% entre 2024 y 2027.

Factores que podrían subir la calificación

- **Cumplimiento de las expectativas respecto a las métricas financieras.** Si los márgenes operativos y de rentabilidad de COMAPA-ZC presentan un comportamiento acorde a lo esperado, y esto se refleja en una generación estable de FLE, las métricas financieras podrían encontrarse en línea con lo proyectado. En caso de que el escenario anterior se traduzca en una DSCR promedio igual o mayor a 1.1x, o si métrica promedio de Años de Pago (DN a FLE) se ubica en un promedio de 0.5 años, se podría generar un efecto positivo en la calificación.
- **Aumento de la eficiencia comercial.** En caso de que el Organismo, como consecuencia de las acciones implementadas por su área comercial para incrementar los ingresos, registre un alza sostenida en la eficiencia comercial, que permita que este indicador supere un nivel de 83.0% en los próximos años, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción de las métricas operativas.** Si se registra un descenso sostenido en los niveles de eficiencia física y comercial, que provoque que estas métricas se encuentren por debajo de 63.5% y 69.5% respectivamente; o en caso de que la relación costo-tarifa sea inferior a 1.3, la calificación del Organismo podría afectarse negativamente.
- **Deterioro de los Años de Pago y del nivel de apalancamiento.** Si se registra una generación inferior de FLE durante los próximos años, o en caso de que el Organismo recurra a un monto superior de deuda que el proyectado, y lo anterior derive en una métrica de Años de Pago por arriba de 4.0 años, la calificación podría revisarse a la baja. De forma adicional, en caso de que se presente un importante nivel de apalancamiento con pasivo circulante y, por ende, la razón de OFsC a EBITDA sea mayor a un promedio de 9.7x, podría observarse un deterioro en la calificación.



Anexos

Organismo Operador de Agua COMAPA-ZC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	sep-23	sep-24
ACTIVOS TOTALES	2,368	2,064	1,915	2,136	2,169	2,205	2,242	1,987	2,083
Activo Circulante	1,258	1,078	1,062	1,261	1,288	1,318	1,349	1,100	1,271
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	430	95	30	66	69	74	75	50	28
Cuentas por Cobrar a Clientes	797	955	991	1,164	1,186	1,210	1,239	1,022	1,214
Inventarios	30	27	40	31	32	33	34	28	29
Anticipos y Otros Activos Circulantes	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Activos no Circulantes	1,110	986	853	874	881	888	893	887	812
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,102	978	845	866	873	879	883	878	804
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	8	8	8	8	9	9	9	8	8
PASIVOS TOTALES	661	346	396	603	613	626	637	351	515
Pasivo Circulante	661	346	396	603	613	626	637	351	515
Pasivo con Costo	0	0	0	80	80	80	80	0	0
Proveedores	661	346	396	523	533	546	557	351	515
CAPITAL CONTABLE	1,707	1,718	1,519	1,533	1,556	1,579	1,605	1,636	1,567
Capital Contribuido	161	161	161	161	161	161	161	161	161
Utilidades Acumuladas	1,498	1,590	1,545	1,319	1,372	1,395	1,418	1,552	1,319
Utilidad del Ejercicio	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Deuda Total	0	0	0	80	80	80	80	0	0
Deuda Neta	-430	-95	-30	14	11	6	5	-50	-28
Obligaciones sin Costo Financiero¹	661	346	396	523	533	546	557	351	515
Días Cuenta por Cobrar Clientes	253	251	278	269	269	271	273	265	271
Días Inventario	18	19	17	16	16	16	15	16	17
Días por Pagar Proveedores	325	244	211	254	255	256	256	213	241

Fuente: HR Ratings proyecciones, con base en información proporcionada por el Organismo, así como en cierres anuales dictaminados por Soluciones Financieras y Contables S.C.

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

Organismo Operador de Agua COMAPA-ZC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	sep-23	sep-24
Ingresos Totales	1,222	1,286	1,293	1,542	1,598	1,665	1,733	974	1,153
Servicio de Agua	1,156	1,246	1,240	1,423	1,523	1,587	1,652	933	1,046
Participaciones y Aportaciones	66	40	53	119	75	78	81	41	107
Costos de Operación	516	566	616	709	733	760	789	424	507
Costo de Ventas	516	566	616	709	733	760	789	424	507
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	705	720	677	833	865	905	944	550	645
Gastos de Generales	503	596	704	708	734	768	798	507	503
UOPADA (EBITDA)	203	124	-27	125	131	137	145	42	142
Depreciación y Amortización	155	157	159	73	102	109	115	119	55
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	48	-33	-187	52	29	28	30	-77	87
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-0	0	0	0	-0	-0	-0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	48	-33	-187	52	29	28	30	-77	87
Intereses Pagados	0	0	0	0	5	5	5	0	0
Ingreso Financiero Neto	0	0	0	0	-5	-5	-5	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	0	0	0	0	-5	-5	-5	0	0
Utilidad después del RIF	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Utilidad antes de Impuestos	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Resultado antes de operaciones discontinuadas	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Utilidad Neta Consolidada	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Participación mayoritaria en la utilidad	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Cambio en Ventas (%)	-2.1%	5.2%	0.5%	19.3%	3.6%	4.2%	4.1%	6.7%	18.4%
Margen Bruto	57.7%	56.0%	52.4%	54.0%	54.2%	54.4%	54.5%	56.5%	56.0%
Margen EBITDA	16.6%	9.6%	-2.1%	8.1%	8.2%	8.2%	8.4%	4.4%	12.3%
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	1.1	1.3	1.5	1.8	1.8	1.9	2.0	1.1	1.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.0%	-2.2%	-11.8%	3.5%	1.8%	1.8%	1.9%	-3.7%	-1.5%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	8.7%	8.5%	0.0%	0.0%
Tasa Activa	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones, con base en información proporcionada por el Organismo, así como en cierres anuales dictaminados por Soluciones Financieras y Contables S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua COMAPA-ZC (Base): Flujo Libre de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	sep-23	sep-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	48	-33	-187	52	24	23	26	-77	87
Depreciación y Amortización	155	157	159	73	102	109	115	119	55
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	155	157	159	73	102	109	115	119	55
Intereses Devengados	0	0	0	0	5	5	5	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	0	0	5	5	5	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	203	124	-27	125	131	137	145	42	142
Decremento (Incremento) en Clientes	100	-159	-36	-173	-22	-24	-29	-66	-222
Decremento (Incremento) en Inventarios	-11	3	-12	9	-1	-1	-1	-1	11
Incremento (Decremento) en Proveedores	239	-315	51	127	10	13	11	6	119
Capital de trabajo	328	-472	2	-37	-13	-12	-19	-62	-92
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	328	-472	2	-37	-13	-12	-19	-62	-92
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	531	-348	-25	88	118	125	126	-19	50
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-16	-32	-27	-94	-109	-115	-120	-20	-14
Inversión en Activos Intangibles	-8	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-24	-32	-27	-94	-109	-115	-120	-20	-14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	507	-380	-51	-6	8	10	6	-39	36
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	80	80	80	80	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	-80	-80	-80	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	0	0	-5	-5	-5	0	0
Financiamiento "Ajeno"	0	0	0	80	-5	-5	-5	0	0
Financiamiento "Propio"	-193	44	-13	-39	0	0	0	-6	-39
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-193	44	-13	41	-5	-5	-5	-6	-39
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	314	-336	-64	35	3	5	1	-45	-3
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	116	430	95	30	66	69	74	95	30
Efectivo y equiv. al final del Periodo	430	95	30	66	69	74	75	50	28
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-147	-149	-151	-69	-97	-104	-109	-151	-90
Flujo Libre de Efectivo	384	-497	-176	19	20	22	17	-142	-46
Amortización de Deuda	0	0	0	0	80	80	80	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	0	0	0	0	5	5	5	0	0
Servicio de la Deuda	0	0	0	0	85	85	85	0	0
DSCR	-	-	-	-	0.2	0.3	0.2	-	-
Caja Inicial Disponible	116	430	95	30	66	69	74	95	30
DSCR con Caja Inicial	-	-	-	-	1.0	1.1	1.1	-	-
Deuda Neta a FLE	-1.1	0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.3	0.4	0.6
Deuda Neta a EBITDA	-2.1	-0.8	1.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.4
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	3.3	2.8	-14.5	4.2	4.1	4.0	3.8	3.5	7.1

Fuente: HR Ratings proyecciones, con base en información proporcionada por el Organismo, así como en cierres anuales dictaminados por Soluciones Financieras y Contables S.C.

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



Organismo Operador de Agua COMAPA-ZC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	sep-23	sep-24
ACTIVOS TOTALES	2,368	2,064	1,915	2,136	2,174	2,214	2,256	1,987	2,083
Activo Circulante	1,258	1,078	1,062	1,261	1,288	1,321	1,355	1,100	1,271
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	430	95	30	56	54	53	50	50	28
Cuentas por Cobrar a Clientes	797	955	991	1,172	1,201	1,233	1,269	1,022	1,214
Inventarios	30	27	40	32	32	33	34	28	29
Anticipos y Otros Activos Circulantes	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Activos no Circulantes	1,110	986	853	875	886	893	901	887	812
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,102	978	845	867	877	884	891	878	804
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	8	8	8	8	9	9	10	8	8
PASIVOS TOTALES	661	346	396	647	716	799	889	351	515
Pasivo Circulante	661	346	396	647	716	799	889	351	515
Pasivo con Costo	0	0	0	80	90	100	110	0	0
Proveedores	661	346	396	567	626	699	779	351	515
CAPITAL CONTABLE	1,707	1,718	1,519	1,489	1,457	1,415	1,366	1,636	1,567
Capital Contribuido	161	161	161	161	161	161	161	161	161
Utilidades Acumuladas	1,498	1,590	1,545	1,319	1,328	1,296	1,254	1,552	1,319
Utilidad del Ejercicio	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Deuda Total	0	0	0	80	90	100	110	0	0
Deuda Neta	-430	-95	-30	24	36	47	60	-50	-28
Obligaciones sin Costo Financiero¹	661	346	396	567	626	699	779	351	515
Días Cuenta por Cobrar Clientes	253	251	278	275	263	254	243	265	271
Días Inventario	18	19	17	16	16	15	15	16	17
Días por Pagar Proveedores	325	244	211	257	258	261	264	213	241

Fuente: HR Ratings proyecciones, con base en información proporcionada por el Organismo, así como en cierres anuales dictaminados por Soluciones Financieras y Contables S.C.

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

Organismo Operador de Agua COMAPA-ZC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	sep-23	sep-24
Ingresos Totales	1,222	1,286	1,293	1,514	1,540	1,588	1,637	974	1,153
Servicio de Agua	1,156	1,246	1,240	1,401	1,471	1,516	1,562	933	1,046
Participaciones y Aportaciones	66	40	53	113	69	72	75	41	107
Costos de Operación	516	566	616	716	734	761	787	424	507
Costo de Ventas	516	566	616	716	734	761	787	424	507
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	705	720	677	798	806	827	850	550	645
Gastos de Generales	503	596	704	716	727	750	774	507	503
UOPADA (EBITDA)	203	124	-27	83	79	77	76	42	142
Depreciación y Amortización	155	157	159	74	105	113	119	119	55
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	48	-33	-187	9	-26	-36	-42	-77	87
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-0	0	0	0	-0	-0	-0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	48	-33	-187	9	-26	-36	-42	-77	87
Intereses Pagados	0	0	0	0	6	6	7	0	0
Ingreso Financiero Neto	0	0	0	0	-6	-6	-7	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	0	0	0	0	-6	-6	-7	0	0
Utilidad después del RIF	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Utilidad antes de Impuestos	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Resultado antes de operaciones discontinuadas	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Utilidad Neta Consolidada	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Participación mayoritaria en la utilidad	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Cambio en Ventas (%)	-2.1%	5.2%	0.5%	17.1%	1.7%	3.1%	3.0%	6.7%	18.4%
Margen Bruto	57.7%	56.0%	52.4%	52.7%	52.3%	52.1%	51.9%	56.5%	56.0%
Margen EBITDA	16.6%	9.6%	-2.1%	5.5%	5.1%	4.9%	4.7%	4.4%	12.3%
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	1.1	1.3	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.1	1.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.0%	-2.2%	-11.8%	0.6%	-1.7%	-2.4%	-2.9%	-3.7%	-1.5%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.5%	9.3%	10.2%	0.0%	0.0%
Tasa Activa	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones, con base en información proporcionada por el Organismo, así como en cierres anuales dictaminados por Soluciones Financieras y Contables S.C.



Organismo Operador de Agua COMAPA-ZC (Estrés): Flujo Libre de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	sep-23	sep-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	48	-33	-187	9	-32	-42	-49	-77	87
Depreciación y Amortización	155	157	159	74	105	113	119	119	55
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	155	157	159	74	105	113	119	119	55
Intereses Devengados	0	0	0	0	6	6	7	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	0	0	6	6	7	0	0
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	203	124	-27	83	79	77	76	42	142
Decremento (Incremento) en Clientes	100	-159	-36	-181	-29	-32	-36	-66	-222
Decremento (Incremento) en Inventarios	-11	3	-12	8	-0	-1	-1	-1	11
Incremento (Decremento) en Proveedores	239	-315	51	171	59	72	81	6	119
Capital de trabajo	328	-472	2	-3	30	39	44	-62	-92
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	328	-472	2	-3	30	39	44	-62	-92
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	531	-348	-25	80	109	117	120	-19	50
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-16	-32	-27	-96	-115	-120	-126	-20	-14
Inversión en Activos Intangibles	-8	0	0	-0	-1	-1	-1	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-24	-32	-27	-96	-116	-121	-127	-20	-14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	507	-380	-51	-16	-7	-4	-6	-39	36
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	80	90	100	110	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	-80	-90	-100	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	0	0	-6	-6	-7	0	0
Financiamiento "Ajeno"	0	0	0	80	4	4	3	0	0
Financiamiento "Propio"	-193	44	-13	-39	0	0	0	-6	-39
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-193	44	-13	41	4	4	3	-6	-39
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	314	-336	-64	25	-2	-0	-3	-45	-3
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	116	430	95	30	56	54	53	95	30
Efectivo y equiv. al final del Periodo	430	95	30	56	54	53	50	50	28
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-147	-149	-151	-70	-96	-104	-109	-151	-90
Flujo Libre de Efectivo	384	-497	-176	10	12	13	11	-170	-40
Amortización de Deuda	0	0	0	0	80	90	100	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	0	0	0	0	6	6	7	0	0
Servicio de la Deuda	0	0	0	0	86	96	107	0	0
DSCR	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1	-	-
Caja Inicial Disponible	116	430	95	30	56	54	53	95	30
DSCR con Caja Inicial	-	-	-	-	0.8	0.7	0.6	-	-
Deuda Neta a FLE	-1.1	0.2	0.2	2.4	2.9	3.6	5.2	0.3	0.7
Deuda Neta a EBITDA	-2.1	-0.8	1.1	0.3	0.5	0.6	0.8	-1.2	-0.2
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	3.3	2.8	-14.5	6.8	7.9	9.0	10.2	8.3	3.6

Fuente: HR Ratings proyecciones, con base en información proporcionada por el Organismo, así como en cierres anuales dictaminados por Soluciones Financieras y Contables S.C.

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



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 BBB+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	20 de diciembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-3T24
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

