

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja Calificación de DHC a 'A+(mex)'; Mantiene Observación Negativa

Mexico Wed 18 Jun, 2025 - 5:15 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 18 Jun 2025: Fitch Ratings bajó la calificación nacional de largo plazo y la de la emisión de certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra DHIC 22B de Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC) a 'A+(mex)' desde 'AA+(mex)'. Las calificaciones se mantienen en Observación Negativa.

La baja en la calificación de DHC refleja el riesgo incremental de refinanciamiento de la deuda con vencimiento menor de un año, ocasionado por una interferencia regulatoria mayor, así como por la contingencia legal vigente; el proceso legal podría resolverse en un plazo mayor que el del vencimiento de la emisión de CB programada para mayo de 2026. En opinión de Fitch, estos factores restan flexibilidad financiera a la compañía y presionan su perfil de liquidez.

La Observación Negativa de las calificaciones se mantiene, ya que persiste la incertidumbre respecto a las operaciones y resultados de la compañía, derivada de la contingencia legal relacionada con la concesión. Fitch resolverá la Observación Negativa una vez que exista mayor claridad sobre el desenlace del proceso legal en curso, el cual podría extenderse por más de seis meses, así como sobre las alternativas de refinanciamiento de la deuda.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Riesgo de Intervención: Fitch incorpora en la calificación de DHC su histórica exposición a un mayor riesgo de interferencia política en comparación con otros emisores calificados por Fitch, evidenciado en el decreto promulgado en diciembre de 2023 y resoluciones previas. Como resultado, DHC enfrenta incertidumbre respecto a la continuidad de sus operaciones, lo que podría afectar su capacidad para cumplir oportunamente con sus compromisos de deuda.

El Decreto 250 emitido el 15 de diciembre de 2014 extendía hasta el 31 de diciembre de 2053 las concesiones en los municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres y Puerto Morelos, ubicados en el estado de Quintana Roo. Asimismo, contemplaba la modificación del Título de Concesión para reflejar el nuevo plazo de vigencia, la inclusión de los servicios públicos en el municipio de Solidaridad, y la actualización de diversas cláusulas y anexos.

Por su parte, el Decreto 195, promulgado el 22 de diciembre de 2023, establece el vencimiento de la concesión a partir del 31 de diciembre de 2023, fecha original, y revoca la extensión previamente autorizada en el Decreto 250. Actualmente, DHC cuenta con una suspensión definitiva respecto al acto reclamado, la cual permanecerá vigente hasta que se resuelva la segunda instancia del juicio de amparo. Esto permite que la situación se mantenga sin cambios y que el Decreto 195 no sea aplicado en la esfera jurídica de DHC.

Flexibilidad Financiera Menor: Al cierre de marzo de 2025, DHC presentó un perfil de liquidez ajustado, con un saldo de efectivo disponible de aproximadamente MXN20 millones y vencimientos de deuda por cerca de MXN1,000 millones programados para mayo de 2026. En el segundo trimestre de 2025, la compañía realizó amortizaciones de deuda por MXN100 millones, reduciendo el saldo en circulación de los CB DHIC 22B a MXN900 millones. Hacia adelante, Fitch espera que DHC cubra los requerimientos de inversión, pago de intereses y distribuciones a los accionistas con la generación de flujo de caja operativo (FCO).

La compañía está evaluando opciones para enfrentar el vencimiento de deuda, incluyendo el uso de fondos propios, refinanciamiento o incluso aportaciones de los socios; sin embargo, hasta la fecha no se ha concretado la estrategia.

Operaciones Reguladas: DHC opera bajo un esquema de tarifas reguladas y aplicables en todo el estado, determinadas por la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA). Estas tarifas se actualizan mensualmente y se ajustan conforme a los cambios en la Unidad de Medida y Actualización (UMA), la inflación y los costos de electricidad. Además, pueden ser revisadas cuando resulten insuficientes para garantizar la operación y mantenimiento de los servicios.

Apalancamiento Bajo: Fitch no prevé cambios significativos en la estructura de capital de la compañía y espera que mantenga un apalancamiento bajo. Para los últimos 12 meses a marzo de 2025, DHC reportó un indicador de deuda total a EBITDA (calculado pre-IFRS 16) de 0.8 veces (x), nivel que se ha fortalecido en los últimos años como resultado de amortizaciones anticipadas de deuda y una generación de EBITDA mayor.

ANÁLISIS DE PARES

La calificación de DHC refleja un riesgo incremental de interferencia regulatoria, junto con un perfil de liquidez ajustado, que le restan flexibilidad financiera.

Al igual que DHC, Naturgy México, S.A. de C.V. (NM) [AAA(mex) Perspectiva Estable] presenta un apalancamiento bajo y opera mediante un esquema de tarifas reguladas, sin embargo cuenta con una flexibilidad financiera mayor.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos claves empleados por Fitch para DHC incluyen:

--incremento anual en ingresos de aproximadamente 6% para el horizonte de proyección, apoyado por aumentos en volumen y en tarifas (excluye ingresos por construcción);

--margen EBITDA (calculado pre-IFRS16) se sitúa en torno a 37% al excluir ingresos por construcción, y cerca de 32% al incluir dichos ingresos;

--inversiones de capital (*capex*; *capital expenditure*) cercanas a 12% de los ingresos para los próximos tres años que se cubren con FCO;

--flujo disponible después de pagar *capex* se utiliza para el pago de dividendos, amortización de deuda y otros usos corporativos;

--el pasivo con costo remanente en 2026 se refinancia;

--no se consideran cambios regulatorios;

--continuidad de la concesión.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--presión sobre liquidez;

--cualquier intervención política que afecte las operaciones de la compañía en el corto plazo;

--si las condiciones actuales se mantienen en el corto plazo y no existe una resolución legal sobre la concesión, así como la falta de estrategias concretas de refinanciamiento para hacer frente al vencimiento de deuda en 2026.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--Fitch no vislumbra acciones positivas para las calificaciones debido a la contingencia legal que enfrenta actualmente la compañía.

LIQUIDEZ

Al 31 de marzo de 2025, el saldo de efectivo y equivalentes era cercano a MXN20 millones; la deuda proforma posterior a las amortizaciones anticipadas es de MXN900 millones con vencimiento en mayo de 2026.

PERFIL DEL EMISOR

La actividad principal de DHC es la prestación de servicios públicos de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales en los municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres, Puerto Morelos y Solidaridad, ubicados en el estado de Quintana Roo. Esto, a través de la explotación de una concesión integral con vigencia hasta el 31 de diciembre de 2053.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 21/junio/2024.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: reportes públicos e información solicitada al emisor.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: la información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta el 31/marzo/2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
Desarrollos Hidraulicos de Cancun, S.A. de C.V.	ENac LP A+(mex) Rating Watch Negative	AA+
	Baja	(mex) Rating Watch Negative
senior unsecured	ENac LP A+(mex) Rating Watch Negative	AA+
	Baja	(mex) Rating Watch Negative

DHIC 22B
MX91DH000027

ENac LP

A+(mex) Rating Watch Negative

AA+
(mex) Rating
Watch
Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Oscar Alvarez

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7090

oscar.alvarez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Senior Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([08 Apr 2025](#), [10 Apr 2025](#), [06 Dec 2024](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Desarrollos Hidraulicos de Cancun, S.A. de C.V. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e

incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación

para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La

reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.