

COMAPA-ZC  
HR A-  
Perspectiva  
Positiva

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
22 de diciembre de 2025  
A NRSRO Rating\*\*



**Víctor Toriz**

[victor.toriz@hrratings.com](mailto:victor.toriz@hrratings.com)

Subdirector de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana  
Analista Responsable



**Leonardo Amador**

[leonardo.amador@hrratings.com](mailto:leonardo.amador@hrratings.com)

Analista Sr. de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriguez@hrratings.com)

Director de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB+ a HR A- y mantuvo la Perspectiva Positiva para la Comisión Municipal de Agua Potable y Alcantarillado de la Zona Conurbada de la Desembocadura del Río Pánuco (COMAPA-ZC)

La revisión al alza de la calificación obedece a la mejora observada y proyectada en el perfil de deuda del Organismo. Al tercer trimestre de 2025 (3T25), la Entidad no reportó deuda bancaria, lo que constituye una desviación respecto a los supuestos planteados en la revisión anterior. Esto se debió al dinamismo de los ingresos por facturación de agua y drenaje, después de que se implementó un ajuste tarifario de 16.2% para 2025, que impactó a los sectores doméstico, comercial e industrial. Con esto, el Organismo reportó un Margen EBITDA de 8.1% (vs. 7.5% proyectado en el escenario base anterior), en tanto que la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) pasó de ser negativa al 3T24 durante los últimos doce meses (UDM) a P\$108 millones (m) al 3T25 (vs. P\$35m estimados). Por su lado, la Perspectiva Positiva se debe a la expectativa de que los Ingresos Totales sostendrán un aumento progresivo, lo cual contrarrestará mayores gastos en salarios y servicios de mantenimiento sin necesidad de adquirir financiamiento, lo que se traduciría en un fortalecimiento de las métricas financieras. En línea con lo anterior, HR Ratings estima que el Margen EBITDA se mantendrá en un promedio de 7.6% entre 2025 y 2028, y que los pasivos con proveedores mostrarán un incremento más moderado que en años previos. En consecuencia, se espera que la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) a EBITDA descienda a una media de 4.9x. Finalmente, debido a la estabilidad proyectada en los márgenes, así como a la información proporcionada por el Organismo, no se considera la contratación de deuda bancaria dentro del escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: COMAPA-ZC

	UDM		Escenario Base					Escenario de Estrés		
	3T24	3T25	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales	1,472	1,650	1,293	1,522	1,699	1,768	1,843	1,643	1,680	1,715
Margen EBITDA	4.9%	8.1%	-2.1%	3.1%	7.4%	7.5%	7.6%	4.7%	4.2%	3.6%
EBITDA	72	134	-27	47	125	133	140	77	70	62
Flujo Libre de Efectivo *	-46	108	-176	-4	69	32	31	34	11	10
CAPEX	20	33	27	17	32	94	120	80	100	120
Deuda Total	0	0	0	0	0	0	0	80	90	100
Deuda Neta	-28	-42	-30	-33	-35	-64	-72	48	49	70
Años de Pago (DN / EBITDA)	-0.4	-0.3	1.1	-0.7	-0.7	-0.3	-0.5	0.6	0.7	1.1
Años de Pago (DN / FLE)	0.6	-0.4	0.2	7.7	7.7	-0.5	-2.0	1.4	4.4	7.1
DSCR **	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1x	0.1x
DSCR con caja inicial	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5x	0.5x

Fuente: HR Ratings, con información del Organismo bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T25.

\*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).

Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Nivel de Ingresos.** Al tercer trimestre de 2025 (3T25), durante los UDM, los Ingresos Totales de la Entidad sumaron P\$1,650m, un crecimiento de 12.1% contra lo reportado al 3T24. Lo anterior se debió a un incremento de 16.2% en las tarifas de los sectores doméstico, comercial e industrial, lo que tuvo un efecto positivo en la facturación por servicios prestados. Es importante destacar que los Ingresos Totales observados se colocaron por encima de los estimados en el escenario base anterior (P\$1,481m), puesto que, en adición al ajuste tarifario mencionado, COMAPA-ZC reportó ingresos por Participaciones y Aportaciones de P\$105m (vs. P\$72m proyectados en el escenario base).
- Márgenes operativos y generación de FLE.** El Margen EBITDA del Organismo aumentó de 4.9% al 3T24 UDM a 8.1% al 3T25, por lo que también fue mayor al nivel proyectado en la revisión anterior (7.5% en el escenario base). El EBITDA, que totalizó en P\$134m (vs. P\$72m registrados al 3T24 UDM), fue impulsado por el dinamismo de los ingresos procedentes de los segmentos doméstico y comercial, lo que logró mitigar las presiones de gasto asociadas con los servicios de mantenimiento de las plantas tratadoras de aguas residuales, así como con los salarios y prestaciones de la plantilla laboral. Debido al fortalecimiento de los márgenes operativos y a los movimientos en el capital de trabajo, la generación de FLE fue de P\$108m al 3T25 UDM, lo que contrasta con el nivel negativo observado al 3T24.
- Niveles de eficiencia.** La eficiencia física de COMAPA-ZC se redujo de 71.4% en el 3T24 a 67.6% en el 3T25, lo que se encuentra relacionado con una importante disminución en la producción de agua durante los primeros nueve meses de 2024, después de que irrumpió una crisis hídrica que afectó a los municipios de Tampico y Ciudad Madero. En 2025, el volumen de agua producido se normalizó, lo que provocó que la métrica volviera a niveles observados previamente. Asimismo, esta métrica se mantiene por encima del promedio de los Organismos Operadores de Agua (OOA) calificados por HR Ratings. Por su lado, la eficiencia comercial conservó un nivel similar, luego de que pasó de 78.9% en el 3T24 a 79.9% en el 3T25, ya que no se registraron variaciones considerables en los volúmenes facturados y pagados.

## Expectativas para periodos futuros

- Nulo endeudamiento bancario.** De acuerdo con la información facilitada por el Organismo, no se registraría la contratación de financiamiento bancario, lo que obedecería al ritmo de crecimiento presentado en los Ingresos Totales durante el actual ejercicio. Por lo tanto, HR Ratings no contempla la adquisición de deuda dentro de su escenario base, lo que constituye una desviación positiva frente a los supuestos proyectados anteriormente, que incluían la disposición



de un promedio de P\$80m mediante una línea de crédito de corto plazo. Por su parte, se espera que la razón de Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) a EBITDA decrezca de 12.8 veces (x) en 2024 a un promedio de 4.9x entre 2025 y 2028, ya que se anticipa que la importante alza esperada en el EBITDA contrarrestará un ligero aumento en la cuenta de proveedores por pagar durante el mismo periodo.

- **Ingresos y márgenes operativos.** HR Ratings proyecta que los Ingresos Totales del Organismo presentarán una tasa media anual de crecimiento entre 2025 y 2028 ( $tmac_{2025-2028}$ ) de 4.2%, de acuerdo con actualizaciones tarifarias constantes y el incremento poblacional calculado por el Consejo Nacional de Población (CONAPO). Asimismo, es importante subrayar que este comportamiento compensaría un menor monto de Participaciones y transferencias estatales, las cuales se esperan que retornen a niveles observados previo a la crisis hídrica de 2024. Con esto, aunque se reportaría un alza en los egresos destinados al pago de salarios, compra de materiales y servicios de mantenimiento, se proyecta que el margen EBITDA crecerá a un promedio de 7.6% durante el periodo 2025-2028.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Cumplimiento de las expectativas respecto a las métricas financieras.** En caso de que la Entidad cumpla con el supuesto de no adquirir financiamiento bancario, y que los márgenes de rentabilidad y la generación de FLE se ubiquen en rangos similares a los planteados dentro del escenario base, las métricas financieras se alinearían con las estimadas por HR Ratings. Si en adición a lo anterior, la razón de OFsC a EBITDA es inferior a 5.2x, la calificación del OOA podría revisarse al alza.
- **Incremento sostenido de la eficiencia comercial.** Si COMAPA-ZC logra una mejora sostenida en su eficiencia comercial durante los próximos periodos, impulsada por las acciones ejecutadas por las áreas correspondientes, y esto permite que el indicador se coloque por encima de un promedio de 83.0% durante todo el horizonte de proyección, se podría generar un efecto positivo en la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Importante deterioro en el nivel de apalancamiento.** Si el Organismo presenta márgenes de rentabilidad por debajo de lo anticipado por HR Ratings, y con ello, recurre a un apalancamiento considerable mediante proveedores, la razón de OFsC a EBITDA podría presionar la calificación. Si esta métrica es mayor a un promedio de 14.4x en años posteriores, la calificación de la Entidad podría actualizarse a la baja.
- **Reducción de las métricas operativas.** En caso de que los niveles de eficiencia física y comercial decrezcan de forma sustantiva durante los siguientes periodos y, por ende, las métricas sean inferiores a 56.4% y 57.3% respectivamente; o si la relación costo-tarifa se torna inferior a 0.8, la calificación del Organismo podría deteriorarse.



## Anexos

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

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	sep-24	sep-25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>2,064</b>	<b>1,915</b>	<b>2,046</b>	<b>2,021</b>	<b>2,067</b>	<b>2,109</b>	<b>2,148</b>	<b>2,083</b>	<b>2,075</b>
Activo Circulante	1,078	1,062	1,249	1,266	1,316	1,346	1,373	1,271	1,304
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	95	30	33	35	64	72	76	28	42
Cuentas por Cobrar a Clientes	955	991	1,167	1,177	1,196	1,218	1,242	1,214	1,220
Inventarios	27	40	48	54	55	55	54	29	41
Anticipos y Otros Activos Circulantes	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Activos no Circulantes	986	853	797	755	751	763	775	812	771
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	978	845	788	747	742	754	766	804	763
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	8	8	8	8	9	9	9	8	8
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>346</b>	<b>396</b>	<b>599</b>	<b>647</b>	<b>658</b>	<b>668</b>	<b>678</b>	<b>515</b>	<b>578</b>
Pasivo Circulante	346	396	599	647	658	668	678	515	578
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	346	396	599	647	658	668	678	515	578
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,718</b>	<b>1,519</b>	<b>1,447</b>	<b>1,374</b>	<b>1,408</b>	<b>1,441</b>	<b>1,470</b>	<b>1,567</b>	<b>1,497</b>
Capital Contribuido	161	161	161	161	161	161	161	161	161
Utilidades Acumuladas	1,590	1,545	1,312	1,162	1,213	1,247	1,280	1,319	1,162
Utilidad del Ejercicio	-33	-187	-26	51	35	32	30	87	174
Deuda Total	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-95	-30	-33	-35	-64	-72	-76	-28	-42
Obligaciones sin Costo Financiero <sup>1</sup>	346	396	599	647	658	668	678	515	578
Días Cuenta por Cobrar Clientes	251	278	273	253	248	245	242	271	260
Días Inventario	19	17	18	19	20	21	21	17	20
Días por Pagar Proveedores	244	211	261	286	292	296	298	241	293

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.

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

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

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	sep-24	sep-25
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,286</b>	<b>1,293</b>	<b>1,522</b>	<b>1,699</b>	<b>1,768</b>	<b>1,843</b>	<b>1,922</b>	<b>1,153</b>	<b>1,281</b>
Servicio de Agua	1,246	1,240	1,400	1,593	1,688	1,761	1,839	1,046	1,191
Transferencias, Participaciones y Aportaciones	40	53	122	105	80	82	83	107	90
<b>Costos de Operación</b>	<b>566</b>	<b>616</b>	<b>715</b>	<b>762</b>	<b>790</b>	<b>824</b>	<b>857</b>	<b>507</b>	<b>520</b>
Costo de Ventas	566	616	715	762	790	824	857	507	520
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>720</b>	<b>677</b>	<b>806</b>	<b>936</b>	<b>978</b>	<b>1,019</b>	<b>1,065</b>	<b>645</b>	<b>761</b>
Gastos de Generales	596	704	759	811	845	879	919	503	531
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>124</b>	<b>-27</b>	<b>47</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>140</b>	<b>146</b>	<b>142</b>	<b>230</b>
Depreciación y Amortización	157	159	73	74	99	108	116	55	55
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>51</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>51</b>	<b>35</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
Intereses Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Utilidad después del RIF	-33	-187	-26	51	35	32	30	87	174
Utilidad antes de Impuestos	-33	-187	-26	51	35	32	30	87	174
Resultado antes de operaciones discontinuadas	-33	-187	-26	51	35	32	30	87	174
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>51</b>	<b>35</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
Participación mayoritaria en la utilidad	-33	-187	-26	51	35	32	30	87	174
Cambio en Ventas (%)	5.2%	0.5%	17.7%	11.6%	4.1%	4.2%	4.3%	18.4%	11.2%
Margen Bruto	56.0%	52.4%	53.0%	55.1%	55.3%	55.3%	55.4%	56.0%	59.4%
Margen EBITDA	9.6%	-2.1%	3.1%	7.4%	7.5%	7.6%	7.6%	12.3%	17.9%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.5	1.9	2.3	2.4	2.4	2.5	1.4	1.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.2%	-11.8%	-1.8%	3.6%	2.6%	2.4%	2.2%	-1.5%	4.2%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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 (Base): Flujo Libre de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	sep-24	sep-25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-33	-187	-26	51	35	32	30	87	174
Depreciación y Amortización	157	159	73	74	99	108	116	55	55
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>157</b>	<b>159</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>99</b>	<b>108</b>	<b>116</b>	<b>55</b>	<b>55</b>
Intereses Devengados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>124</b>	<b>-27</b>	<b>47</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>140</b>	<b>146</b>	<b>142</b>	<b>229</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-159	-36	-176	-10	-20	-22	-23	-222	-53
Decremento (Incremento) en Inventarios	3	-12	-8	-6	-1	0	0	11	7
Incremento (Decremento) en Proveedores	-315	51	203	48	12	10	9	119	-21
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-472</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-92</b>	<b>-67</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-472</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-92</b>	<b>-67</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>-348</b>	<b>-25</b>	<b>65</b>	<b>158</b>	<b>124</b>	<b>128</b>	<b>132</b>	<b>50</b>	<b>162</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-32	-27	-17	-32	-94	-120	-128	-14	-30
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-32</b>	<b>-27</b>	<b>-17</b>	<b>-33</b>	<b>-94</b>	<b>-120</b>	<b>-128</b>	<b>-14</b>	<b>-30</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-380</b>	<b>-51</b>	<b>49</b>	<b>125</b>	<b>29</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>36</b>	<b>132</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>44</b>	<b>-13</b>	<b>-46</b>	<b>-124</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-39</b>	<b>-124</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>44</b>	<b>-13</b>	<b>-46</b>	<b>-124</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-39</b>	<b>-124</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-336</b>	<b>-64</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>29</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	430	95	30	33	35	64	72	30	33
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>95</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>64</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>28</b>	<b>42</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-149	-151	-70	-89	-92	-98	-101	-90	-70
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-497</b>	<b>-176</b>	<b>-4</b>	<b>69</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>-46</b>	<b>108</b>
Amortización de Deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DSCR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Caja Inicial Disponible	430	95	30	33	35	64	72	30	33
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>7.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.4</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>2.8</b>	<b>-14.5</b>	<b>12.8</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	<b>7.1</b>	<b>4.3</b>

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.

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



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

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	sep-24	sep-25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>2,064</b>	<b>1,915</b>	<b>2,046</b>	<b>2,076</b>	<b>2,109</b>	<b>2,135</b>	<b>2,153</b>	<b>2,083</b>	<b>2,075</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,078</b>	<b>1,062</b>	<b>1,249</b>	<b>1,274</b>	<b>1,311</b>	<b>1,330</b>	<b>1,342</b>	<b>1,271</b>	<b>1,304</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	95	30	33	32	41	30	12	28	42
Cuentas por Cobrar a Clientes	955	991	1,167	1,186	1,213	1,241	1,271	1,214	1,220
Inventarios	27	40	48	55	57	58	59	29	41
Anticipos y Otros Activos Circulantes	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>986</b>	<b>853</b>	<b>797</b>	<b>802</b>	<b>798</b>	<b>804</b>	<b>811</b>	<b>812</b>	<b>771</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	978	845	788	794	790	795	801	804	763
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	8	8	8	8	9	9	9	8	8
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>346</b>	<b>396</b>	<b>599</b>	<b>751</b>	<b>823</b>	<b>906</b>	<b>999</b>	<b>515</b>	<b>578</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>346</b>	<b>396</b>	<b>599</b>	<b>751</b>	<b>823</b>	<b>906</b>	<b>999</b>	<b>515</b>	<b>578</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	80	90	100	110	0	0
Proveedores	346	396	599	671	733	806	889	515	578
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,718</b>	<b>1,519</b>	<b>1,447</b>	<b>1,325</b>	<b>1,286</b>	<b>1,228</b>	<b>1,154</b>	<b>1,567</b>	<b>1,497</b>
Capital Contribuido	161	161	161	161	161	161	161	161	161
Utilidades Acumuladas	1,590	1,545	1,312	1,162	1,164	1,125	1,067	1,319	1,162
Utilidad del Ejercicio	-33	-187	-26	2	-39	-58	-74	87	174
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	<b>100</b>	<b>110</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-95</b>	<b>-30</b>	<b>-33</b>	<b>48</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>98</b>	<b>-28</b>	<b>-42</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero<sup>1</sup></b>	<b>346</b>	<b>396</b>	<b>599</b>	<b>671</b>	<b>733</b>	<b>806</b>	<b>889</b>	<b>515</b>	<b>578</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	251	278	273	262	250	243	235	271	260
Días Inventario	19	17	18	20	20	21	21	17	20
Días por Pagar Proveedores	244	211	261	287	289	301	314	241	293

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.

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

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

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	sep-24	sep-25
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,286</b>	<b>1,293</b>	<b>1,522</b>	<b>1,643</b>	<b>1,680</b>	<b>1,715</b>	<b>1,752</b>	<b>1,153</b>	<b>1,281</b>
Servicio de Agua	1,246	1,240	1,400	1,553	1,615	1,649	1,685	1,046	1,191
Transferencias, Participaciones y Aportaciones	40	53	122	90	65	66	67	107	90
<b>Costos de Operación</b>	<b>566</b>	<b>616</b>	<b>715</b>	<b>765</b>	<b>791</b>	<b>815</b>	<b>839</b>	<b>507</b>	<b>520</b>
Costo de Ventas	566	616	715	765	791	815	839	507	520
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>720</b>	<b>677</b>	<b>806</b>	<b>878</b>	<b>889</b>	<b>900</b>	<b>913</b>	<b>645</b>	<b>761</b>
Gastos de Generales	596	704	759	802	819	838	859	503	531
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>124</b>	<b>-27</b>	<b>47</b>	<b>77</b>	<b>70</b>	<b>62</b>	<b>54</b>	<b>142</b>	<b>230</b>
Depreciación y Amortización	157	159	73	74	104	114	122	55	55
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>3</b>	<b>-34</b>	<b>-53</b>	<b>-68</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>2</b>	<b>-35</b>	<b>-53</b>	<b>-69</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
Intereses Pagados	0	0	0	0	4	5	5	0	0
Ingreso Financiero Neto	0	0	0	0	-4	-5	-5	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>2</b>	<b>-39</b>	<b>-58</b>	<b>-74</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>2</b>	<b>-39</b>	<b>-58</b>	<b>-74</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>2</b>	<b>-39</b>	<b>-58</b>	<b>-74</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>2</b>	<b>-39</b>	<b>-58</b>	<b>-74</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-33</b>	<b>-187</b>	<b>-26</b>	<b>2</b>	<b>-39</b>	<b>-58</b>	<b>-74</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
Cambio en Ventas (%)	5.2%	0.5%	17.7%	8.0%	2.2%	2.1%	2.1%	18.4%	11.2%
Margen Bruto	56.0%	52.4%	53.0%	53.5%	52.9%	52.5%	52.1%	56.0%	59.4%
Margen EBITDA	9.6%	-2.1%	3.1%	4.7%	4.2%	3.6%	3.1%	12.3%	17.9%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.5	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2	1.4	1.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.2%	-11.8%	-1.8%	0.2%	-2.5%	-4.0%	-5.4%	-1.5%	4.2%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	7.6%	7.5%	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.



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

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	sep-24	sep-25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-33	-187	-26	2	-39	-58	-74	87	174
Depreciación y Amortización	157	159	73	74	104	114	122	55	55
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>157</b>	<b>159</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	<b>55</b>	<b>55</b>
Intereses Devengados	0	0	0	0	4	5	5	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>124</b>	<b>-27</b>	<b>47</b>	<b>77</b>	<b>70</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>142</b>	<b>229</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-159	-36	-176	-19	-27	-29	-30	-222	-53
Decremento (Incremento) en Inventarios	3	-12	-8	-7	-2	-1	-1	11	7
Incremento (Decremento) en Proveedores	-315	51	203	72	62	74	82	119	-21
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-472</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>-92</b>	<b>-67</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-472</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>-92</b>	<b>-67</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>-348</b>	<b>-25</b>	<b>65</b>	<b>123</b>	<b>103</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>50</b>	<b>162</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-32	-27	-17	-80	-100	-120	-128	-14	-30
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-32</b>	<b>-27</b>	<b>-17</b>	<b>-80</b>	<b>-100</b>	<b>-120</b>	<b>-128</b>	<b>-14</b>	<b>-30</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-380</b>	<b>-51</b>	<b>49</b>	<b>43</b>	<b>3</b>	<b>-15</b>	<b>-23</b>	<b>36</b>	<b>132</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
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	-4	-5	-5	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>44</b>	<b>-13</b>	<b>-46</b>	<b>-124</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-39</b>	<b>-124</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>44</b>	<b>-13</b>	<b>-46</b>	<b>-44</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>-39</b>	<b>-124</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-336</b>	<b>-64</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>	<b>-10</b>	<b>-19</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	430	95	30	33	32	41	30	30	33
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>95</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>30</b>	<b>12</b>	<b>28</b>	<b>42</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-149	-151	-70	-89	-92	-95	-97	-90	-70
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-497</b>	<b>-176</b>	<b>-4</b>	<b>34</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>-46</b>	<b>108</b>
Amortización de Deuda	0	0	0	0	80	90	100	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	0	0	0	0	4	5	5	0	0
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>84</b>	<b>95</b>	<b>105</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DSCR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Caja Inicial Disponible	430	95	30	33	32	41	30	30	33
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>7.7</b>	<b>1.4</b>	<b>4.4</b>	<b>7.1</b>	<b>12.0</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.4</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>
<b>Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>2.8</b>	<b>-14.5</b>	<b>12.8</b>	<b>8.7</b>	<b>10.5</b>	<b>13.1</b>	<b>16.6</b>	<b>7.1</b>	<b>4.3</b>

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.

<sup>1</sup> 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 Positiva.
Fecha de última acción de calificación	18 de diciembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T2019-3T2025
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/](http://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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

