

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja Calificación de DHC a 'B-(mex)'; Mantiene Observación Negativa

Mexico Wed 25 Feb, 2026 - 4:50 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 25 Feb 2026: Fitch Ratings bajó la calificación nacional de largo plazo de Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC) y la calificación nacional de la emisión de certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra DHIC 22B a 'B-(mex)' desde 'BBB+(mex)'. Las calificaciones se mantienen en Observación Negativa.

La baja en la calificación de DHC incorpora el riesgo de refinanciamiento de la emisión DHIC 22B por MXN902 millones, con vencimiento el 29 de mayo de 2026, como resultado de la contingencia legal en curso. La compañía prevé realizar una amortización anticipada de MXN150 millones el 6 de marzo de 2026. Fitch considera que el proceso legal podría resolverse después de la fecha de vencimiento de la emisión. La calificación indica un riesgo alto de incumplimiento y una capacidad limitada para realizar el pago oportuno.

La Observación Negativa refleja la incertidumbre sobre la continuidad de las operaciones de la compañía derivada de las medidas aprobadas por la Legislatura del Estado de Quintana Roo el 22 de diciembre de 2023, a través del decreto 195, el cual abroga el decreto 250 emitido el 15 de diciembre de 2014. Este último otorgaba la extensión de las concesiones en los municipios donde DHC opera hasta 2053 e incluía la prestación de servicios en el municipio de Solidaridad. Fitch resolverá la Observación Negativa una vez que exista mayor claridad respecto al desenlace del proceso legal en curso.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Flexibilidad Financiera Ajustada: La flexibilidad financiera de la compañía es limitada. El refinanciamiento exitoso de la emisión de CB depende del acceso de DHC a recursos externos. La liquidez se mantiene ajustada, con un saldo de efectivo de MXN27.7 millones a diciembre de 2025, frente a una deuda de corto plazo de MXN902 millones

correspondiente a los CB DHI 22B. En 2025, DHC reportó ingresos por MXN3,966 millones y un EBITDA de MXN1,083 millones, con un margen de EBITDA de 27%.

Capacidad de Generación Positiva de FFL: La agencia proyecta una generación de fondo de caja operativo (FCO) cercana a MXN900 millones durante 2026 y una generación de flujo de fondos libre (FFL) superior a MXN450 millones, asumiendo una intensidad de inversiones en activos (capex) de 12.3% de los ingresos anuales y no distribución de dividendos. Esto le permitiría a la compañía contar con recursos para amortizar deuda en el curso normal de sus operaciones.

Riesgo de Intervención Mayor: Fitch incorpora en la calificación de DHC su exposición elevada a riesgos de interferencia política frente a otros emisores, lo cual se refleja tanto en sus antecedentes como en el decreto promulgado en diciembre de 2023. Como consecuencia, Fitch considera que existe un nivel alto de incertidumbre respecto a la continuidad de sus operaciones, lo cual podría afectar su capacidad para atender oportunamente sus obligaciones de deuda.

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 de EBITDA (calculado pre-IFRS16) sin considerar ingresos por construcción en niveles de 37% y cercanos a 32% si se incluyen los ingresos por construcción;

--niveles de capex cercanos a 12% de los ingresos para los próximos cuatro años que se cubren con FCO;

--refinanciación exitosa del pasivo remanente en 2026;

--no se proyecta pago de dividendos durante 2026 y 2027;

--continuidad de la concesión.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--un incumplimiento de pago de cualquier obligación financiera;

--un retraso o inhabilidad de refinanciar el vencimiento de deuda programado para mayo de 2026;

--un fallo desfavorable respecto a la resolución legal sobre la concesión;

--cualquier intervención política que afecte las operaciones de la compañía.

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

--refinanciamiento exitoso del vencimiento de deuda de la compañía programado para mayo de 2026.

LIQUIDEZ

DHC mantiene una concentración de vencimientos de deuda en el corto plazo que presiona su posición liquidez con indicadores de caja sobre deuda de corto plazo inferior a 1x, lo cual la expone a riesgos de refinanciamiento.

A diciembre de 2025, DHC presentó un perfil de liquidez ajustado, con un saldo de efectivo disponible de MXN27.7 millones y vencimientos de deuda de corto plazo por MXN902 millones, correspondientes al bono DHIC 22B. La compañía prevé realizar un pago anticipado de MXN150 millones el 6 de marzo de 2026, con lo cual el monto de la emisión se reduciría a MXN752 millones.

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 (Julio 24, 2025);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 18/diciembre/2025

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/diciembre/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	B-(mex) Rating Watch Negative
	Baja	BBB+ (mex) Rating Watch Negative
senior unsecured	ENac LP	B-(mex) Rating Watch Negative
	Baja	BBB+ (mex) Rating Watch Negative
DHIC 22B MX91DH000027	ENac LP	B-(mex) Rating Watch Negative
	Baja	BBB+ (mex) Rating Watch Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lina Mora

Associate Director

Analista Líder

+57 601 241 3249

lina.mora@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Carrera 7 # 71 - 21 torre B piso 13 Bogota

Velia Patricia Valdes Venegas

Director

Analista Secundario

+1 312 368 3103

velia.valdes@fitchratings.com

Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3255

natalia.obyrne@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 \(pub. 24 Jul 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([08 Apr 2025](#), [09 Jan 2026](#), [09 Jan 2026](#))

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 © 2026 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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.

