

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 25/11/2014

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra DHIC 14, de Desarrollos Hidráulicos de Cancún.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (25 de noviembre de 2014) - HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra DHIC 14, de Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V., por un monto de hasta P\$900.0 millones (m) y un plazo de aproximadamente 5 años a partir de su fecha de emisión.

La asignación de la calificación se basa en el riesgo crediticio de la Empresa, la cual muestra una fortaleza en términos de DSCR (por sus siglas en inglés), alcanzando niveles promedio por arriba de 2.0x al 3T14 y manteniéndolo en los mismos niveles para los años proyectados aun ante el incremento de deuda. Esto derivado de una adecuada estructura de deuda así como un mantenimiento de niveles adecuados de EBITDA y capital de trabajo aun ante el incremento del costo de la energía así como el incremento en el FLE. Asimismo la Empresa cuenta con una diversificación de ingresos y una adecuada eficiencia física y elevados niveles de cobro gracias a una eficiente operación e inversión en su red de distribución en conjunto con el Estado. Esto aunado a un soporte corporativo y financiero de parte de Grupo Mexicano de Desarrollo (GMD) y Grupo Bursátil Mexicano (GBM).

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

**Niveles adecuados de DSCR :** La Empresa ha mantenido una cobertura del servicio de la deuda de 2.0x en promedio para los años observados y manteniéndolo por arriba de 2.0x en los años proyectados aun ante el incremento de la deuda por P\$900.0m, debido principalmente a la estructura de deuda de la Empresa, la cual en su mayoría se encuentra a largo plazo y con partes relacionadas. Sin embargo ese DSCR se pudiera ajustar si se toma en consideración amortizaciones periódicas.

**Nueva Deuda a largo plazo:** La Empresa busca cubrir la contraprestación estimada para extender la vigencia de la concesión (la actual vence en 2023). Esto a través de una emisión de deuda quirografaria por hasta P\$900.0m a largo plazo, por lo que se estima que no afecte su estructura de la deuda y mantenga niveles por arriba de la unidad en el DSCR aun en el escenario de estrés y mostrando años de pago promedio a FLE histórico de 2.0.

- **Fuerte relación con GMD y GBM:** La participación accionaria de la Empresa está conformada por GMD y GBM Hidráulica S.A. de C.V. que a su vez está conformada por Corporativo GBM, S.A.B de C.V, y el fideicomiso número 1491 de Deutsche Bank México S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, emisor de los Certificados Bursátiles de Capital de Desarrollo con clave de pizarra GBMICK12 donde GBM funge como administrador del mismo y cuenta con una calificación de HR AA con Perspectiva Positiva. Dichas entidades han soportado financieramente las operaciones de la Empresa mediante préstamos, estimándose que de ser necesario pudieran volverlo a hacer.

**Eficiencia Operativa y Financiera:** La Empresa ha reflejado niveles estables de FLE y de EBITDA aun ante un crecimiento de clientes en los UDM al 3T14 de 6.2%, alcanzando un FLE de P\$231.3m y Margen EBITDA de 38.7% al 3T14 (vs. P\$176.8m y 40.5% respectivamente al 3T13.)

**Diversificación de Ingresos:** Se observó un incremento de ingresos en los UDM al 3T14 del 11.6% en parte por la incorporación de ingresos por saneamiento a partir del 1T14. Con ello los ingresos totales alcanzan niveles de P\$944.3m (vs. P\$846.1m al

FECHA: 25/11/2014

3T13). Asimismo se considera un incremento en otros ingresos (incluye contratos, conexiones, cajas negras, reconexiones, instalación de tomas y medidores) por 28.2%, 6.2% en los ingresos por agua potable y 3.6% en ingresos por alcantarillado.

Buen nivel de capacidad física: A través de proyectos de mantenimiento y mejora en la red de la extracción y distribución del agua, la Empresa ha mantenido su eficiencia física, alcanzando niveles por arriba del 45.0%, cubriendo el 100.0% de los requerimientos de agua potable de los usuarios en los años observados. Se estima que este nivel mejore derivado de los proyectos planteados por la Empresa.

Niveles elevados de Eficiencias de Cobro: La Empresa ha incrementado las alternativas de pago para mantener su eficiencia de cobro por arriba del 95.0%.

- Disponibilidad de recursos naturales: Por su ubicación geográfica, el suministro de agua está asegurado para los años por venir, dado que se encuentra en la zona más importante de aguas renovables del país, según la CONAGUA.

Riesgo en el incremento de tarifas energéticas: El principal incremento en los costos de la Empresa se ha derivado del aumento del costo por energía eléctrica. Sin embargo la Empresa está en negociación de alternativas que permitan mitigar dicho riesgo.

- Operación independiente a Gobierno: La Empresa es independiente en su operación al estado de Quintana Roo, sin embargo dado la importancia vital del recurso que proveen se realizan sinergias de inversión para mejorar la calidad del servicio a los clientes de los municipios de Isla Mujeres y Benito Juárez. El estado de Quintana Roo tiene una calificación otorgada de HR BB+ con Observación Negativa.

Falta de Consejeros Independientes: El consejo de Administración no cuenta con consejeros independientes que brinden imparcialidad a la toma de decisiones. Contrarrestado por un grupo directivo con más de 80 años de experiencia.

### Principales Factores Considerados

Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC y/o la Empresa) es una empresa que se dedica a la extracción, potabilización, almacenamiento y distribución de agua potable, así como el tratamiento de aguas residuales de los municipios de Benito Juárez e Isla Mujeres pertenecientes al estado de Quintana Roo, México. DHC es la empresa tenedora del título de concesión y su subsidiaria (AGUAKAN) es la empresa encargada de la operación de los servicios concesionados. La Empresa ofrece diferentes servicios tales como; captación de agua, potabilización y distribución de agua, alcantarillado y saneamiento.

DHC es subsidiaria de Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A.B. de C.V. (GMD), a través de su subsidiaria DHI, la cual posee el 50.1% del capital social de DHC y GBM Hidráulica, S.A. de C.V. la cual es una empresa promovida del fideicomiso número 1491 de Deutsche Bank México S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, con clave de pizarra GBMICK12.

Durante el último año se han realizado acciones relevantes para mejorar la distribución del agua en la zona del Municipio de Benito Juárez. Entre las cuales se pueden mencionar la creación de una nueva infraestructura para dotar de agua potable al Polígono Paraíso, la cual se inició en 2011 con una inversión por parte de DHC de P\$36.7m que junto con la aportación realizada por la Comisión de Agua Potable y alcantarillado de Quintana Roo (CAPA) suman un total de P\$41.7m. Es importante mencionar que las inversiones antes mencionadas son solamente algunas de las inversiones que DHC realizó en el último año como parte de su mantenimiento preventivo, lo cual le brinda a la Empresa la seguridad de proporcionar un mejor servicio a sus clientes y poder tener ciertos ahorros en los mantenimientos correctivos.

### DHIC 14

La Emisión con clave de pizarra DHIC 14 se pretende realizar por un monto de hasta P\$900.0m a un plazo de 1,820 días equivalentes a 5 años a partir de su fecha de autorización. La Emisión se habrá de amortizar en la fecha de vencimiento en una sola exhibición. Los recursos obtenidos se utilizarán para inversiones en bienes de capital y en fines corporativos generales de la Empresa. A continuación se muestran las principales características de la Emisión:

### Ingresos y Márgenes Operativos

La Empresa ofrece diferentes servicios relacionados con el servicio del agua, los cuales para efectos de este reporte se dividieron en 4 sectores principalmente: Servicios de Agua Potable, Servicios de Drenaje, Servicios de Saneamiento, y Otros Ingresos (los cuales incluyen contratos, interconexiones y cajas negras, reconexiones, instalación de tomas y medidores, agua

FECHA: 25/11/2014

en bloques, etc.).

Los ingresos totales de la Empresa en los Últimos Doce Meses (UDM) alcanzaron niveles de P\$944.3m al 3T14 (vs. P\$846.2m al 3T13) representando un incremento del 11.6%. Lo anterior sin considerar el efecto de los ingresos por construcción reportados únicamente en el 3T13 y 3T14. Este crecimiento en los ingresos totales se debe al aumento de otros ingresos del 28.2%, aunado a la incorporación de los ingresos por saneamiento a partir del 1T14, los cuales alcanzan al 3T14 un monto acumulado de P\$18.6m. Es importante mencionar que los ingresos por construcción corresponden a los ingresos relacionados con la ampliación de la red los cuales únicamente se incorporan por presentación de IFRS, sin embargo se netean con la incorporación de los costos por construcción, siendo P\$0.0m el efecto.

Del total de los ingresos de la Empresa en los UDM al 3T14 el 61.0% (vs. 64.1% al 3T13) fueron ingresos relacionados a agua potable. Sin embargo el rubro de otros ingresos tuvo un crecimiento importante en los UDM alcanzando el 19.4% de los ingresos totales al 3T14 (vs. 16.9% al 3T13), los cuales corresponden a diversos servicios que la Empresa ofrece como la venta de pipas de agua potable y/o residual, ingresos por contratos, interconexiones, cajas negras, reconexiones, entre otros. Los ingresos que provienen de alcantarillado han incrementado en los UDM 3T14 de 3.6%. Esto se debe principalmente a que existió una reducción en el consumo por las plantas de desalinización. Sin embargo, se implementó el uso de alcantarillado con lo cual la Empresa buscó el reconocimiento del costo de desagüe, los cuales representan el 17.7% al 3T14 (vs. 19.0% al 3T13), y el 2.0% restante corresponde a los ingresos por saneamiento, el cual se incorporó hasta el primer trimestre del 2014. Es importante mencionar que las tarifas se incrementan en relación a la inflación y al ajuste por el costo de electricidad.

La Empresa cuenta con la capacidad de suspender el servicio del agua a los clientes que no paguen después de 90 días, lo cual reduce el riesgo de tener un mayor número de cuentas incobrables. Al 3T14 la Empresa cuenta con una eficiencia de cobro de más del 95.0%.

Los costos de la Empresa alcanzaron niveles de P\$248.0m en los UDM al 3T14 (vs. P\$256.9m al 3T13) disminuyendo -3.5%. Estos costos se componen principalmente por el costo de personal (19.6% al 3T14), de energía (26.6% al 3T14) y mantenimiento (13.4% al 3T14). Los costos así como los gastos de la Empresa incluyen los gastos de concesión los cuales representan el 15.2% y los gastos de Servicios Administrativos (prestados por empresas afiliadas) representan el 20.0% del total en 2013 (vs. 14.9% y 20.6%, respectivamente al 2012). Estos gastos corresponden a una contraprestación que la Empresa paga por servicios de planeación estratégica, servicios de ingeniería para sistemas integrales de agua, asesoría en relaciones públicas y gubernamentales y servicios de cobranza, entre otros.

Lo anterior deriva un EBITDA en los UDM al 3T14 de P\$399.2m (vs. P\$343.0m al 3T13), incrementando 16.4% respecto al mismo periodo del año anterior, como resultado del incremento en ventas así como una reducción en los costos por mantenimiento y energía, sin embargo a pesar de dicho incremento en el EBITDA, se refleja una caída de 180 puntos base en el Margen EBITDA (EBITDA 12m / Ingresos 12m) alcanzando niveles de 42.3% al 3T14 (vs. 40.5% al 3T13).

### Deuda y Flujo Libre de Efectivo

En términos de la deuda total, la Empresa cerró al 3T14 con total de P\$355.3m (vs. P\$374.5m al 3T13), disminuyendo -5.1% año contra año. Actualmente esta deuda se tiene únicamente con los socios. Sin embargo la Empresa pretende incrementar su nivel de deuda con una emisión quirografaria por un monto de hasta P\$900.0m. La Emisión con clave de pizarra DHIC 14 se pretende realizar por un monto de hasta P\$900.0m a un plazo de 1,820 días, equivalentes a 5 años a partir de su fecha de autorización.

Es importante mencionar que el actual contrato de concesión tiene vencimiento en 2023. Esta emisión tendría un vencimiento legal en 2019, con un único pago único a dicha fecha, por lo que se estima que la estructura de la deuda de la Empresa no se vería afectada. Si se incorpora el efectivo e inversiones temporales, la deuda neta refleja niveles de P\$227.1m al 3T14 (vs. P\$304.7m al 3T13). Por su parte los años de pago de la deuda (Deuda Neta / EBITDA 12m) alcanza niveles de 0.6 años al 3T14 (vs. 0.9 años al 3T13).

Por otro lado, la Empresa generó un Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los UDM de P\$181.3m al 3T14 (vs. P\$122.5m al 3T13) incrementando 48.0%. Esto se debe principalmente por el incremento en el EBITDA aunado a una mejora en el capital de trabajo reflejado en la reducción de los proveedores así como de las cuentas por cobrar.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 25/11/2014

---

El DSCR (por sus siglas en inglés) alcanzó niveles de 2.9x al 3T14 (vs. 2.3x al 3T13), lo cual refleja que la Empresa ha mantenido la capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras debido a la estructura de deuda que mantiene.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

### Contactos

Mariela Moreno  
Analista  
mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat  
Analista  
estefanya.granat@hrratings.com

José Luis Cano  
Director Corporativos /ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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.

Calificación anterior N/A

Fecha de última acción de calificación N/A

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T11 al 3T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas. Información financiera trimestral e información anual dictaminada por PWC.

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

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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

FECHA: 25/11/2014

---

retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, a la 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 calificadora [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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

### **MERCADO EXTERIOR**