

Calificación

DHIC 14 HR AA

Perspectiva Estable

Contactos

Mariela Moreno

Analista
mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat

Analista
estefanya.granat@hrratings.com

José Luis Cano

Director Corporativos /ABS
josemanuel.cano@hrratings.com

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la emisión con clave de pizarra DHIC 14 de Desarrollos Hidráulicos de Cancún es de HR AA, la cual significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta capacidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos.

HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra DHIC 14 (DHIC 14 y/o la Emisión) de Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC y/o la Empresa), 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 DSCR¹:** 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 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.

¹ DSCR= Flujo Libre de Efectivo UDM/ Servicio de la Deuda UDM)

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:

Tabla 5 : Características Generales de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	DHIC 14
Monto total	Hasta P\$900.0m
Plazo de Vigencia de la Emisión	1,820 días equivalentes a aproximadamente 5 años.
Fecha de Vencimiento	5 de diciembre de 2019
Garantía	Quirografía del Emisor, es decir los Certificados Bursátiles no cuentan con garantía específica alguna.
Destino de los Fondos	Los recursos netos obtenidos serán utilizados para realizar inversiones en bienes de capital y fines corporativos generales de la Empresa.
Tasa de Interés	TIIIE 28 días + Sobretasa
Amortización de Principal	Un solo pago en la fecha de vencimiento

Fuente: HR Ratings con base en información del prospecto preliminar.

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 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.

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 - Escenario Base

DHC (Base): Balance en Pesos Nominales millones

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	3T13	3T14
ACTIVOS TOTALES	1,708	1,728	1,745	2,729	2,969	3,014	3,062	1,770	1,829
Activo Circulante	170	208	253	330	478	458	451	253	353
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	55	82	68	94	206	156	128	70	128
Cuentas por cobrar a Clientes	74	92	109	186	220	246	265	132	174
Inventarios	16	11	13	15	17	19	19	12	13
Pagos Anticipados	25	23	64	34	35	37	38	40	38
Activos no-Circulantes	1,538	1,520	1,493	2,400	2,490	2,556	2,611	1,517	1,476
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30	28	24	19	18	13	7	24	20
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,509	1,492	1,469	2,380	2,472	2,543	2,603	1,492	1,456
PASIVOS TOTALES	881	849	821	1,741	1,755	1,765	1,765	863	866
Pasivo Circulante	137	137	120	117	127	132	126	171	206
Pasivo con Costo	13	18	9	0	0	0	0	0	0
Proveedores	61	69	63	68	76	79	72	88	104
Impuestos por Pagar	22	7	3	3	5	7	8	39	56
Otros sin Costo	41	44	46	45	46	46	46	44	46
Pasivos no-Circulantes	744	712	701	1,624	1,628	1,633	1,639	692	660
Pasivo con Costo	364	356	355	1,255	1,255	1,255	1,255	356	355
Impuestos Diferidos	114	105	110	92	92	93	94	93	83
Otros Pasivos no circulantes	266	250	235	277	281	285	290	243	222
Otros	31	34	39	47	50	55	59	37	42
Beneficios a Empleados	235	217	196	231	231	231	231	206	179
CAPITAL CONTABLE	827	879	925	988	1,214	1,249	1,296	907	963
Capital Contribuido	150	150	150	162	362	362	362	150	150
Utilidades Acumuladas	629	638	670	684	736	762	797	669	695
Utilidad del Ejercicio	48	92	105	143	116	125	138	88	119
Deuda Total	377	374	364	1,255	1,255	1,255	1,255	356.1	355.3
Deuda Neta	323	292	297	1,161	1,049	1,100	1,127	286.3	227.1
Días Cuenta por Cobrar Clientes	36	37	43	53	67	73	74	42	50
Días Inventario	16	19	15	18	21	22	25	16	21
Días por Pagar Proveedores	17	92	92	106	94	94	94	89	172

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados.

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T14.

DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	3T13	3T14
Ingresos Totales	857	941	961	1,097	1,141	1,186	1,244	724	819
Ingresos de Volumen de Agua Potable	731	835	854	989	1,032	1,075	1,133	641	731
Ingresos de Construcción por ampliación de Red	126	106	107	108	109	110	111	83	88
Costo de ventas	341	343	350	372	382	380	387	273	286
Costo por servicios de agua	215	237	244	264	273	271	277	190	199
Costos de Construcción por ampliación de Red	125	106	107	108	109	110	111	83	87
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	517	598	611	725	759	805	856	452	533
Gastos de Generales	233	243	256	304	317	337	359	184	221
UOPADA (EBITDA)	283	355	355	421	442	469	497	267	312
Depreciación y Amortización	122	132	138	127	134	145	156	89	99
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	162	223	217	295	308	324	342	179	213
Otros Ingresos y (gastos) netos	1	2	2	0	1	2	3	1	-0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	163	225	219	295	309	326	345	180	213
Ingresos por Intereses	2	3	2	3	6	5	5	2	2
Intereses Pagados	90	60	59	58	127	131	131	66	66
Otros Gastos Financieros	0	29	28	22	22	22	22	0	0
Ingreso Financiero Neto	-88	-86	-85	-77	-143	-147	-148	-65	-64
Resultado Cambiario	-1	1	-0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-89	-86	-85	-77	-143	-147	-148	-65	-64
Utilidad después del RIF	74	140	134	218	166	179	197	115	149
Utilidad antes de Impuestos	74	140	134	218	166	179	197	115	149
Impuestos sobre la Utilidad	26	48	29	75	50	54	59	28	31
Impuestos Causados	41	57	24	66	40	43	47	28	31
Impuestos Diferidos	-15	-9	5	9	10	11	12	0	0
Utilidad Neta Consolidada	48	92	105	143	116	126	138	88	119
Cambio en Ventas (%)	N/A	9.7%	2.1%	14.2%	4.0%	3.9%	4.9%	1.8%	13.1%
Margen Bruto	60.3%	63.6%	63.6%	66.1%	66.5%	67.9%	68.8%	62.4%	65.1%
Margen EBITDA	33.0%	37.7%	36.9%	38.4%	38.7%	39.5%	40.0%	36.9%	38.1%
Tasa de Impuestos (%)	35.2%	34.1%	21.4%	34.4%	30.0%	30.0%	30.0%	24.0%	20.5%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.6%	18.3%	19.5%	22.7%	14.8%	14.8%	15.2%	20.6%	24.4%
Tasa Pasiva	23.2%	15.9%	16.0%	10.8%	10.1%	10.4%	10.5%	16.0%	16.3%
Tasa Activa	0.0%	3.1%	2.5%	3.2%	2.8%	2.8%	3.2%	3.1%	2.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados.

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T14.

DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	3T13	3T14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	74	139	134	218	166	179	197	115	149
Depreciación y Amortización	122	132	138	127	134	145	156	89	99
Intereses a Favor	0	0	0	-1	-6	-5	-5	0	0
Otras Partidas	-1	-1	-1	0	0	0	0	-0	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	121	131	137	126	128	140	151	88	99
Intereses Devengados	89	86	86	58	127	131	131	44	44
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	89	86	86	58	127	131	131	44	44
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	284	357	357	402	421	449	479	248	292
Decremento (Incremento) en Clientes	9	-16	-24	9	-34	-26	-19	6	21
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3	5	-2	-3	-1	-2	-0	-1	-0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-19	-34	-56	5	8	3	-7	5	40
Incremento (Decremento) en Otros Activos y Pasivos	0	0	0	6	5	5	4	0	0
Capital de trabajo	-13	-45	-82	17	-24	-20	-22	10	61
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-18	-72	-60	-116	-40	-43	-47	-81	-80
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-31	-117	-142	-99	-63	-64	-69	-71	-19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	253	240	215	303	358	385	410	177	273
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-9	-7	-3	-2	-8	-5	-6	-2	-1
Inversión en Activos Intangibles****	-125	-106	-107	-1,037.1	-227.0	-215.1	-215.2	-83	-87
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-134	-113	-110	-1,038	-229	-215	-216	-85	-88
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	119	127	105	-735	129	170	194	93	185
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	0	0	0	900	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	-59	-60	-59	-58	-127	-131	-131	-44	-44
Financiamiento "Ajeno"	-59	-60	-59	842	-127	-131	-131	-44	-44
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	200	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-40	-40	-60	-80	-90	-90	-90	-60	-80
Financiamiento "Propio"	-40	-40	-60	-80	110	-90	-90	-60	-80
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-99	-100	-119	762	-17	-221	-221	-104	-124
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	19	27	-14	27	111	-50	-28	-12	61
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	35	55	82	68	94	206	156	82	68
Efectivo y equiv. al final del Periodo	55	82	68	94	206	156	128	70	128
Capex de Mantenimiento***	109	117	119	127	134	145	156	147	130
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	143	123	95	176	224	240	254	123	181
Amortización de Deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revolencia automática	0	13	18	9	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	13	18	9	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	59	60	59	57	121	125	127	61	62
Servicio de la Deuda	59	73	77	66	121	125	127	61	62
DSCR	2.4	1.7	1.2	2.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.9
Caja Inicial Disponible	35	55	82	68	94	206	156	82	68
DSCR con Caja Inicial	3.0	2.5	2.3	3.7	2.6	3.6	3.2	3.3	4.0
Deuda Neta a FLE	2.3	2.4	3.1	6.6	4.7	4.6	4.4	2.5	1.3
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.8	0.8	2.8	2.4	2.3	2.3	0.9	0.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados.

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T14.

*** A partir del Capex de Mantenimiento la información es a los UDM

**** La inversión en intangibles incorpora la obligación que tiene la Empresa de invertir por lo menos el 11.4% de sus ingresos.

Anexos - Escenario de Estrés

DHC (Estrés): Balance en Pesos Nominales millones

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	3T13	3T14
ACTIVOS TOTALES	1,708	1,728	1,745	2,732	2,909	2,884	2,877	1,770	1,829
Activo Circulante	170	208	253	333	517	496	493	253	353
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	55	82	68	60	202	146	115	70	128
Cuentas por cobrar a Clientes	74	92	109	210	237	256	269	132	174
Inventarios	16	11	13	18	24	27	28	12	13
Pagos Anticipados	25	23	64	45	55	67	81	40	38
Activos no-Circulantes	1,538	1,520	1,493	2,399	2,392	2,388	2,384	1,517	1,476
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30	28	24	19	17	12	6	24	20
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,509	1,492	1,469	2,380	2,375	2,376	2,378	1,492	1,456
PASIVOS TOTALES	881	849	821	1,743	1,741	1,730	1,713	863	866
Pasivo Circulante	137	137	120	119	128	127	118	171	206
Pasivo con Costo	13	18	9	0	0	0	0	0	0
Proveedores	61	69	63	69	76	74	65	88	104
Impuestos por Pagar	22	7	3	3	5	7	8	39	56
Otros sin Costo	41	44	46	47	47	46	46	44	46
Pasivos no-Circulantes	744	712	701	1,624	1,613	1,603	1,595	692	660
Pasivo con Costo	364	356	355	1,255	1,255	1,255	1,255	356	355
Impuestos Diferidos	114	105	110	80	74	68	64	93	83
Otros Pasivos no circulantes	266	250	235	289	284	280	276	243	222
Otros	31	34	39	47	45	43	41	37	42
Beneficios a Empleados	235	217	196	242	240	237	235	206	179
CAPITAL CONTABLE	827	879	925	989	1,168	1,154	1,164	907	963
Capital Contribuido	150	150	150	162	362	362	362	150	150
Utilidades Acumuladas	629	638	670	684	767	747	732	669	695
Utilidad del Ejercicio	48	92	105	144	40	46	70	88	119
Deuda Total	377	374	364	1,255	1,255	1,255	1,255	356	355
Deuda Neta	323	292	297	1,196	1,054	1,109	1,141	286	227
Días Cuenta por Cobrar Clientes	36	37	43	58	89	95	96	42	50
Días Inventario	16	19	15	18	25	29	37	16	21
Días por Pagar Proveedores	17	92	92	102	81	83	86	89	172

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados.

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T14.

DHC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	3T13	3T14
Ventas Netas	857	941	961	1,054	1,014	1,026	1,056	724	819
Ingresos de Volumen de Agua Potable	731	835	854	946	904	916	944	641	731
Ingresos de Construcción por ampliación de Red	126	106	107	108	109	110	111	83	88
Costo de ventas	341	343	350	384	399	391	382	273	286
Costo por servicios de agua	215	237	244	276	290	282	271	190	199
Costos de Construcción por ampliación de Red	125	106	107	108	109	110	111	83	87
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	517	598	611	670	615	635	673	452	533
Gastos de Generales	233	243	256	298	270	275	276	184	221
UOPADA (EBITDA)	283	355	355	372	345	360	398	267	312
Depreciación y Amortización	122	132	138	127	131	136	140	89	99
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	162	223	217	245	213	224	257	179	213
Otros Ingresos y (gastos) netos	1	2	2	0	1	2	3	1	-0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	163	225	219	245	215	226	260	180	213
Ingresos por Intereses	2	3	2	3	5	5	4	2	2
Intereses Pagados	90	60	59	66	141	144	143	66	66
Otros Gastos Financieros	0	29	28	22	22	22	22	0	0
Ingreso Financiero Neto	-88	-86	-85	-85	-158	-161	-161	-65	-64
Resultado Cambiario	-1	1	-0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-89	-86	-85	-85	-158	-161	-161	-65	-64
Utilidad después del RIF	74	140	134	160	57	66	100	115	149
Utilidad antes de Impuestos	74	140	134	160	57	66	100	115	149
Impuestos sobre la Utilidad	26	48	29	16	17	20	30	28	31
Impuestos Causados	41	57	24	19	14	16	24	28	31
Impuestos Diferidos	-15	-9	5	-3	3	4	6	0	0
Utilidad Neta Consolidada	48	92	105	144	40	46	70	88	119
Cambio en Ventas (%)	N/A	9.7%	2.1%	9.7%	-3.8%	1.2%	2.9%	1.8%	13.1%
Margen Bruto	60.3%	63.6%	63.6%	63.6%	60.6%	61.9%	63.8%	62.4%	65.1%
Margen EBITDA	33.0%	37.7%	36.9%	35.3%	34.0%	35.1%	37.7%	36.9%	38.1%
Tasa de Impuestos (%)	35.2%	34.1%	21.4%	10.2%	29.9%	29.9%	30.0%	24.0%	20.5%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.6%	18.3%	19.5%	18.8%	10.1%	10.5%	11.9%	20.6%	24.4%
Tasa Pasiva	23.2%	15.9%	16.0%	12.2%	11.2%	11.5%	11.4%	16.0%	16.3%
Tasa Activa	0.0%	3.1%	2.5%	3.5%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%	2.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados.

* Información Dictaminada en formato FRS. ** Proyecciones a partir del 3T14.

DHC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	3T13	3T14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	74	139	134	160	57	65	100	115	149
Depreciación y Amortización	122	132	138	127	131	136	140	89	99
Intereses a Favor	0	0	0	-1	-5	-5	-4	0	0
Otras Partidas	-1	-1	-1	0	0	0	0	-0	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	121	131	137	126	126	131	136	88	99
Intereses Devengados	89	86	86	66	141	144	143	44	44
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	89	86	86	66	141	144	143	44	44
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	284	357	357	352	324	340	379	248	292
Decremento (Incremento) en Clientes	9	-16	-24	-15	-27	-19	-13	6	21
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3	5	-2	-6	-5	-3	-1	-1	-0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-19	-34	-56	5	7	-2	-9	5	40
Incremento (Decremento) en Otros Activos y Pasivos	0	0	0	8	-13	-15	-18	0	0
Capital de trabajo	-13	-45	-82	-7	-38	-39	-41	10	61
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-18	-72	-60	-69	-14	-16	-24	-81	-80
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-31	-117	-142	-76	-52	-55	-65	71	-19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	253	240	215	276	272	285	314	177	273
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-9	-7	-3	-2	-7	-5	-5	-2	-1
Inversión en Activos Intangibles****	-125	-106	-107	-1,037	-127	-137	-142	-83	-87
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-134	-113	-110	-1,038	-129	-137	-142	-85	-88
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	119	127	105	-762	143	148	172	93	185
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	0	0	0	900	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	-59	-60	-59	-66	-141	-144	-143	-44	-44
Financiamiento "Ajeno"	-59	-60	-59	834	-141	-144	-143	-44	-44
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	200	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-40	-40	-60	-80	-60	-60	-60	-60	-80
Financiamiento "Propio"	-40	-40	-60	-80	140	-60	-60	-60	-80
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-99	-100	-119	754	-1	-204	-203	-104	-124
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	19	27	-14	-8	142	-56	-31	-12	61
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	35	55	82	68	60	202	146	82	68
Efectivo y equiv. al final del Periodo	55	82	68	60	202	146	115	70	128
Capex de Mantenimiento***	109	117	119	127	131	136	140	147	130
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	143	123	95	149	141	150	174	123	181
Amortización de Deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revolencia o Pagos Adicionales	0	13	18	9	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	13	18	9	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	59	60	59	65	136	139	139	61	62
Servicio de la Deuda	59	73	77	74	136	139	139	61	62
DSCR	2.4	1.7	1.2	2.0	1.0	1.1	1.2	2.0	2.9
Caja Inicial Disponible	35	55	82	68	60	202	146	82	68
DSCR con Caja Inicial	3.0	2.5	2.3	2.9	1.5	2.5	2.3	3.3	4.0
Deuda Neta a FLE	2.3	2.4	3.1	8.0	7.5	7.4	6.6	2.5	1.3
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.8	0.8	3.2	3.1	3.1	2.9	0.9	0.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados.

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T14.

*** A partir del Capex de Mantenimiento la información es a los UDM

**** La inversión en intangibles incorpora la obligación que tiene la Empresa de invertir por lo menos el 11.4% de sus ingresos.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@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

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 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.

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 calificador 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).