

FECHA: 17/12/2025

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	SP
RAZÓN SOCIAL	S&P GLOBAL RATINGS S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P National Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de la CEAQ tras mejora continua en indicadores crediticios; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

AVISO IMPORTANTE: Esta calificación es asignada por S&P Global Ratings S.A. de C.V. bajo su línea de producto de S&P National Ratings. El logo de S&P National Ratings identifica las calificaciones asignadas con base en criterios para la escala nacional y metodologías específicas para México.

Resumen de la acción de calificación

*Esperamos que la Comisión Estatal de Aguas de Querétaro (CEAQ) mantenga un crecimiento sostenido en su base de clientes que, aunado a la ausencia de proyectos de inversión importantes en los próximos 12 meses, se traduzca en una mejora gradual de sus indicadores crediticios.

*Nuestro escenario base estima un crecimiento de los ingresos cercano al 9% en 2025 y del 3% en 2026, con cierta estabilidad de los márgenes de EBITDA en torno a 39%-40%, después de ajustes del costo financiero relacionado con el sistema de pensiones. Por ello, estimamos que el índice de deuda a EBITDA de la CEAQ se ubicará en torno a 2.8x y 2.5x en 2025 y 2026, respectivamente.

*Derivado de lo anterior, el 17 de diciembre de 2025, S&P National Ratings confirmó la calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxAA-' de la Comisión Estatal de Aguas de Querétaro (CEAQ). La perspectiva es estable.

*La perspectiva refleja la del Estado de Querétaro (mxAAA/Estable/--), así como nuestra expectativa de que la relación entre la CEAQ y el gobierno estatal no cambie de manera sustancial en los próximos 12 a 24 meses, dada nuestra visión de la importancia alta del organismo de agua para el gobierno estatal. Además, esperamos que el perfil crediticio individual se mantenga estable con índices de deuda ajustada a EBITDA cerca de 3x y un índice de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda entre 4%-10%.

Fundamento de la acción de calificación

La CEAQ se beneficia de una base de clientes predecible y estable. Dada la naturaleza esencial de los servicios de la CEAQ, su desempeño operativo ha sido estable aun durante periodos de baja actividad económica, lo que muestra el perfil inelástico y estable de los patrones de consumo de sus clientes residenciales, que concentran alrededor del 70% del total de sus clientes. Hacia adelante, esperamos que la demanda de servicios de agua crezca en línea con nuestras proyecciones del crecimiento del producto interno bruto (PIB). En este sentido, nuestro escenario base actualizado considera requerimientos de gastos de capital (capex) de alrededor de \$350 millones de pesos mexicanos (MXN) a MXN400 millones para los próximos años, por lo que esperamos indicadores de deuda a EBITDA en torno a 3x y de FOCF a deuda de entre 4% y 10% en los próximos 12 a 24 meses.

La generación de efectivo de la CEAQ, aunada en menor medida a las transferencias estatales, será suficiente para cubrir sus principales egresos, lo que derivaría en una mejora gradual en sus niveles de apalancamiento. Estimamos que el organismo de agua generaría flujo operativo antes de capital de trabajo cercano a los MXN600 millones y MXN700 millones, al cierre de 2025 y 2026, respectivamente. Dichos recursos se utilizarían principalmente para cubrir gastos de inversión y obra pública, estimados den torno a MXN380 millones y el pago de la contraprestación de los proyectos de prestación de servicios (PPS) contratados, denominados Acueducto II y San Pedro Mártir. Por lo tanto, estimamos que las necesidades de financiamiento de la CEAQ serán bajas, dada la ausencia de proyectos de inversión importantes, como los proyectos suspendidos en los años anteriores,

FECHA: 17/12/2025

Acueducto III y el sistema "Batán: Agua para todos".

La relación y el apoyo del Estado de Querétaro son factores clave para la calidad crediticia de la CEAQ. En nuestra opinión, el respaldo oportuno y suficiente que el Estado de Querétaro ha brindado a la CEAQ es alto y esencial para su calificación. Consideramos que, en caso de que el organismo de agua afronte dificultades económicas, dicho respaldo garantizaría su adecuada operación. Lo anterior es resultado del rol que desempeña la CEAQ para Querétaro al ser el principal proveedor de servicios de agua potable y alcantarillado para la población local, y, por su parte el gobierno estatal avala algunas de las obligaciones del organismo a través de diferentes programas de inversión y apoyo mediante subsidios y transferencias. Actualmente, la CEAQ cubre la provisión de agua potable y alcantarillado en casi todos los municipios del Estado, con excepción de uno. Esperamos que el marco regulatorio de la CEAQ se mantenga sin cambios relevantes.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja la del Estado de Querétaro, así como nuestra expectativa de que la relación entre la CEAQ y el gobierno estatal no se modifique de manera sustancial en los próximos 12 a 24 meses, dada nuestra opinión del importante rol y el fuerte vínculo que guarda el organismo de aguas y el gobierno estatal. Además, esperamos que el perfil crediticio individual se mantenga estable con índices de deuda ajustada a EBITDA cerca de 3x y de FOCF a deuda de 4% a 10%.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación del CEAQ si tomáramos una acción similar sobre la calificación en escala nacional del Estado de Querétaro en los próximos 12 a 24 meses. Además, podríamos bajar la calificación si nuestra visión de la relación del organismo con el gobierno estatal y del posible apoyo extraordinario se debilitara, dado el diferencial del perfil crediticio individual de 'mxa+' y la calificación de 'mxA-'.

Por otro lado, una revisión a la baja del perfil crediticio individual de CEAQ podría darse si observamos un deterioro de los indicadores de deuda a EBITDA cercano a 5x y de FOCF a deuda cercano a 0%, derivado de mayores presiones de gasto de capital, sin un incremento en sus ingresos que contrarreste dichas presiones.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva del organismo de agua a positiva si observamos un fortalecimiento en su relación con el Estado, por ejemplo, si el riesgo crediticio de la CEAQ se vuelve más relevante para el Estado, y este último asume directamente deuda para los proyectos de inversión de la CEAQ.

Podríamos revisar al alza el perfil crediticio individual de la Comisión si nuestra expectativa de índices de deuda a EBITA mejora en torno a 2x-2.5x y, al mismo tiempo, el índice de FOCF a deuda se ubica por encima de 10%, de manera consistente.

Descripción de la empresa

La CEAQ opera como el principal proveedor de agua en el Estado de Querétaro. El organismo actúa como un monopolio natural en el área de servicios y provee agua potable, alcantarillado y saneamiento a cerca del 90% de la población total estatal abarcando a casi todos los municipios del Estado, con excepción del Municipio de San Juan del Río (no calificado), el cual cuenta con un operador propio.

Nuestro escenario base

Supuestos

*Crecimiento de la demanda de servicios de agua en línea con nuestras expectativas de crecimiento del PIB para México por alrededor de 0.6% para 2025 y 1.4% para 2026.

*Incrementos tarifarios alineados con nuestra expectativa de inflación, en torno a 3.8% para 2025 y 3.5% para 2026.

*Gastos de inversión (capex) en torno a MXN350 millones y MXN400 millones para los próximos 12 a 24 meses, destinados a programas de mantenimiento a la infraestructura actual de agua, saneamiento, y tratamiento de aguas residuales.

*Transferencias de fondos estatales y federales de alrededor de MXN200 millones para el ejercicio fiscal 2025.

*A pesar de que la entidad no cuenta con préstamos bancarios o emisiones de deuda, ajustamos nuestros indicadores de deuda tomando en consideración las contraprestaciones por concepto de arrendamiento por los proyectos de infraestructura Acueducto II y la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales de San Pedro Mártir, así como las pensiones laborales de la entidad.

FECHA: 17/12/2025

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:

*FOCF a deuda entre 4% a 10% para los próximos 12 a 24 meses.

*Deuda a EBITA de 3x a 4x para los próximos 12 a 24 meses.

?

Indicadores Principales

Comisión Estatal de Aguas de Querétaro- Proyecciones de los indicadores principales

Millones de MXN 2023r 2024r 2025e 2026p

Ingresos 3,450.0 3,670.7 3,936.6 4,054.7

EBITDA 777.4 1,198.8 1,377.4 1,435.6

Fondos de operaciones (FFO) 777.4 1,198.8 1,377.4 1,435.6

Gasto por intereses* 65.1 284.4 322.6 335.8

Flujo de efectivo de operaciones (CFO) 294.0 43.5 657.8 781.5

Gasto de capital (capex) 244.3 318.3 375.2 388.3

Flujo de efectivo operativo libre (FOCF) 49.6 (274.7) 282.6 393.2

Dividendos 0 0 0 0

Flujo de efectivo discrecional (DCF) 49.6 (274.7) 282.6 393.2

Deuda** 4,780.0 4,674.5 3,829.2 3,537.3

Índices ajustados

Crecimiento anual de los ingresos (%) 4.2 6.4 7.2 3.0

Margen de EBITDA (%) 22.5 32.7 35.0 35.4

Deuda/EBITDA (x) 6.2 3.9 2.8 2.5

Cobertura de intereses con EBITDA (x) 11.9 4.2 4.3 4.3

CFO/deuda (%) 6.1 0.9 17.2 22.1

FOCF/deuda (%) 1.0 (5.9) 7.4 11.1

DCF/deuda (%) 1.0 (5.9) 7.4 11.1

Todas las cifras ajustadas por S&P National Ratings. r-Real. e-Estimación. p-Proyección. MXN: Pesos mexicanos. *El gasto de intereses incluye el costo financiero relacionado al pasivo laboral, neto de impuestos. **El nivel de deuda contempla el pasivo neto laboral, el valor presente de las contraprestaciones restantes de los Proyectos de Prestación de Servicios contratados. A partir de 2025 se está descontando el total de efectivo y equivalentes estimado.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de la CEAQ como suficiente, ya que esperamos que las fuentes cubran los usos por encima de 1.1x, incluso si el EBITDA baja 10%. Lo anterior se basa principalmente en las robustas fuentes de liquidez como efectivo y FFO para hacer frente a los requerimientos de capex y arrendamientos de corto plazo. Sin embargo, consideramos que el organismo no tiene la capacidad para absorber eventos de alto impacto sin la necesidad de recurrir a algún tipo de financiamiento, lo cual podría deteriorar nuestras proyecciones para sus indicadores de liquidez. Asimismo, la CEAQ no cuenta con un largo historial de acceso a los mercados de crédito, lo cual podría reflejarse en mayores costos financieros.

?

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) tienen una influencia neutral general en el análisis de nuestra calificación crediticia de la CEAQ. Al mismo tiempo, consideramos que los factores sociales influyen predominantemente en nuestra opinión sobre su calidad crediticia, ya que la CEAQ proporciona servicios de agua, alcantarillado y saneamiento en el Estado de Querétaro, y estos representan un bien esencial para la población.

Clasificaciones de los componentes de las calificaciones

Calificación crediticia de emisor en escala nacional de México mxAA-/Estable/--

Riesgo del negocio Satisfactorio

Riesgo de la industria Riesgo muy bajo

Posición Competitiva Razonable

Riesgo financiero Intermedio

Flujo de efectivo/apalancamiento Intermedio

Ancla mxa+

FECHA: 17/12/2025

Modificadores

Estructura de capital Neutral (sin impacto)

Liquidez Neutral (sin impacto)

Administración y gobierno corporativo Neutral (sin impacto)

Ajuste holístico Neutral (sin impacto)

Perfil crediticio individual mxa+

Evaluación de Importancia de la ERG Alta (+1 notch)

Criterios

*Metodología para calificar empresas en escala nacional en México, 1 de septiembre de 2025.

*Metodología: Consideraciones complementarias para calificaciones en escala nacional en México, 1 de septiembre de 2025.

Artículos Relacionados

*Descripción General del Proceso de Calificación Crediticia.

*Definiciones de Calificaciones en Escala Nacional para México.

*S&P Global Ratings revisó metodologías para calificar empresas y financiamiento de proyectos en escala nacional en México; las calificaciones de 42 entidades sin cambios, 1 de septiembre de 2025.

*S&P Global Ratings subió calificación a 'mxA+' de la CEAQ por mayor certidumbre sobre sus indicadores crediticios; la perspectiva es estable, 16 de octubre de 2025.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en nuestro sitio de Escala Nacional para México. Encontrará la descripción de cada una de las categorías de calificación de S&P National Ratings en "Definiciones de calificaciones en escala nacional para México" Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web público de S&P National Ratings de México, en mexico.ratings.spglobal.com

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 31 de septiembre de 2025.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P National Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P National Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P National Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P National Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y,

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 17/12/2025

cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Contacto analítico principal

Sofia Cavazza
Ciudad de México
+52 (55) 5081-2884
sofia.cavazza
@spglobal.com

Contactos secundarios

Santiago Cajal
Ciudad de México
+52 (55) 5081-4521
santiago.cajal
@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR