

Comunicado de prensa:

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

17 de diciembre de 2025

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

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

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, 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 'mx+' y la calificación de 'mxAA-'.

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.

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	mx+
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	mx+
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 'mxAA-' 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, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

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

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base 'como esta'. LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.