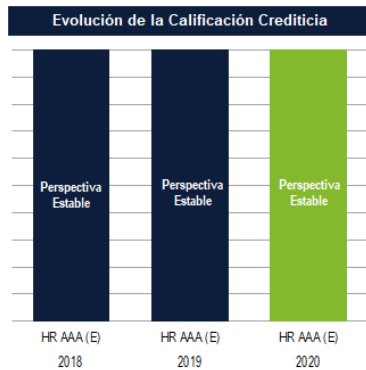


Calificación

APPCVCB 17 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Asociado
angel.medina@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión APPCVCB 17

La ratificación de la calificación se sustenta en la regularización en los tiempos de pago de la contraprestación mensual bajo el Contrato de Prestación de Servicios (CPS) por parte de la SCT al Desarrollador, así como el destino de una proporción de dichas contraprestaciones, denominada PMr, para el servicio de la deuda de la Emisión, misma que no se encuentra sujeta a deducciones. En el escenario base, HR Ratings considera retrasos en la recepción de la contraprestación mensual en línea con lo observado; mientras que el escenario de estrés supone una prolongación en el tiempo de pago, en conjunto con deducciones de aproximadamente 10.0% del monto total del contrato en términos reales. Al considerar las condiciones de estrés, la Estructura sería capaz de hacer frente a los gastos correspondientes, así como al servicio de la deuda en todo momento, con el uso de los instrumentos de liquidez disponibles. La Emisión APPCVCB 17 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciaros) tiene como fuente de pago los derechos de cobro de APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.PI. de C.V. (el Desarrollador) bajo el CPS, celebrado con la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT).

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Variables Relevantes en la Calificación	2018	2019	Proyectado 2019		Avance 2020 ¹	Escenario Base ²	Escenario Estrés ²
			Escenario Base	Revisión Anterior Escenario de Estrés			
Pagos PMm	P\$167.1m	P\$188.8m	P\$201.8m	P\$179.0m	P\$197.0m	P\$1,805.1m	P\$1,752.2m
Premios	P\$7.7m	P\$1.9m	P\$1.4m	P\$1.4m	P\$1.4m	-	-
Pagos PMr	P\$127.3m	P\$254.9m	P\$266.5m	P\$266.5m	P\$249.5m	P\$2,460.4m	P\$2,388.2m
Deducción Mensual % de PMm ⁴	0.18%	4.51%	1.50%	27.80%	2.05%	1.50%	32.00%
DSCR Promedio Semestrales ³	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.09x	1.07x

Fuente: HR Ratings con información de APP Coatzacoalcos Villahermosa.

1) Al cierre de agosto de 2020. 2) De septiembre de 2020 a octubre de 2026. 3) Calculada por HR Ratings como flujo disponible semestral entre intereses y principal del periodo. 4) En el escenario de estrés las deducciones estimadas equivalen al 10% del monto total del contrato.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Pagos mensuales por servicios.** Durante el semestre finalizado en febrero de 2020, el Desarrollador únicamente recibió pagos por estimaciones equivalentes a 3.6 meses, por lo que fue necesario el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) en la quinta fecha de pago de la Emisión por un monto total de P\$51.5m. Sin embargo, durante marzo de 2020 se recibió el equivalente a 3.9 meses y durante el semestre finalizado en agosto de 2020, un total de 8.4 pagos mensuales por servicio. Lo anterior permitió la restitución del fondo de reserva y el pago correspondiente al sexto cupón sin recurrir nuevamente al uso de recursos del FRSD.
- **Deducciones.** En las estimaciones de pago correspondientes a los servicios prestados durante 2019 se aplicaron deducciones a los pagos mensuales por fallas en los servicios por un monto total de P\$10.7m en términos nominales equivalentes a una deducción promedio mensual de 4.51% del pago PMm, de los cuales P\$5.4m se aplicaron durante el segundo semestre de 2019. Durante los primeros seis meses de 2020, el monto aplicado por deducciones se ha visto reducido al sumar un total de P\$3.0m, equivalente a una deducción mensual promedio de 2.25% del pago PMm.
- **Tiempos de Pago.** Los tiempos de entrega y pago de las estimaciones mensuales reportaron disminuciones significativas durante los primeros seis meses de 2020, con un tiempo promedio de 18.8 días para la entrega al gerente supervisor (vs. 29 en 2019), 2.8 días en promedio para la aprobación y entrega a la SCT (vs. 14.3 en 2019) y 30.8 días para el pago por parte de la SCT (vs. 38.3 en 2019).

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** Bajo este escenario, se consideran retrasos similares a los observados históricamente en los pagos de las estimaciones mensuales, lo que resultaría en el uso del FRSD en dos periodos por un total de P\$31.3m durante el plazo restante de la Emisión. La regularización en los pagos permitiría la restitución de los recursos utilizados del FRSD y las obligaciones de pago de la Emisión serían cubiertas en tiempo y forma.
- **Liquidación anticipada en el escenario de estrés.** La estructura establece la obligación de realizar amortizaciones anticipadas obligatorias en caso de presentar deducciones superiores al 7.0% del pago PMm en dos meses consecutivos. El escenario de estrés incorpora el supuesto de deducciones a las estimaciones mensuales durante el plazo restante por un monto cercano al límite establecido bajo el contrato CPS equivalente al 10.0% del monto total del contrato. Lo anterior tendría como consecuencia amortizaciones anticipadas por un total de P\$212.9m durante el plazo restante de la Emisión, equivalente al 10.9% del monto emitido. Con ello, la Emisión sería liquidada en la penúltima fecha de pago, es decir, agosto de 2026.
- **Transferencia de deducciones.** En el escenario base se asume la transferencia de la totalidad de las deducciones a través de descuentos en el pago al Contratista de Operación y Mantenimiento (la Operadora), tal y como se establece en el contrato de O&M. En el escenario de estrés, HR Ratings asume la transferencia de únicamente 27.7% de las deducciones.

Factores adicionales considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura establece la obligación de mantener una reserva para el Servicio de la Deuda (saldo objetivo resultante del máximo entre seis meses de servicio de la deuda y P\$207.8m), una Reserva de Operación y de Mantenimiento Menor (saldo objetivo equivalente al máximo entre seis meses de gastos de operación y mantenimiento y P\$100.8m), y una Reserva de Gastos de Mantenimiento de la Emisión (saldo objetivo equivalente a doce meses de gastos de mantenimiento de la Emisión). Las cuentas presentaban un saldo al cierre de julio de 2020 de P\$211.7m, P\$102.9m y P\$4.3m, respectivamente, en línea con sus saldos objetivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Retrasos en la recepción de estimaciones mensuales superiores a lo estimado en el escenario de estrés.** En caso de que se presenten retrasos que provoquen el uso del Fondo de Reserva durante fechas de pago consecutivas, es decir, sin presentar una regularización en los pagos con un desfase podría resultar en una baja de la calificación. La falta de pago por parte de la SCT de la estimación mensual de tres meses, no consecutivos, durante un año es considerada como un evento de incumplimiento, si se cuenta con la previa aceptación de la mayoría simple de la Asamblea de Tenedores.

Glosario

DSCR. Razón de Cobertura de Servicio de Deuda, por sus siglas en inglés, calculada con los ingresos por PMr sobre la suma del monto de intereses devengados y el principal programado.

Estrés. El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

PMm. Componente del pago mensual utilizado para el mantenimiento y conservación de los estándares de desempeño de la Carretera.

PMr. Componente del pago mensual utilizado para realizar los pagos de intereses y principal de la Emisión a partir del inicio de la Etapa de Conservación.

VNA. Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose-luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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:

Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados por Transacciones Futuras, agosto 2016. Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de octubre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre de 2016 - agosto de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V., BMV
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. de aa+.Mx en escala local otorgada por AM Best.
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)	El proceso de calificación incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AAA (E).

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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).