

Calificación

DMXI 15 HR A (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luisa Adame
Subdirectora
Analista Responsable
luisa.adame@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 A (E) con Perspectiva Estable a la emisión DMXI 15

La ratificación de la calificación de HR A (E) con Perspectiva Estable de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra DMXI 15 (CEBURS y/o la Emisión) colocados por Demex 1¹ se debe a la Tasa de Estrés Anualizada (TEA)² obtenida de 0.45% (vs. 0.38% obtenida en la revisión anterior). El incremento en la TEA se debe a que la Emisión contó con ingresos no esperados derivado de devoluciones en garantía del contrato de O&M y de las indemnizaciones de las aseguradoras por los daños de los sismos por un monto que asciende a P\$45.2 millones (m). Lo anterior, a pesar de que en los últimos dos cupones la generación de energía estuvo 36.9% por debajo de lo esperado en un escenario base. Por lo tanto, los flujos de la Emisión fueron suficientes para cumplir con sus obligaciones y realizar pagos de capital a favor de la Línea de Crédito del Servicio de la Deuda (LCSD) por un monto P\$11.1m. Si bien dicha reconstitución se encuentra por debajo de las expectativas (P\$44.2m en un escenario base de la revisión anterior), la reconstitución permitiría una mayor reducción en el plazo restante en un escenario de estrés.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado y Proyecciones									
TEA Actual: 0.45%	2018	2019	Crec. Obs. 2018-2019	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TEA Anterior: 0.38%				2020	2030	TMAC ₁₈₋₃₀	2020	2030	TMAC ₁₈₋₃₀
GWh / año	131.5	210.7	60.3%	237.3	292.6		237.3	278.5	
Ingresos totales Reales ²	132.9	252.8	90.3%	296.0	343.2	-0.6%	296.1	326.7	-1.0%
Razón de Cobertura Secundaria ³	1.90x	1.30x		min	prom	máx	min	prom	máx
				1.25x	2.02x	3.73x	1.00x	1.35x	2.16x
Liquidación / vencimiento legal				nov-2030 / nov-2030			nov-2030 / nov-2030		
Características de la Emisión									
Monto de la Emisión	P\$2,135.0m								
Saldo insoluto	P\$1,987.3m								
Fecha de vencimiento	15 de noviembre de 2030								
Tasa de interés	Fija de 8.85%								
Pagos de principal	Semestrales (enero y julio), los primeros cuatro a flujo cero y posteriormente obligatorios con base en una curva de amortización.								

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias

(1) Escenario con bajo crecimiento y baja inflación. (2) Los Ingresos Totales consideran únicamente los ingresos provenientes de la venta de energía eléctrica y se presentan en millones de pesos a precios de enero de 2020 y (3) La DSCR secundaria por definición incluye en su cálculo todos los recursos disponibles para el pago del servicio de la deuda (ingresos del proyecto, fondo de reserva y línea de crédito) y se calcula con base en los cupones pagados en el año correspondiente.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de Energía e Ingresos Reales.** En 2019 se observó una generación de energía de 210.7 GWh, cifra 25.1% por debajo de lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Asimismo, de enero a agosto de 2020, la generación de energía estuvo 22.6% por debajo de lo esperado. Por otro lado, en los últimos doce meses observados (de septiembre de 2019 a agosto de 2020), los ingresos totales, en términos reales, estuvieron 12.5% por debajo de lo que esperábamos en un escenario base en la revisión anterior.
- **Línea de Crédito Santander.** En el octavo y noveno cupón, la Emisora realizó pagos de P\$8.0m y P\$7.2m, respectivamente, a favor de la LCSD, contratada con Santander³. En la revisión anterior, se esperaba que la Emisión tuviera que hacer uso de la LCSD para cumplir con sus obligaciones de pago de capital por un monto de P\$14.9m, sin

¹ Desarrollos Eólicos Mexicanos de Oaxaca I, S.A.P.I. de C.V. (Demex 1 y/o la Emisora y/o la Empresa).

² Determina el nivel de estrés que la fuente de pago de los CEBURS es capaz de soportar, sin dejar de cumplir con sus obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

³ Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

embargo, se observaron ingresos extraordinarios y menores gastos que permitieron no hacer uso de este fondo. El monto disponible de la LCSD es de P\$45.1m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Generación de Energía para 2020 y periodos futuros.** Bajo un escenario base, esperaríamos una generación de energía para 2020 de 237.3 GWh. Por otro lado, a partir de 2020 y hasta el vencimiento de la Emisión, esperaríamos que la generación de energía se mantenga en un escenario P90 10 años, equivalente a 292.6 GWh. Bajo un escenario de estrés, la generación de energía de 2020 al vencimiento sería equivalente a 278.5 GWh, es decir, 4.8% por debajo del escenario P90 10 años y 1.9% por arriba del escenario P99 a 10 años.
- **Ingresos reales.** Considerando la generación de energía esperada, bajo un escenario base, esperaríamos una Tasa Media Anual de Crecimiento de 2016 a 2030 de -0.5% para los ingresos reales. Bajo un escenario de estrés, la TMAC₁₆₋₃₀ sería de -1.0%.
- **Línea de Crédito Santander.** En los próximos dos cupones se esperaba que la Emisión tuviera que hacer uso de la LCSD por un monto acumulado de P\$9.9m bajo un escenario base y de P\$16.4m bajo un escenario de estrés. Lo anterior para cumplir con las obligaciones de pago de capital de la Emisión.
- **Escenario base y Estrés.** Diferencia anualizada de 0.45% en los ingresos reales del escenario de estrés con respecto al escenario base. Esto implica una reducción acumulada de 4.5% en ingresos reales, sin comprometer las obligaciones de pago derivadas de la Emisión. En ambos escenarios, la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento (noviembre de 2030).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Bimbo.** La fuente de pago de los CEBURS se constituye por los derechos de cobro, bajo el Contrato de Autoabastecimiento (Contrato PPA), de la venta de energía eléctrica generada, a empresas subsidiarias (los socios autoconsumidores) de Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (Bimbo). Actualmente, la calificación otorgada por otra agencia calificadora a Bimbo es equivalente a HR AA+, en escala local.
- **Indemnización de Aseguradoras.** Derivado de los reembolsos de los daños ocasionados al Parque por los sismos, la Emisora recibió una indemnización por un monto de P\$42.6m. La indemnización fue suficiente para cubrir el monto aportado por los accionistas y aún tener un flujo adicional para la Emisión.
- **Amparo ante Acuerdos del CENACE.** En mayo de 2020 se publicó un Acuerdo y una Política que podrían tener un efecto adverso en las operaciones de la Emisora. Actualmente, se le concedió a la Emisora un amparo y protección constitucional por lo que el Acuerdo no les resultarán aplicables.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reconstitución de la LCSD.** En caso de que en los próximos dos cupones los ingresos sean suficientes para realizar pagos de capital a la LCSD, aumentando el saldo disponible de la reserva a un monto superior a P\$60.0m, la calificación podría revisarse al alza. Lo anterior manteniendo una generación de energía en línea con el escenario base.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Generación del Viento.** En caso de que la generación de energía no presente una recuperación para 2021 en línea con nuestras expectativas, la calificación podría revisarse a la baja.

Glosario

DSCR Primario. Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés (Flujo Disponible para el Servicio de la Deuda últimos seis meses / Servicio de la Deuda últimos seis meses).

DSCR Secundario. Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés ((Flujo Disponible para el Servicio de la Deuda últimos seis meses + Reserva de Servicio de la Deuda + Remanentes retenidos un periodo antes + Línea de Crédito de Servicio de la deuda) / Servicio de la Deuda últimos seis meses).

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.

GW. Unidad de potencia equivalente a 1,000,000 KW.

Gwh. Unidad de energía equivalente a 1,000,000 Kwh.

MW. Unidad de potencia equivalente a 1,000 KW.

Mwh. Unidad de potencia equivalente a 1,000 Kwh.

RCSD. Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (Flujo libre de Servicio de la Deuda entre el Servicio de la Deuda)

TEA. Tasa de Estrés Anualizada.

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

Ángel 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 la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2016.
Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 A (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.	marzo 2012 – julio 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Renovalia
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Santander: Moodys Aaa.mx, Fitch AAA(mex) Grupo Bimbo: S&P mxAA+, Moody's Aa2.mx, Fitch AAA(mex) Wal-Mart: Moody's Aa2 global, S&P AA global, Fitch AA global AIG Seguros: S&P mxAAA HDI Seguros: S&P mxAAA Allianz Seguros: S&P mxAAA
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 de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR A (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 of 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, al 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 calificadoradora 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).