

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisó perspectiva a negativa de estable de la emisión de Demex 1; confirmó calificación de ‘mxBBB+’

23 de junio de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- Durante los últimos dos años la generación de energía en el parque Desarrollos Eólicos Mexicanos de Oaxaca 1, S.A.P.I. de C.V. (Demex o el proyecto) ha estado por debajo de nuestro escenario base, debido principalmente a una menor velocidad del viento a la esperada. Sin embargo, en el largo plazo, no prevemos un cambio significativo en la generación de viento en la región ya que consideramos que el proyecto cuenta con una localización estratégica, ubicado en el Istmo de Tehuantepec, en el estado de Oaxaca. Por lo anterior, seguimos proyectando índices de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo y promedio de 1.2x.
- En consecuencia, el 23 de junio de 2021, S&P Global Ratings confirmó la calificación de deuda en escala nacional –CaVal– de ‘mxBBB+’ de la emisión de Demex (con clave de pizarra, DMX1 15), pero revisó la perspectiva a negativa de estable.
- La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de una posible baja de calificación de Demex en los próximos 12 a 24 meses, en caso de que el recurso eólico del proyecto se sitúe consistente y considerablemente por debajo del escenario P-90 y ello se traduzca en una reconstitución de la reserva de servicio de la deuda más lenta a la esperada. En nuestra opinión, esto deterioraría nuestra visión de la resiliencia del proyecto ante un escenario de estrés. La perspectiva negativa también refleja una posible revisión de nuestro escenario base de P-90 en caso de que la velocidad de viento se mantenga por debajo de lo que contemplamos en el escenario base de manera continua y prolongada.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Jafet Pérez Trujillo
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4507
jafet.perez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Daniel Castineyra
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4497
daniel.castineyra
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

A pesar de una menor velocidad del viento observada recientemente en el proyecto, consideramos que la generación en el largo plazo se mantendrá consistente con un escenario P-90. En los últimos dos años la velocidad del viento ha sido menor respecto a nuestro escenario base o un escenario P-90 (determinado por el reporte del ingeniero independiente). Sin embargo, no consideramos que haya un cambio significativo en los recursos eólicos de la región que puedan llevarnos a cambiar significativamente nuestros supuestos del escenario base, ya que el istmo de Tehuantepec, localizado en el estado de Oaxaca, tiene uno de los potenciales más altos para la generación de recurso eólico en México. En nuestro escenario base, seguimos esperando un DSCR mínimo y promedio alrededor de 1.2x durante la vigencia de la emisión de Demex, lo que respalda nuestra confirmación de su calificación actual.

Continuo y prolongado bajo desempeño del proyecto podría deteriorar nuestra opinión sobre su resiliencia ante un escenario de estrés. En este contexto, la reconstitución de la cuenta de reserva para el pago de servicio de deuda (DSRA por sus siglas en inglés) ha sido más lenta que la

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a negativa de estable de la emisión de Demex 1; confirmó calificación de 'mxBBB+'

esperada. A la fecha, dicha reserva presenta un saldo de \$45.1 millones de pesos (MXN), lo que representa 25% del saldo total de la misma. En consecuencia, revisamos la perspectiva de la emisión a negativa de estable, lo que refleja que, en caso de mantenerse esta tendencia de bajo desempeño en los próximos 12 a 24 meses, se podría deteriorar nuestra visión sobre la resiliencia del proyecto ante un escenario de estrés o podríamos utilizar estimaciones más conservadoras sobre el viento en nuestro escenario base y a la baja, lo cual podría llevarnos a bajar la calificación del proyecto.

Escenario Base

Supuestos del escenario base

- Esperamos una generación de viento consistente con un escenario P90, de alrededor de 270-280 GWh por año.
- Disponibilidad de turbinas de 96%.
- Actualización de tarifas en línea con nuestras expectativas de inflación en México de 3.8% para 2021, 3.2% para 2022, y 3% para los años siguientes; de acuerdo con los supuestos macroeconómicos de nuestro artículo "*Despite Growth Picking Up, Pre-Pandemic Weaknesses Remain*" publicado el 25 de marzo de 2021.
- Proyectamos gastos de operación y mantenimiento (O&M) actualizados con base en la inflación.
- Para la línea de crédito que se contrató con Banco Santander (México) que cubre la reserva para el servicio de la deuda, utilizamos las tasas de interés (TIIE) actuales de alrededor de 4% a 5% para 2021, con un incremento anual de 100 puntos base (pb) en los siguientes tres años, más la sobretasa de 350 pb.

Indicadores clave

- DSCR mínimo y promedio alrededor de 1.2x.

Supuestos del escenario a la baja

- Asumimos un escenario de generación de viento consistente con un escenario P-99.
- Disponibilidad de turbinas de 90%.
- Proyectamos el monto de los gastos de O&M, 12% por encima de nuestro escenario base.
- Estresamos la TIIE en un nivel de 8% durante la vigencia de la línea de crédito.

Indicadores clave

- DSCR mínimo de 0.9x.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de una posible baja de calificación de Demex en los próximos 12 a 24 meses, en caso de que el recurso eólico del proyecto sea considerable y consistentemente menor al escenario P-90 y ello se traduzca en una reconstitución de la reserva de servicio de la deuda más lenta a la esperada. En nuestra opinión, esa situación deterioraría la calidad crediticia de la emisión de Demex ante un escenario de estrés. La perspectiva negativa también refleja una posible revisión de nuestro escenario base de P-90 en caso de que la velocidad de viento se mantenga por debajo del escenario base de manera continua y prolongada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a negativa de estable de la emisión de Demex 1; confirmó calificación de 'mxBBB+'

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a estable o subir la calificación de los certificados DMXI 15 si la generación de energía es superior a la contemplada en nuestro caso base de forma consistente; lo cual se traduciría en DSCR mínimo proyectado por arriba de 1.2x. Asimismo, podríamos subir la calificación en caso de que la cuenta de reserva se reconstituya más rápido de lo esperado, y en nuestra opinión, el proyecto sea más resiliente ante un escenario de estrés.

Contraparte

Grupo Bimbo es la contraparte clave en el proyecto, ya que es el único comprador de energía de largo plazo. Una baja de calificación de la compañía por debajo de la calificación del proyecto detonaría una acción similar sobre la emisión de Demex 1, debido a la posible dificultad para encontrar otro comprador que entre en un acuerdo de largo plazo en iguales o mejores condiciones para el proyecto.

Asimismo, la calidad crediticia de Gesa, con quien el proyecto tiene un contrato de O&M por 10 años, no es una limitante porque existen diversos operadores y abastecedores de equipo disponibles para su reemplazo. Además, el proyecto cuenta con la suficiente liquidez para cubrir tales reemplazos, dado que existe una reserva de O&M de MXN40 millones, la cual tiene el respaldo de una línea de crédito de Banco Santander México (no calificado).

Liquidez

La liquidez del proyecto se beneficia de una reserva de O&M de MXN40 millones y otra para el servicio de la deuda, que a la fecha tiene un saldo de MXN45.1 millones, las cuales están respaldadas por una línea de crédito otorgada por Banco Santander México. Consideramos que el proyecto tiene una liquidez adecuada, dado que esperamos, que, durante los próximos 12 meses, los flujos generados por el mismo sean suficientes para mantener DSCR por encima de 1x, y que continúen reconstituyendo la reserva en los próximos 12 a 24 meses.

Las distribuciones de efectivo están limitadas por algunas restricciones financieras (*covenants*), tales como el DSCR de los últimos 12 meses y prospectivos de los siguientes 12 meses, que deben ser mayores a 1.20x.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a negativa de estable de la emisión de Demex 1; confirmó calificación de 'mxBBB+'

Resumen de las calificaciones

Desarrollos Eólicos Mexicanos de Oaxaca 1, S.A.P.I. de C.V.

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones	6 (de 1 a 12: donde 1 es el más fuerte)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	
Análisis pesimista del SACP preliminar	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Neutral
Liquidez	Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones	Neutral
Ajustes a la evaluación de la contraparte	Neutral
Modificadores (deuda senior)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Límites de calificación soberana	BBB
Calificación de emisión de deuda senior	mxBBB+

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
DMXI 15	mxBBB+	mxBBB+	Negativa	Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Energía Eléctrica](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.](#)
- [S&P Global Ratings sube calificación de deuda a 'mxBBB+' de 'mxBBB' de la emisión de Demex 1: la perspectiva es estable,](#) 29 de junio de 2020.
- [Propagación del coronavirus erosionará la calidad crediticia de los activos de infraestructura en América Latina,](#) 7 de abril de 2020.
- [Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas,](#) 27 de julio de 2020.

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. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2021.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global 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 Global 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 Global 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a negativa de estable de la emisión de Demex 1; confirmó calificación de 'mxBBB+'

Copyright © 2021 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 INTERRUPTIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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.

Los análisis crediticios relacionados y otros, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.standardandpoors.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.