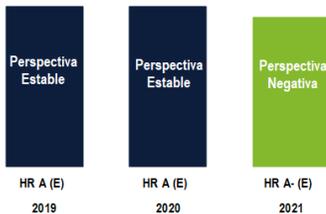


Calificación

DMXI 15 HR A- (E)
Perspectiva Negativa

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 revisó a la baja la calificación de HR A (E) a HR A- (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para la emisión DMXI 15

La revisión a la baja de la calificación a HR A- (E) y la modificación de la Perspectiva a Negativa de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra DMXI 15 (CEBURS y/o la Emisión) colocados por Demex 1¹ se debe a que, en los últimos dos cupones observados (de agosto 2020 a julio de 2021), la generación de energía estuvo 18.9% por debajo de lo esperado en la revisión anterior en un escenario base. Debido a lo anterior, la Emisora tuvo que hacer uso de P\$13.0 millones (m) de la Línea de Crédito del Servicio de la Deuda (LCSD) para cumplir con sus obligaciones en el cupón de julio de 2021 (lo que representó 9.3% del servicio de la deuda). Por otro lado, bajo un escenario base, se esperaría el uso de la LCSD para cumplir con el servicio de la deuda de los próximos dos cupones por un monto de P\$16.1m de los P\$32.1m disponibles. En caso de utilizar un monto mayor al esperado, la calificación podría tener un impacto negativo. Considerando la menor generación del viento y el saldo disponible de la LCSD, la Tasa de Estrés Anualizada (TEA)² obtenida fue de 0.35% (vs. 0.45% obtenida en la revisión anterior).

Los principales supuestos y resultados son:

| Comparativo Observado y Proyecciones | | | | | | | | | |
|--|--|-------|----------------------|---------------------|------------|-----------------------|----------------------------------|------------|-----------------------|
| TEA Actual: 0.35% | 2019 | 2020 | Crec. Obs. 2019-2020 | Escenario Base | | | Escenario de Estrés ¹ | | |
| TEA Anterior: 0.45% | | | | 2021 | 2030 | TMAC ₁₆₋₃₀ | 2021 | 2030 | TMAC ₁₆₋₃₀ |
| GWh / año | 210.7 | 220.9 | 4.8% | 229.4 | 292.6 | | 229.4 | 282.7 | |
| Ingresos totales Reales ² | 261.7 | 265.5 | 1.4% | 291.6 | 358.4 | -0.6% | 291.7 | 347.8 | -0.8% |
| Razón de Cobertura Secundaria ³ | 1.30x | 1.37x | | min 1.11x | prom 1.88x | máx 3.43x | min 1.0x | prom 1.38x | máx 2.31x |
| 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\$1,816.0m | | | | | | | | |
| 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 2021 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 2020 se observó una generación de energía de 220.9 GWh, cifra 6.9% por debajo de lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Asimismo, de enero a septiembre de 2021, la generación de energía estuvo 24.4% por debajo de lo esperado. Por otro lado, en los últimos dos cupones (de agosto de 2020 a julio de 2021), los ingresos totales, en términos reales, estuvieron 9.8% por debajo de lo que esperábamos en un escenario base en la revisión anterior.
- **Línea de Crédito Santander.** En el 12° cupón, la Emisora dispuso de P\$13.0m 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 del 11° y 12° cupón, por un monto acumulado de P\$9.9m. Lo anterior fue resultado de

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).

la menor generación de ingresos mencionada. El monto disponible de la LCSD es de P\$32.1m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Generación de Energía para 2021 y periodos futuros.** Bajo un escenario base, esperaríamos una generación de energía para 2021 de 229.4 GWh. Por otro lado, a partir de 2021 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 2021 al vencimiento sería equivalente a 282.7 GWh, es decir, 3.4% por debajo del escenario P90 10 años y 3.5% 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 -0.2% para los ingresos reales. Bajo un escenario de estrés, la $TMAC_{16-30}$ sería de -0.5%.
- **Línea de Crédito Santander.** En el próximo cupón (enero de 2022) se esperaría que la Emisión tuviera que hacer uso de la LCSD por un monto de P\$10.4m bajo un escenario base y de P\$10.5m bajo un escenario de estrés. En el cupón de julio de 2022, esperaríamos el uso de la LCSD por un monto de P\$5.8m en un escenario base y de P\$12.4m en un escenario de estrés.
- **Escenario base y Estrés.** Esperamos una diferencia anualizada de 0.35% en los ingresos reales del escenario de estrés con respecto al escenario base. Esto implica una reducción acumulada de 3.1% 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.

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, y que esto aumentara el saldo disponible de la reserva a un monto superior a P\$50.0m, la calificación podría revisarse al alza. Lo anterior manteniendo una generación de energía en línea con un escenario P90 a 10 años.

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.
- **Disposición de la LCSD.** Si como resultado de una menor energía generada en los próximos diez meses, de octubre de 2021 a julio de 2022, la Emisión se ve obligada a disponer de un monto mayor a P\$16.1m, 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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP 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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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 | 7 de diciembre de 2020 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | marzo 2012 – agosto 2021 |
| 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 Allianz Mexico Seguros: AM Best aaa.MX |
| 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).