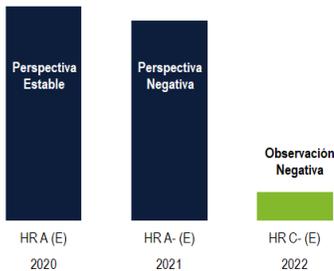


Calificación

DMXI 15 HR C- (E)

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Angel Medina
Asociado de Infraestructura
Analista Responsable
angel.media@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 C- (E) y modificó la Perspectiva Negativa a Observación Negativa para la emisión DMXI 15

La revisión a la baja de la calificación a HR C- (E) y la modificación de la Perspectiva Negativa a Observación Negativa de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra DMXI 15 (CEBURS y/o la Emisión) colocados por Demex 1¹ se debe al nivel de ingresos consistentemente inferior a nuestra estimación para el periodo de octubre de 2021 a marzo de 2022 (20.6% inferiores al escenario base de la revisión anterior). Asimismo, es importante mencionar que la Emisora tuvo que hacer uso de la totalidad de la Línea de Crédito del Servicio de la Deuda (LCSD) para cumplir con sus obligaciones de deuda en el cupón de enero de 2022. Por lo anterior, actualmente no se cuenta con algún mecanismo de liquidez que garantice el cumplimiento del servicio de la deuda en las próximas fechas de pago. Considerando lo anterior, nuestra estimación sobre la generación de flujo, en un escenario base para los próximos meses, podría no ser suficiente para cumplir con el pago de intereses y principal en la siguiente fecha de pago correspondiente a julio de 2022. La Observación Negativa refleja el posible deterioro en la capacidad de pago de la emisión en el corto plazo.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Generación de Energía e Ingresos Reales.** La producción de energía en el periodo de octubre de 2021 a marzo de 2022 resultó 16.4% inferior a lo proyectado, con lo cual los recursos efectivamente depositados en el Fideicomiso No. 80627² fueron 20.6% inferiores con respecto a lo ingresos estimados en el escenario base de la revisión anterior). Por otro lado, la disponibilidad media mensual promedio de los generadores entre octubre de 2021 y marzo de 2022 resultó de 93.6%. Cabe destacar los niveles de disponibilidad significativamente inferiores de 84.4% y 90.2% observados en febrero y marzo de 2022, respectivamente.
- Ingresos observados durante febrero y marzo de 2022.** La baja disponibilidad de los generadores reportada durante febrero y marzo de 2022 resultaron en un nivel de generación de 19.2 y 14.6 gigavatios hora respectivamente, lo anterior de manera agregada resulta 22.7% inferior a lo reportado en el mismo periodo de 2021 y 22.8% inferior a dicho bimestre de 2020, lo cual implicó el uso de la energía que se mantenía almacenada en el banco de energía al cierre de enero de 2022 por un total de 18.2 gigavatios hora, dejando al cierre de marzo un saldo nulo de energía almacenada en el banco. Lo anterior refleja una continuación en el deterioro de la energía, lo cual, al considerar el agotamiento del saldo de la Línea de Crédito del Servicio de la Deuda, implica presiones mayores para el cumplimiento de las obligaciones crediticias de la Emisión en la fecha de pago correspondiente a julio de 2022.
- Línea de Crédito Santander.** En el 13° cupón correspondiente a enero de 2022, el Fideicomiso dispuso de P\$31.8m 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 por un monto de P\$10.3m. No obstante, el monto efectivamente utilizado significó el agotamiento de la LCSD, por lo que actualmente no se cuenta con mecanismo de liquidez alguno para garantizar el servicio de la deuda en próximas fechas de pago

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 Fideicomiso Irrevocable de Administración, Garantía y Fuente de Pago No. 80627 (el Fideicomiso).

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

- **Bajos niveles de generación de energía durante los últimos tres años.** Los años comprendidos entre 2019 a 2021 se encuentran entre los cuatro años con menor viento durante los últimos 20 años, en 2019 el nivel de viento fue 8.0% inferior al promedio de los últimos 20 años, mientras que para 2020 y 2021 dicho indicador resulta en niveles 4.0% y 7.0% inferiores, respectivamente. Lo anterior, junto con el deterioro en el desempeño del parque a partir del sismo de septiembre de 2017, puede explicar una generación de ingresos con una tendencia de crecimiento inferior a lo estimado. En consecuencia, esto se refleja en la reducida liquidez que presenta actualmente la estructura.
- **Gastos de Operación y Mantenimiento.** Durante febrero y marzo de 2022 se realizaron erogaciones por operación y mantenimiento por P\$22.4m y P\$16.9m, respectivamente, montos significativamente superiores a lo observado en meses previos, considerando que la erogación por este concepto durante 2021 ascendió a un total de P\$35.8m y durante 2020 ascendió a P\$31.5m. Las mayores erogaciones se atribuyen a la regularización de pagos de mantenimiento mayor como consecuencia del proceso de cálculo de penalizaciones por disponibilidad.
- **Décimo Cuarta Fecha de Pago.** En el cupón correspondiente a julio de 2022 se estima un requerimiento por servicio de la deuda de P\$145.8m, compuesto por un monto por intereses de P\$78.8m y un pago programado de principal de P\$63.7m. Considerando el agotamiento de la LCSD, el saldo al cierre de abril de 2022 en la Cuenta General es de P\$52.9m y P\$31.6m en la subcuenta de pago de intereses, lo cual establece presiones en la generación de recursos para el cumplimiento de las obligaciones financieras en dicha fecha de pago.

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 observar una recuperación extraordinaria de los ingresos durante los próximos meses que permitan el cumplimiento, en tiempo y forma, de las obligaciones de pago en el cupón correspondientes a julio de 2022, en conjunto con una reconstitución LCSD, la calificación podría presentar un ajuste al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incumplimiento de las obligaciones de pago.** En caso de que la generación de energía y consecuentemente la generación de ingresos continúe por debajo de lo estimado, los recursos disponibles no serían suficientes para hacer frente al pago de los intereses y principal de la estructura, lo que representaría un incumplimiento de pago. Esto se reflejaría en una reducción de la calificación.
- **Reestructura forzada.** En caso de que, debido a la baja generación de ingresos, la emisión entre en un proceso de reestructura forzada de la deuda, modificando las condiciones originales pactadas, la calificación podría ser revisada 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 Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@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, enero de 2022.

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 Negativa
Fecha de última acción de calificación	29 de noviembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	marzo 2012 – abril de 2022
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.

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).