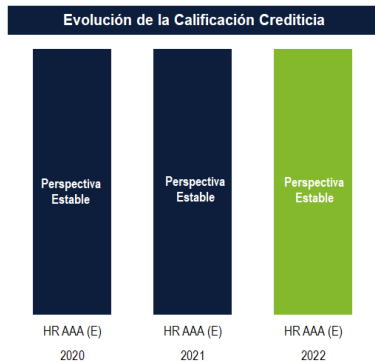


**Calificación**

APPCVCB 17      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Angel Medina**  
Asociado  
Analista Responsable  
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) de la emisión APPCVCB 17 y mantuvo la Perspectiva Estable**

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) promedio estimado en un escenario base de 1.10 veces (x) al considerar el componente PMr de la contraprestación bajo el Contrato de Prestación de Servicios celebrado entre la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) y APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (el Desarrollador), mismo que no se encuentra sujeto a deducciones ni descuentos. Lo anterior a partir de las modificaciones a la documentación de la Emisión realizadas en línea con el descuento solicitado por parte de la Secretaría de Infraestructura Comunicaciones y Transportes a la contraprestación mensual bajo el Contrato de Prestación de Servicios (CPS) de 16.67% durante 24 meses. HR Ratings estima que esto no tendría como consecuencia un incremento en las deductivas aplicables o un retraso con respecto a los tiempos de pago observados históricamente.

De acuerdo con la asamblea de tenedores celebrada el 18 de mayo de 2022 y en cumplimiento de la modificación al Contrato de Prestación de Servicios firmada el 20 de mayo de 2022, la aplicación de la totalidad del descuento al pago mensual se realizaría al componente PMm de la contraprestación mensual, destinada al pago de mantenimiento y conservación del proyecto, equivalente a una disminución mensual de 38.3% de dicho componente durante el periodo de reducción (abril de 2022 a marzo de 2024). Esto implica que el componente PMr, destinado al servicio de la deuda de la Emisión APPCVCB 17 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) se mantendría sin cambios.

El componente PMr de la Emisión durante la etapa de conservación, en la cual se encuentra actualmente el proyecto, es la parte correspondiente a los montos de financiamiento y capital de riesgo, está destinado a realizar los pagos de intereses y principal de la Emisión. El componente PMr y los términos y condiciones de la Emisión no presentan cambios derivado de los acuerdos alcanzados con la SICT para la disminución de una parte de la contraprestación mensual.

Adicionalmente, el Desarrollador modificó el calendario de fondeo de la cuenta de mantenimiento mayor y el contrato de Operación y Mantenimiento con el fin de mitigar el efecto de la reducción al componente PMm durante un periodo de 24 meses. HR Ratings considera que las modificaciones permitirían mitigar el efecto esperado en la operación del proyecto, sin que esto implique un deterioro en la capacidad de pago del servicio de la deuda de la estructura.

**Reducción al pago por prestación de servicios y modificaciones a la documentación legal**

El 18 de mayo se llevó a cabo una asamblea de tenedores entre cuyos acuerdos se aprobó llevar a cabo múltiples modificaciones a la documentación de la estructura. Entre las cuales se encuentran:

- A) Modificación del CPS a efectos de aplicar un descuento en los pagos de la SICT equivalentes al 16.67% de la contraprestación mensual por un periodo de 24 meses comprendido entre abril de 2022 y marzo de 2024.
- B) El cálculo de la distribución del

descuento a cada uno de los componentes que integran cada pago mensual quedó a cargo del Desarrollador.

- C) El Desarrollador determinó el mecanismo de aplicación de las reducciones con una disminución de 38.3% en el pago de PMm durante los 24 meses objeto de la disminución en el pago.
- D) Por su parte, se determinó la aplicación de una reducción de 10.0% a los pagos del gerente supervisor de abril de 2024 y hasta la fecha de terminación del CPS.
- E) Extensión en el plazo del CPS de 8 meses en los cuales los pagos de PMm y PMr sería realizados por parte de la SICT en su totalidad.
- F) Cambios al calendario de dotación de la cuenta de mantenimiento mayor del Fideicomiso Emisor de abril de 2022 a julio de 2025 con fondeos periódicos variables en monto, en sustitución de la aportación de un monto fijo contemplada en el calendario previo.
- G) Modificación el contrato de Operación y Mantenimiento a través de una ampliación en el plazo, en línea con la ampliación de la vigencia del CPS. Asimismo, se incorporaron las definiciones para determinar el monto mínimo a erogar por parte del Desarrollador a la operadora en cada uno de los meses durante el plazo del CPS.
- H) Por parte del Desarrollador, se establece la tasa de remuneración que sería cubierta a la operadora a partir del aplazamiento del cobro por los servicios a prestar bajo el CPS, considerando el pago a realizarse durante la extensión de ocho meses.

### Expectativas para periodos futuros

- **Implicaciones de las modificaciones sobre el servicio de la deuda de la Emisión.** Debido a que el descuento sería aplicado en su totalidad al componente PMm durante el plazo establecido de 24 meses, el componente PMr destinado al servicio de la deuda de la Emisión APPCVCB 17 no presentaría cambios, por lo que los flujos disponibles para el pago de intereses, principal y reconstitución de la reserva para el servicio de la deuda no presentaría modificación alguna. El componente PMm tiene como destino el reembolso de la Tasa Interna de Retorno (TIR) del capital de riesgo ejercido durante la Etapa de Rehabilitación Inicial y el pago de gastos de operación, conservación y mantenimiento de los estándares de la Carretera. La aplicación de la totalidad del descuento al componente PMm es considerado por HR Ratings como un mitigante de cualquier efecto que las modificaciones podrían presentar sobre la calidad crediticia de la Emisión
- **Efectos de las modificaciones a mantenimiento mayor y Contrato O&M.** Las modificaciones al calendario de mantenimiento mayor y la disminución en los pagos mensuales por los servicios de la operadora Mota Engil O&M México, S.A.P.I., bajo el contrato de operación y mantenimiento tienen como finalidad brindar flexibilidad suficiente a la estructura y continuar con el cumplimiento de los estándares de desempeño, mismos que no presentan modificaciones. Lo anterior obedece al contemplar el pago de una tasa de remuneración por los pagos por operación aplazados durante el periodo de descuento en la contraprestación y restituidos durante la extensión en el plazo del CPS.
- **Estimación de DSCR.** HR Ratings estima, durante los 24 meses objeto de la reducción al pago por servicios del CPS, una DSCR promedio de 1.12x y una DSCR mínima de 1.11x estimada en la fecha de pago correspondiente a febrero de 2023. Lo anterior al considerar únicamente los flujos disponibles del componente PMr para el servicio de la deuda. Por otra parte, en un escenario base, durante la totalidad del plazo restante de la Emisión APPCVCB 17, se estima una DSCR promedio de 1.15x con una mínima de 0.79x en la última fecha de pago. Sin embargo, al considerar al Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en la última fecha de pago se estima una DSCR secundaria de 2.89x.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en las deductivas aplicadas a los pagos mensuales.** En caso de que el cumplimiento de los estándares de desempeño presente un deterioro significativo que se refleje en un aumento en las deducciones aplicadas al pago mensual, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Aumento en el tiempo de pago o retrasos significativos en la recepción de los pagos mensuales por servicio.** En caso de observar un retraso considerable en el pago por los servicios realizados bajo el CPS durante los próximos periodos y con ello el impacto sobre los flujos disponibles para el servicio de deuda, que pudieran llevar al uso de un monto considerable del Fondo de Reserva para el servicio de la deuda de la estructura, la calificación podría ser revisada a la baja.

### Perfil de la Emisión

La emisión de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra APPCVCB 17 se llevó a cabo el 10 de octubre de 2017 por un monto de P\$1,950.0 millones (m) con fecha de vencimiento el 30 de octubre de 2026 a través del Fideicomiso No. 3194 (el Fideicomiso Emisor) establecido en Banco Invex. La fuente de pago corresponde a los derechos de cobro del Desarrollador bajo el Contrato APP celebrado con la SCT el 7 de noviembre de 2016, mismo que tiene como fecha de vencimiento el 31 de octubre de 2026.

Los certificados devengan intereses semestralmente, en febrero y agosto, a una tasa fija anual de 8.90%. Por su parte, el principal se amortiza de acuerdo con una curva de amortización obligatoria semestral que comenzó en agosto de 2019 y termina en octubre de 2026, la única fecha de pago que abarcará 71 días. La falta de pago de principal o intereses en cualquier fecha de pago constituye un evento de incumplimiento.

El Fideicomiso Emisor establece la obligación de mantener un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda con un saldo objetivo equivalente al máximo entre el siguiente servicio de la deuda y P\$207.8m. Al cierre de marzo de 2022, el FRSD reportó un saldo de P\$208.2m. De la misma manera debe mantener una Reserva de Operación y Mantenimiento con un saldo objetivo equivalente al máximo entre los pagos de operación y mantenimiento del proyecto durante los siguientes seis meses y P\$100.8m. Al cierre de marzo de 2022 se reportó un saldo de Reserva de O&M de P\$105.1m.

Por último, se debe mantener un Fondo de Mantenimiento Mayor mismo que será fondeado de acuerdo con el calendario de fondeo establecido en el Fideicomiso Emisor con el fin de cubrir las erogaciones contempladas por este concepto durante la Etapa de Conservación del tramo carretero. Dichos recursos serán fondeados de acuerdo con el calendario establecido en el Fideicomiso Emisor. Al cierre de marzo de 2022 en dicho fondo se reportó un saldo de P\$74.4m.

## 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.

**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

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

#### 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 Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.**

**Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados por Transacciones Futuras, agosto 2016.**  
**Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022.**

**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	11 de octubre de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre de 2016 – abril de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V., Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
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](http://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](http://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).