

## Calificación

APPCVCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Angel Medina**  
Asociado  
Analista Responsable  
angel.medina@hrratings.com

**Rocio Belloso**  
Analista  
rocio.belloso@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) con Perspectiva Estable a la Emisión APPCVCB 17

La ratificación de la calificación se sustenta en las condiciones del Contrato de Prestación de Servicios (CPS), en el cual se establece que el pago mensual por la prestación de servicios se compone de una proporción denominada PMr<sup>1</sup>, destinada específicamente al servicio de la deuda de la Emisión, y que no se encuentra sujeta a deducciones, así como por una proporción denominada PMm<sup>2</sup>, que se encuentra sujeta a deducciones. Adicionalmente, en los últimos doce meses (UDM), se observa una reducción de los tiempos de pago de la contraprestación mensual bajo el Contrato de Prestación de Servicios (CPS) por parte de la SICT<sup>3</sup> al Desarrollador<sup>4</sup>. Respecto a los tiempos de pago se resalta que, al cierre de agosto de 2022, se había recibido el 98.7% del pago por los servicios prestados en julio de 2022. Con ello, el nivel de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) promedio estimado en un escenario base sería de 1.19 veces (x) al considerar únicamente el componente PMr. En cuanto al PMm en los UDM, este ha presentado bajos niveles de deducciones, con un promedio de 1.5%. Asimismo, en línea con la modificación del CPS, en los escenarios se incorpora la reducción en los pagos PMm a partir de abril de 2022, lo cual no ha tenido impacto en las deductivas aplicables.

Variables Relevantes en la Calificación	2020	2021	Proyectado 2022		Avance 2022 <sup>1</sup>	Escenario Base <sup>2</sup>	Escenario Estrés <sup>2</sup>
			Escenario Base	Escenario de Estrés			
Pagos PMm	P\$261.5m	P\$276.4m	P\$292.6m	P\$293.9m	P\$197.2m	P\$1,215.1m	P\$564.9m
Premios	P\$3.2m	P\$3.9m	P\$0.0m	P\$0.0m	P\$3.9m	-	-
Pagos PMr	P\$360.1m	P\$420.1m	P\$362.9m	P\$364.2m	P\$270.1m	P\$1,917.7m	P\$1,859.0m
Deducción Mensual % de PMm <sup>3</sup>	1.3%	1.3%	1.5%	37.5%	0.9%	1.5%	53.9%
DSCR Promedio Semestrales <sup>4</sup>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.19x	1.23x

Fuente: HR Ratings con información de APP Coatzacoalcos Villahermosa.

1) Al cierre de agosto de 2022.

2) De septiembre de 2022 a octubre de 2026.

3) En el escenario de estrés las deducciones estimadas equivalen al 10% del monto total del contrato APP.

4) Calculada por HR Ratings como flujo disponible semestral entre intereses y principal del periodo.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Pagos mensuales por servicios.** En las últimas dos fechas de pago (febrero y agosto de 2022) se recibieron trece pagos por los servicios prestados de julio de 2021 a julio de 2022, con ello el pago total recibido por concepto de PMr ascendió a P\$429.9m. Por otro lado, de acuerdo con la modificación del CPS, se observa una reducción promedio de 39.1% en los pagos por concepto de PMm por los servicios prestados de abril a julio de 2022.
- **Deducciones.** Respecto a los pagos de PMm recibidos durante los UDM, estos presentaron deducciones agregadas por un total de P\$4.3m, equivalente a una deducción mensual promedio de 1.5%, en línea con la expectativa de P\$4.3m y 1.5% en un escenario base estimado en la revisión anterior.
- **Tiempos de Pago.** Las estimaciones de pago por los servicios prestados durante 2021 fueron entregadas en un tiempo promedio de 23.2 días y pagadas en promedio

<sup>1</sup> El pago PMr 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.

<sup>2</sup> El pago PMm incluye: i) el reembolso de la Tasa Interna de Retorno (TIR) del capital de riesgo ejercido durante la Etapa de Rehabilitación Inicial y ii) el pago de gastos de operación, conservación y mantenimiento de los estándares de la Carretera.

<sup>3</sup> Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).

<sup>4</sup> APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V.

en 29.3 días. En los primeros siete meses de 2022, las estimaciones fueron entregadas en promedio en 22.3 días y su pago se realizó en promedio 20.5 días, lo cual implica reducción en tiempos de pago y se encuentra en línea con el plazo establecido en el CPS de 20 días naturales.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimaciones en el escenario base y estrés.** De acuerdo con el comportamiento histórico de las deducciones aplicadas, en el escenario base se estima una deducción promedio mensual al pago PMm de 1.5% durante el resto de la vigencia del CPS, así como retrasos similares a los observados históricamente en los pagos de las estimaciones mensuales. El escenario de estrés incorpora el supuesto de deducciones a las estimaciones mensuales por un monto cercano al límite establecido en el CPS (equivalente al 10.0% del monto total del contrato) y también asume mayores tiempos de pago con respecto al escenario base. Asimismo, de acuerdo con el nivel de deducciones asumidas, así como a la determinación de los recursos remanentes, se realizarían amortizaciones anticipadas en múltiples periodos.
- **Comportamiento de la Emisión.** En el escenario base, el DSCR promedio durante el plazo restante de la Emisión sería de 1.19x, con una mínima de 0.82x en la última fecha de pago, por lo que se utilizaría el FRSD únicamente en dicha fecha, el cual comprende únicamente el bimestre de septiembre y octubre de 2026. Con ello, la Emisión liquidaría en tiempo y forma en octubre de 2026. En el escenario de estrés, se estima una DSCR promedio de 1.23x, con una mínima de 0.76x<sup>5</sup>. Debido a los pagos anticipados estimados, de acuerdo con el nivel de deducciones asumido, la Emisión se liquidaría una fecha de pago antes, es decir, agosto de 2026.

## Factores adicionales considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura establece la obligación de mantener una reserva para el Servicio de la Deuda<sup>6</sup>, una Reserva de Operación y de Mantenimiento Menor<sup>7</sup>, y una Reserva de Gastos de Mantenimiento de la Emisión<sup>8</sup>. El saldo de todas las cuentas al cierre de julio de 2022 se encuentra en línea con su saldo objetivo establecido.
- **Modificaciones del CPS.** Entre las modificaciones más relevantes se encuentra la disminución de 38.3% en el pago de PMm de abril de 2022 a marzo de 2024 y la extensión del plazo del CPS por ocho meses adicionales.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Retrasos en la recepción de estimaciones mensuales superiores a lo estimado en el escenario de estrés.** En caso de que se presenten retrasos que provoquen el uso del FRSD durante fechas de pago consecutivas (sin presentar una regularización en los pagos) o bien, un incremento significativo respecto a las deductivas históricas observadas en la Etapa de Conservación, la calificación podría presentar un ajuste a la baja<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> Dado que el único concepto que incluye deducciones es el PMm, en el escenario de estrés las deducciones asumidas no aplican al PMr, por lo que se recibe la totalidad de los pagos de este concepto para el pago del servicio de la deuda. Los niveles observados de DSCR se deben a la reducción del saldo insoluto por las amortizaciones anticipadas.

<sup>6</sup> Con saldo objetivo resultante del máximo entre seis meses de servicio de la deuda y P\$207.8m.

<sup>7</sup> Con saldo objetivo equivalente al máximo entre seis meses de gastos de operación y mantenimiento y P\$100.8m

<sup>8</sup> Con doce meses de gastos de mantenimiento de la Emisión.

<sup>9</sup> La falta de pago por parte de la SICT de la estimación mensual de tres meses, no consecutivos, durante un año es considerada como evento de incumplimiento, si se cuenta con la previa aprobación de la mayoría simple de la Asamblea de Tenedores.

## 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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@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 Respalada por Ingresos Generados por Transacciones Futuras, agosto 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 AAA   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de junio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre de 2016 – julio de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V., BMV.
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. Calificación vigente de Aseguradora Aserta, S.A. de C.V., Grupo Financiero ASERTA de AA- (mex) en escala local otorgada por Fitch Ratings.
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 otorgada.

*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 calificador 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).