

Calificación

APPCVCB 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Yamileth Montaña
Analista de Infraestructura
yamileth.montano@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e
Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para 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, 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, que es 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 CPS por parte de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) a APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (la Desarrolladora). Respecto a los tiempos de pago, al 12 de octubre de 2023, se había recibido el 100.0% de los pagos por los servicios prestados en septiembre de 2023. Con ello, la razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) promedio estimada durante el plazo restante de la Emisión es de 1.24 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 2.5%. Asimismo, en línea con el Segundo Convenio Modificadorio del CPS, en los escenarios se incorpora la reducción en los pagos PMm.

Variables Relevantes en la Calificación

	2021	2022	Proyectado 2023		Avance 2023 ¹	Escenario Base ²	Escenario Estrés ²
			Escenario Base	Revisión Anterior Escenario de Estrés			
Pagos PMm	P\$276.4m	P\$223.3m	P\$191.2m	P\$174.4m	P\$129.4m	P\$900.3m	P\$414.7m
Premios	P\$3.9m	P\$5.7m	P\$2.8m	P\$2.8m	P\$2.8m	-	-
Pagos PMr	P\$420.1m	P\$408.2m	P\$434.8m	P\$397.7m	P\$292.1m	P\$1,414.7m	P\$1,310.8m
Deducción Mensual % de PMm ³	1.3%	1.6%	39.9%	39.9%	2.1%	1.4%	30.0%

Fuente: HR Ratings con información de APP Coatzacoalcos Villahermosa.

1) Al cierre de septiembre de 2023.

2) De octubre de 2022 a octubre de 2026.

3) En el escenario de estrés las deducciones estimadas son de un nivel de 30.0%.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Pagos mensuales por prestación de servicios.** Al cierre de octubre de 2023 se ha recibido la totalidad de pagos adeudados correspondientes a los servicios prestados hasta el mes de septiembre, liquidados el 12 de octubre de 2023. Los pagos por PMm han presentado una deducción promedio de 39.9%, de acuerdo con las deducciones derivadas de fallas en la operación en conjunto con la disminución de 38.3% acordada en el Segundo Convenio Modificadorio del CPS a aplicarse hasta marzo de 2024.
- **Deducciones.** Los pagos recibidos por concepto de PMm en los UDM, presentaron deducciones agregadas por un total de P\$4.6m, equivalente a una deducción mensual promedio de 2.5%, superior con la expectativa de P\$3.0m, equivalente a una deducción mensual de 1.5% estimado en un escenario base en la revisión anterior.
- **Tiempos de Pago.** Las estimaciones de pago por los servicios prestados durante 2022 fueron entregadas por la Desarrolladora al gerente supervisor, en un tiempo promedio de 21.0 días y pagadas por la SICT en promedio en 28.9 días. Mientras que, de enero a septiembre de 2023, las estimaciones fueron entregadas en promedio en 17.3 días y su pago se realizó en promedio en 12.2 días, lo cual implica una reducción en los tiempos de pago y se encuentra en línea con el plazo establecido para el pago de estimaciones mensuales en el CPS de 20 días naturales.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimaciones en el escenario base y de 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. Por su parte, el escenario de estrés incorpora deducciones a las estimaciones mensuales de un nivel de 30.0%, con lo cual se realizarían amortizaciones anticipadas en múltiples periodos. Asimismo, el escenario de estrés asume mayores tiempos de pago con respecto al escenario base.
- **Comportamiento de la Emisión.** En el escenario base, la RCSD promedio en el plazo restante de la Emisión es 1.24x, con una mínima de 0.82x en la última fecha de pago, por lo que se utilizaría el FRSD únicamente en dicha fecha, la cual comprende septiembre y octubre de 2026. De acuerdo con lo anterior, la Emisión se liquidaría en octubre de 2026. En el escenario de estrés, se estima una RCSD promedio en el plazo restante de la Emisión de 1.20x, con una mínima de 0.85x. Dado que el único componente que incluye deducciones es el PMm, las deducciones asumidas en el escenario de estrés no aplicarían al PMr, es decir, al pago del servicio de deuda. De acuerdo con lo anterior, los niveles de RCSD en el escenario de estrés se deberían a la reducción del saldo insoluto debido al pago las amortizaciones anticipadas, lo cual en conjunto con el nivel asumido de deducciones, permitirían que en el escenario de estrés, la Emisión se liquide en agosto de 2026, antes del vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** La Estructura establece la obligación de mantener un Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda (FRSD), con un saldo objetivo equivalente al máximo entre el siguiente pago semestral del servicio de la deuda y P\$207.8m; un Fondo de Reserva de Operación y Mantenimiento Menor, con un saldo objetivo equivalente al máximo entre los siguientes seis meses de gastos de operación y mantenimiento menor y P\$100.8m; un Fondo de Reserva de Mantenimiento de Mayor, con un saldo objetivo de acuerdo con el calendario establecido en el Contrato del Fideicomiso; y un Fondo de Reserva de Gastos de Mantenimiento de Emisión con un saldo objetivo equivalente a los siguientes doce meses de gastos por ese concepto.
- **Segundo Convenio Modificadorio del CPS.** De conformidad con lo acuerdos adoptados en la Asamblea de Tenedores celebrada el 18 de mayo de 2022, el 20 de mayo de 2022, se llevó a cabo la modificación del CPS, a efecto de, entre otros, aplicar un descuento en los Pagos de la SICT en el periodo comprendido entre abril de 2022 a marzo de 2024 de 16.67%, equivalente a una reducción de 38.3% en el componente PMm, el componente PMr no es afectado; así como aumentar el plazo de la vigencia del CPS por 8 meses, para compensar la reducción en el pago por contraprestación.

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 en fechas de pago consecutivas, sin presentar una regularización en los pagos, o bien, un incremento significativo con respecto a las deductivas históricas observadas en la Etapa de Conservación, la calificación podría revisarse a la baja.

Glosario

Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

RCSD Primaria promedio durante la Vigencia de la Deuda:

$$RCSD \text{ Primaria promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD \text{ Primaria}_t}{n}$$

Donde: n es el número de meses utilizados para el Análisis

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde: i es el primer año de proyección

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Secundaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda} + \text{FDSD}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

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

Anibal 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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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 (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	12 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre 2016 – septiembre 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V., Mota-Engil O&M México, 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. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por AM Best. Calificación vigente de Aserta Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AA 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 de HR Ratings 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).