

APPCVCB 17
HR AA- (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
4 de noviembre de 2024

2022
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AA- (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR AA- (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para la Emisión APPCVCB 17

La revisión a la baja se sustenta en los retrasos de los pagos mensuales por la prestación de servicios por parte de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transporte (SICT) durante el periodo de febrero a agosto de 2024. Lo anterior tuvo como consecuencia un ajuste negativo en los factores cualitativos para la determinación de la calificación. En particular, en los subfactores “Relación Establecida con Autoridades”, “Obligaciones y Protecciones Contractuales”, y “Composición y Estabilidad de Ingresos” se ha otorgado un etiquetado limitado. Asimismo, el subfactor “Fortaleza en el Establecimiento de la Tarifa” ha recibido un etiquetado promedio. El retraso en los pagos ocasionó presiones en los ingresos de la cuenta de cobranza PMr y en la cuenta de cobranza PMm, por lo que se utilizó el 65.1% del Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda (FRSD) y el 89.7% del Fondo de Operación y Mantenimiento Menor. Con ello, la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) observada en agosto de 2024 fue de 0.21 veces (x).

Posteriormente, a partir de la Segunda Modificación al Contrato Plurianual de Prestación de Servicios (CPS) celebrada entre la Asociación Público-Privada (APP) Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (el Desarrollador) y la SICT, los pagos pendientes fueron depositados al Fideicomiso Emisor el 8 octubre de 2024. Adicionalmente, como parte del acuerdo, los pagos correspondientes a febrero y marzo de 2024 se realizaron sin un ajuste inflacionario, los pagos de abril a julio se hicieron con una deducción del 25%, y, a partir de agosto, los pagos se realizarían sin reducciones. Las reducciones en los pagos fueron transferidas en su totalidad al Componente PMm, es decir, el componente PMr destinado al pago de principal e intereses, no presentaría ninguna modificación. De acuerdo con la regularización de los pagos en el mes de octubre, los fondos de reserva han sido restituidos a su saldo objetivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Pagos mensuales por prestación de servicios.** En el periodo de octubre de 2023 a agosto de 2024, los pagos PMr sumaron un monto de P\$411.8 millones (m), lo cual va en línea con los P\$414.4m proyectados en el escenario base. Por otra parte, los pagos PMm fueron por P\$136.8m, inferior en un 43.2% a lo estimado. Lo anterior se debe a que en febrero y marzo de 2024 los pagos se realizaron sin un ajuste inflacionario y los pagos de abril a julio se hicieron con una deducción del 25%. Todas las reducciones fueron transferidas al componente PMm.
- **Deducciones.** Los pagos recibidos por concepto de PMm en el periodo de octubre de 2023 a agosto de 2024 presentaron deducciones agregadas por un total de P\$1.7m, equivalente a una deducción mensual promedio de 1.0%, inferior con respecto a la expectativa del escenario base de la revisión anterior de P\$3.4m, equivalente a una deducción mensual de 1.4%.
- **Tiempos de Pago.** Las estimaciones de pago por los servicios prestados durante 2023 fueron entregadas por el Desarrollador al gerente supervisor, en un tiempo promedio de 23.0 días y pagadas por la SICT en promedio en 23.8 días. Por otra parte, de enero a septiembre de 2024, la SICT realizó el pago, en promedio, 112.7 días posterior a la conclusión del mes en que se hizo la prestación del servicio. Esto representa un incremento de 72.2 días con respecto al promedio observado durante 2023.

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 1.42% 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 29.7%, con lo cual se realizaría una amortización anticipada en agosto de 2025. 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 1.49x, con una mínima de 1.15x en agosto 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 de 1.70x en el plazo restante de la Emisión, con una mínima de 0.92x. 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 componente de la contraprestación mensual destinado al 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 de la amortización anticipada por P\$47.4m. Finalmente, en el escenario de estrés también se espera que la Emisión se liquide en octubre de 2026, en su fecha de 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 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 la Emisión, con un saldo objetivo equivalente a los siguientes doce meses de gastos por este concepto. Al cierre de septiembre de 2024, el FRSD tuvo un saldo de P\$82.7m debido al uso para el pago del servicio de la deuda de agosto de 2024. Por otra parte, el Fondo de Reserva de Operación y Mantenimiento Menor tuvo un saldo de P\$11.0m debido a un uso de P\$95.7m para el pago de los gastos de operación y mantenimiento menor. Sin embargo, con base en información proporcionada por el Desarrollador, a partir de los pagos pendientes recibidos durante el mes de octubre, el FRSD y el Fondo de Reserva de Operación y Mantenimiento Menor han sido restituidos, por lo que presentan un saldo de P\$207.8m y P\$100.8m, respectivamente.

- **Segundo Convenio Modificatorio al CPS.** A efecto de la modificación al CPS, entre otras, se realizaría el pago correspondiente a febrero y marzo de 2024 sin un ajuste inflacionario, se aplicaría una reducción del 25.0% al pago mensual durante el período comprendido entre abril y julio de 2024 y el plazo de la vigencia del CPS se extendería por un mes adicional, es decir, hasta el 31 de julio de 2027. El Desarrollador imputó el 100.0% de las deductivas al componente PMm.

Factores que podrían subir la calificación

- **Regularización en la recepción de estimaciones mensuales y mantenimiento de los saldos de los fondos de reserva.** En caso de que no se presenten retrasos ni disminuciones a los montos establecidos en el CPS durante los próximos doce meses, con tiempos de pago acordes con lo establecido en los términos contractuales, así como el mantenimiento de los saldos objetivo de los fondos de reserva, la calificación podría revisarse al alza.

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 reiterado del FRSD en fechas de pago consecutivas, o bien, un incremento significativo con respecto a las deductivas históricas observadas en la Etapa de Conservación, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

| | |
|---|--|
| Metodologías utilizadas para el análisis* | Metodología de calificación de Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. |
| Calificación anterior | HR AAA (E) con Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | 27 de octubre de 2023 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Diciembre de 2016 – septiembre de 2024 |
| 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 otra agencia calificadora. |
| 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 AA- (E). |
| Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso) | n.a. |

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificadora 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

