

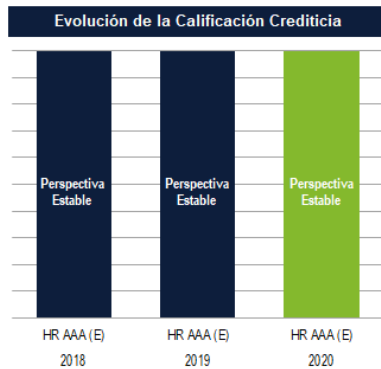
Calificación

DOIHICB 13

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Adriana De la Mora
Analista
adriana.delamora@hrratings.com

Roberto Ballínez
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 DOIHICB 13

La ratificación de la calificación responde a un desempeño positivo en la operación del Hospital Regional de Alta Especialidad de Ixtapaluca (HRAEI), así como en las deducciones aplicadas al pago por prestación de servicios que fueron en promedio durante 2019 de 0.07% e inferiores a las estimadas en el escenario base de la revisión anterior de 0.28%. Asimismo, los gastos observados durante 2019 estuvieron en línea con lo presupuestado y lo estimado por HR Ratings. Por último, el nivel de deducciones mensuales en un escenario de estrés que la emisión DOIHICB 13 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) es capaz de soportar antes de caer en incumplimiento de pago de principal o intereses está en línea con la calificación otorgada.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs. Proyecciones				
	2018	2019	Escenario Base	Escenario de Estrés ⁴
Margen Operativo Promedio con Mantenimiento Mayor ¹	54.6%	52.5%	63.9%	53.1%
Margen Operativo Promedio sin Mantenimiento Mayor ¹	67.6%	62.1%	66.3%	56.3%
Ingresos Netos ²	443.9	427.9	8,847.6	7,922.3
Deducción Promedio	0.00%	0.07%	0.26%	6.99%
RCSD Promedio ³	1.18x	1.13x	1.42x	1.11x
Saldo insoluto a noviembre ²	1,754.0	1,690.0		
Liquidación / vencimiento legal			mayo 2034 / mayo 2034	noviembre 2033 / mayo 2034

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) El Mantenimiento Mayor se refiere al mantenimiento de equipo informático y biomédico. El valor de los escenarios base y de estrés corresponde al margen de operación esperado durante el plazo restante de la Emisión. (2) Información presentada en millones de pesos. El valor de los escenarios base y de estrés corresponde a los ingresos netos acumulados durante el plazo restante de la Emisión. (3) Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda promedio de los dos cupones de cada año. (4) Bajo crecimiento y baja inflación.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Netos.** En 2019, se recibieron por parte de la Secretaría de Salud (SSA y/o la Secretaría) ingresos netos por un total de P\$427.9 millones (m), 9.0% inferiores a los estimados en el escenario base de la revisión anterior debido a que el pago por prestación de servicios correspondiente a noviembre de 2019 fue recibido en diciembre de 2019 y, por lo tanto, el pago de diciembre fue recibido en enero de 2020. Es importante mencionar que el atraso en el pago de noviembre se debió a temas operativos que ya fueron subsanados y, al cierre de mayo de 2020, los pagos se han realizado conforme a lo establecido en el Contrato de Prestación de Servicios (CPS).
- **Deducciones en 2019.** En 2019, el promedio de deducciones mensuales aplicadas sobre el pago por prestación de servicios fue de 0.07%, siendo la máxima en julio de 2019 por una cantidad equivalente al 0.71% del pago de dicho mes. Las deducciones aplicadas en 2019 fueron por fallas en el sistema informático y, de acuerdo con el Ingeniero Independiente, no representan un riesgo para la operación del HRAEI.
- **Razón de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) o Cobertura Primaria.** En mayo y noviembre de 2019, la RCSD fue de 1.23 veces (x) y 1.03x, respectivamente. Debido a que el pago correspondiente a noviembre de 2019 fue recibido en diciembre, dicho pago no se consideró dentro del cálculo para la RCSD, ocasionando que fuera inferior a 1.10x. Lo anterior implicaría un Evento de Aceleración que podría ser subsanado si las siguientes dos fechas de cálculo del RCSD son iguales o mayores a 1.20x. HR Ratings considera que dicha situación será subsanada considerando que en el cálculo de la RCSD de noviembre de 2020 entrarían trece pagos, en lugar de doce.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Deducciones mensuales en cada escenario.** En el escenario base, estas serían de 0.26% y en el escenario de estrés de 6.99% considerando que los documentos de la Emisión establecen como evento de incumplimiento deducciones superiores a 7.0% durante cinco meses consecutivos, previa decisión de la Asamblea de Tenedores.
- **Gastos.** En 2020, se consideró el presupuesto enviado por DOIHI, el cual considera un incremento de 10.2% respecto de lo observado en 2019 y de 3.1% respecto del presupuesto de 2019. En el escenario de estrés se considera un incremento adicional de aproximadamente 20.0% en 2020, así como un incremento real adicional de 5.0% en los gastos. En cada escenario, los gastos se actualizan por la inflación esperada.
- **Comportamiento esperado en el escenario base.** La RCSD mínima, máxima y promedio sería de 1.19x, 1.70x y 1.42x, respectivamente. En este escenario no sería necesario utilizar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda y no habría amortizaciones anticipadas, únicamente una retención de remanentes en noviembre de 2022 debido a una RCSD de 1.19x. Posteriormente, la totalidad de los remanentes serían liberados a DOIHI y la Emisión sería liquidada totalmente en mayo de 2034.
- **Comportamiento esperado en el escenario de estrés.** La RCSD mínima, máxima y promedio sería de 0.75x, 1.28x y 1.11x, respectivamente. De 2020 a 2022, se tendría que recurrir al Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda por P\$51.5m para cubrir parte del principal programado y habría amortizaciones anticipadas por un total de P\$129.3m ocasionando que la Emisión fuera liquidada en su totalidad en noviembre de 2033, una fecha de pago antes de la fecha de vencimiento.

Factores Adicionales Considerados

- **Pago en tiempo.** De acuerdo con el CPS, la Secretaría de Salud está obligada a pagar dentro de los diez días hábiles siguientes a la fecha en que DOIHI entregue la factura. En promedio, la SSA ha realizado el pago en tiempo y forma, dentro de 9.9 días naturales, por lo que HR Ratings no considera que habrá atrasos en periodos futuros.
- **RCSD inferior a 1.10x en diciembre de 2019.** Derivado de lo anterior, se actualizó un supuesto de Evento de Aceleración debido a que la RCSD fue de 1.0260x. El 28 de mayo de 2020 tendría lugar una Asamblea de Tenedores para discutir, entre otras cosas, la aprobación o, en su caso, una dispensa en relación con la actualización del Evento de Aceleración. En caso de que se actualice dicho evento, HR Ratings considera que será subsanado considerando que las siguientes dos coberturas serían superiores a 1.20x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Dos deducciones mayores o iguales a 10.0% en tres meses.** En caso de percibir una deducción mensual mayor o igual a 10.0%, DOIHI recibiría una notificación por servicio deficiente. En caso de recibir dos notificaciones en tres meses, constituiría un Evento de Aceleración que, de no ser subsanado conforme a lo establecido, constituiría un Evento de Incumplimiento, previa resolución de la Asamblea de Tenedores.
- **Deducciones superiores a 7.0% en cinco meses consecutivos.** Los documentos de la Emisión establecen como evento de incumplimiento deducciones superiores a 7.0% en cinco meses consecutivos, previa resolución de los Tenedores.
- **Tres fechas de pago con RCSD inferiores a 1.10x.** Una RCSD inferior a 1.10x actualiza un Evento de Aceleración, que podría ser subsanado si las dos siguientes RCSD son superiores o iguales a 1.20x. Si no se subsana, daría lugar a una amortización anticipada obligatoria de la Emisión, previa resolución de la Asamblea.

Glosario

Estrés. El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión, considerando lo establecido en los documentos de la Emisión, sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

Deducción. Es el descuento que realizará la Secretaría de Salud al pago por el Contrato de Prestación de Servicios cuando no se cumpla con los estándares de calidad, los que podrán ser hasta del 10.0% del pago por servicios del mes.

DSCR o cobertura primaria. Se obtiene de sumar los últimos 12 meses de (i) los ingresos derivados de los derechos de cobro y (ii) los ingresos liberados del Fondo de Reposición de Mobiliario e Infraestructura, menos los últimos 12 meses de (iii) las cantidades utilizadas para reconstituir el Fondo de Reposición de Mobiliario e Infraestructura, los impuestos pagados, los gastos de mantenimiento de la emisión, los gastos de operación y mantenimiento y los gastos de reposición de mobiliario e infraestructura; y dividirlo entre el servicio de la deuda de los últimos 12 meses.

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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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, marzo de 2019.**

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 (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de mayo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	marzo 2012 – mayo 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Desarrollo y Operación de Infraestructura Hospitalaria de Ixtapaluca S.A.P.I. de C.V., Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, 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 Seguros SURA S.A. de C.V. de Aa3.mx en escala local otorgada por Moody's. Calificación vigente de AIG Seguros México S.A. de C.V. de mxAAA otorgada por Standard and Poor's.
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 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 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).