

**Calificación**

DOIHICB 13

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión DOIHICB 13**

La ratificación de la calificación de la emisión DOIHICB 13 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) se sustenta en el adecuado desempeño operativo del Hospital Regional de Alta Especialidad de Ixtapaluca (HRAEI), reflejado en el nivel mínimo de deducciones aplicadas al Pago mensual por Prestación de Servicios durante los últimos doce meses (UDM), con un monto total de deducciones por P\$0.1m y un Pago por Prestación de Servicios por parte de la Secretaría de Salud (SSA) con un promedio de 10 días naturales posteriores a la entrega de la factura correspondiente. Esto ha permitido que el nivel de la RCSD<sup>1</sup> promedio de los dos cupones del 2022 fuera de 1.61x, mientras que la RCSD estimada en el Escenario Base durante el plazo restante de la Emisión, de abril de 2023 a mayo de 2034, sería de 1.71x. Por otro lado, se esperaba que los Gastos durante 2023 sean 20.4% inferiores con respecto a los Gastos observados durante 2022, debido a la terminación de la obligación para la Operadora DOIHI en el Mantenimiento de Equipo Médico, Telecomunicaciones e Informática en noviembre 2022, y en el Mantenimiento del mismo Equipo del área de Urgencias en mayo de 2023, de acuerdo con lo establecido en el Sexto Convenio Modificatorio del Contrato de Prestación de Servicios (CPS).

**Contactos**

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

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

**Roberto Soto**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e  
Infraestructura  
roberto.soto@hrratings.com

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

	2021	2022	Escenario Base <sup>1</sup>	Escenario de Estrés <sup>4</sup>
Ingresos Netos <sup>2</sup>	511.8	544.2	8,039.4	7,627.3
Deducción Promedio	0.00%	0.03%	0.19%	1.65%
RCSD Promedio <sup>3</sup>	1.50x	1.61x	1.71x	1.51x
Saldo Insoluto <sup>2</sup>	1,610.0	1,547.0		
Liquidación / Vencimiento Legal			mayo 2034 / mayo 2034	mayo 2034 / mayo 2034

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

(1) El valor en el Escenario Base y de Estrés corresponde a lo esperado de la variable correspondiente, durante el plazo restante de la Emisión.

(2) Información presentada en millones de pesos. Saldo Insoluto posterior al pago del segundo cupón (de noviembre) de cada año.

(3) Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda promedio de los dos cupones de cada año.

(4) Bajo Crecimiento Económico y Baja Inflación.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Ingresos Netos de 2022 e Ingresos Netos UDM<sup>2</sup>.** Los Ingresos Netos de 2022 fueron por P\$544.2m, siendo 6.3% superiores a los Ingresos Netos de 2021, y 0.6% superiores al nivel estimado en el escenario base de la revisión anterior, debido a un nivel de deducciones de P\$0.2m (vs P\$0.9m estimadas). A marzo de 2023, los Ingresos Netos de los UDM fueron por P\$554.4m, siendo 1.1% superiores al nivel estimado en la revisión anterior, derivado de un nivel de deducciones observado de P\$0.1m, en comparación con lo estimado de P\$1.2m.
- **Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (RCSD).** La RCSD de mayo y noviembre de 2022 fueron 1.59x y 1.62x, respectivamente, que son superiores a los niveles estimados en el escenario base de la revisión anterior de 1.47x y 1.51x, debido a que los Gastos en 2022 resultaron 6.4% inferiores al Presupuesto de 2022.

<sup>1</sup> Razón de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD): calculada por el Fiduciario y reportada al Fideicomitente. Para más información sobre la forma de cálculo, revisar la sección de "Glosario".

<sup>2</sup> Últimos Doce Meses (UDM).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Reducción esperada en Gastos.** Los Gastos estimados son actualizados por la inflación esperada correspondiente a cada escenario. Para 2023 se consideró el Presupuesto enviado por DOIHI, el cual considera una disminución agregada de los Gastos de 25.5% con respecto a los Gastos observados en 2022. En relación con lo anterior, para 2023, se espera un incremento de 7.8% en todos los tipos de Gastos, a excepción de los Gastos por Impuestos y Derechos, los cuales se espera que incrementen un 48.4%. Asimismo, se espera una reducción del concepto de Otros Gastos de 71.5% con respecto a 2022, debido a la terminación de contratos para DOIHI en el Mantenimiento de Equipo Médico, Telecomunicaciones e Informática en noviembre 2022, así como del Mantenimiento del mismo Equipo, pero del área de Urgencias en mayo de 2023. Además, en el Escenario de Estrés se espera un incremento de 3.0% en los Gastos durante el plazo restante de la Emisión.
- **Comportamiento de la Emisión en un Escenario Base.** En un Escenario Base, se estima un nivel promedio de deducciones mensuales de 0.19%, con lo cual la RCSD promedio durante el plazo restante de la Emisión sería de 1.71x, con una mínima de 1.50x en mayo de 2023, así como una RCSD Secundaria a tres años de 2.09x.
- **Comportamiento de la Emisión en un Escenario de Estrés.** En un Escenario de Estrés, se estima un nivel promedio de deducciones mensuales de 1.65%, con lo cual la RCSD promedio durante el plazo restante de la Emisión sería de 1.51x, con una mínima de 1.41x en noviembre de 2032. Debido a que la RCSD no resultaría inferior a 1.10x en el plazo restante de la Emisión, no se realizarían amortizaciones anticipadas. Asimismo, se espera que la Emisión se liquide en su fecha de vencimiento, con los niveles esperados de flujo disponible para el Servicio de Deuda sin hacer uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Nivel de RCSD promedio durante la vigencia de la Emisión.** En caso de que el nivel de la RCSD promedio durante la vigencia de la Emisión fuera inferior a 1.2x, como resultado de un retraso en el Pago por Prestación de Servicios por parte de la SSA hacia DOIHI, o por un incremento en el nivel de deducciones aplicables, o por ambas cuestiones, la calificación podría revisarse a la baja.

## Características de la Estructura

El Proyecto del HRAEI es una Asociación Público-Privada (APP) Federal. En línea con lo anterior, los Pagos por Prestación de Servicios que la SSA eroga mensualmente a la Operadora DOIHI, son la fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los cuales se emitieron el 3 de junio del 2013 por un monto de P\$1,845m y con fecha de vencimiento el 20 de mayo de 2034, a través del Fideicomiso No. 936. Asimismo, la Emisión mantiene un Calendario de Amortización obligatorio y devenga intereses semestralmente a una tasa de interés fija anual del 8.2%. Finalmente, la Emisión permite la liberación de Remanentes si la RCSD es igual o mayor a 1.20x y si no se presenta un Evento Preventivo, un Evento de Aceleración, o un Evento de Incumplimiento.

## Glosario

**VNA:** Valor Nominal Ajustado:

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

**Deducción:** Es el descuento que realizará la SSA al pago cuando la Operadora DOIHI no cumpla con los estándares de calidad. El nivel máximo permitido de deducciones es hasta el 10.0% del Pago mensual por Prestación de Servicios de acuerdo con el CPS.

**Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (RCSD):** De acuerdo a la definición de RCSD establecida en el Quinto Convenio Modificatorio al Contrato de Fideicomiso Irrevocable No. 936, el flujo disponible para el Servicio de la Deuda se obtiene al sumar: (i) los ingresos de los Derechos de Cobro de los UDM, más (ii) los ingresos del Fondo de Reposición de Mobiliario e Infraestructura de los UDM, menos la suma de UDM: (a) del saldo del Fondo de Reposición de Mobiliario e Infraestructura, y (b), los recursos destinados al pago de impuestos, Gastos de Mantenimiento de la Emisión, Gastos de Operación y Mantenimiento y, Gastos de Reposición de Mobiliario e Infraestructura. Posteriormente, para obtener la RCSD se divide el flujo disponible para el Servicio de la Deuda entre (iii) el Servicio de la Deuda de la fecha de pago en que se lleve a cabo el cálculo, y (iv) el Servicio de la Deuda de la fecha de pago inmediata anterior.

$$RCSD \text{ Primaria} = \frac{FSDS}{\text{Servicio de la Deuda}}$$

**Razón de Cobertura Promedio Durante el Plazo Restante de la Deuda:** Esta Razón toma en cuenta el plazo restante de la deuda según lo establecido en el Calendario de Amortización y sólo considera el flujo disponible para el Servicio de la Deuda sin considerar las Reservas disponibles para el pago del Servicio de Deuda.

$$RCSD \text{ Primaria Prom.} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD_t}{n}$$

**Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda Secundaria de Corto Plazo:** Esta Razón toma como base el promedio de los siguientes tres años de proyección, con un cálculo anual, para capturar un posible riesgo de liquidez del proyecto.

$$RCSD \text{ Prom. Corto Plazo} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde:

$$RCSD \text{ Secundaria} = \frac{FSDS + \text{Reservas Disponibles para el pago de la Deuda}}{\text{Servicio de la Deuda}}$$



## 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

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

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

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

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

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 calificadora:

**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/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	27 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Marzo de 2012 – marzo de 2023
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 AIG Seguros de México, S.A. de C.V. de AAA (mex) en escala local otorgada por S&P Global Ratings en su última revisión del 7 de noviembre del 2022.
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.

*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 calificadora [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).