

AGSACB 08
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
21 de febrero de 2025

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



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



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión AGSACB 08

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) fiduciarios con clave de pizarra AGSACB 08 (la Emisión) se fundamenta en las métricas calculadas por HR Ratings considerando que el segundo pago de principal de los CEBURS se realizaría con los recursos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso¹, en línea con la prelación y reglas establecidas en el contrato de dicho instrumento. El pago de principal representa la única obligación de pago de la Emisión. El monto de este pago, equivalente a P\$32.4 millones (m), deberá ser liquidado en julio de 2028. La liquidación se hará con todos los recursos que existan en ese momento dentro del Fideicomiso No. F/70445-2.

El nivel promedio esperado de la DSCR² primaria en la fecha de vencimiento de la Emisión sería de 1.89 veces (x) en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 1.23x. En el análisis cuantitativo, en un escenario base, se consideran rendimientos financieros que serían generados por los recursos depositados en las cuentas del Fideicomiso, mientras que en el escenario de estrés no se considera la generación de estos. En un escenario de estrés, se espera que el saldo final con el que contaría el Fideicomiso para cubrir el saldo insoluto de los CEBURS sea de P\$39.8m, mientras que en un escenario base sería de P\$61.1m. En el mismo sentido, en el análisis no se consideran los montos que son depositados por concepto de Distribuciones Forestales debido a que estas son transferidas íntegramente a los Tenedores. De 2020 a 2024, el monto promedio de las Distribuciones Forestales fue de P\$19.7m anuales.

¹ Fideicomiso Irrevocable No. F/70445-2 AGSACB 08 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Fiduciario).

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR), por sus siglas en inglés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Pago del Servicio de la Deuda.** De acuerdo con los documentos de la Emisión, la única obligación de pago de los certificados es el pago de capital de estos, por lo que no se consideran intereses ordinarios dentro del servicio de la deuda. El pago de principal de los CEBURS se realizaría a través de dos parcialidades; la primera se realizó el 6 de diciembre de 2024 (Amortización Parcial de Principal) por un monto equivalente a 99.99% de los recursos provenientes de la redención del Bono Cupón Cero (y/o Instrumento de Deuda)³, mientras que la segunda se realizaría el 3 de julio de 2028 (Fecha de Vencimiento de la Emisión) por el remanente del saldo insoluto de los CEBURS. El saldo insoluto hasta diciembre de 2024 de los certificados bursátiles fue de P\$32.4m; dicho saldo se mantendría hasta la Fecha de Vencimiento.
- **Retención Fiscal por Intereses del Instrumento de Deuda.** De acuerdo con lo establecido en la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), el Fiduciario realizó una retención⁴ por concepto de intereses ganados al momento de realizar la redención del Bono Cupón Cero el 5 de diciembre de 2024. De acuerdo con la información proporcionada a HR Ratings, el monto de la retención realizada fue de P\$32.2m.
- **Saldo de las Cuentas y Prelación de Pagos.** En el análisis realizado por HR Ratings se consideraron los saldos de las cuatro cuentas que existen actualmente dentro del Fideicomiso, las cuales son: Cuenta General, Cuenta de Cobranza, Cuenta del Instrumento de Deuda y la Cuenta de Gastos. Es importante comentar que los saldos de la Cuenta de Cobranza son distribuidos en su totalidad entre los Fideicomitentes⁵ y los Tenedores en las proporciones acordadas. Por otra parte, en cuanto a la prelación de pagos establecida en el Fideicomiso, se menciona que el Fiduciario cubrirá, hasta donde basten y alcancen los recursos líquidos que existan en las Cuentas, los siguientes conceptos: 1) Gastos de Mantenimiento de la Emisión, 2) fondeo del Monto de Reserva para Gastos, 3) las Distribuciones Forestales, 4) en la Fecha de Vencimiento, para amortizar en su totalidad el saldo insoluto de principal de los CEBURS a *pro rata*, y 5) distribución del Efectivo Final.
- **Activos Forestales Fideicomitados.** De acuerdo con la información recibida por HR Ratings, el valor de los activos forestales fideicomitados al cierre de 2024 fue de P\$699.2m. Esta valuación proviene de las 17,512 hectáreas plantadas.

Factores Adicionales Considerados

- **Inversiones Permitidas.** En el análisis cualitativo en un escenario base se considera que los montos depositados en la Cuenta General, en la Cuenta del Instrumento de Deuda y en la Cuenta de Gastos generarían rendimientos de acuerdo con las Inversiones Permitidas en el contrato del Fideicomiso. En un escenario base, se esperaría que el monto acumulado generado por estas inversiones ascienda alrededor de P\$16.7m durante el resto de la vigencia de la Emisión. Por su parte, en un escenario de estrés no se contemplan rendimientos financieros.
- **Distribuciones Forestales.** De acuerdo con los documentos de la Emisión, los Tenedores tiene el derecho de recibir el 40.0% de los Ingresos Forestales en caso de que estos se generen. En 2024, el monto de las Distribuciones Forestales fue de P\$5.3m (vs. P\$21.8m en 2023). La reducción de este monto se debió a temas relacionados con ajustes dentro de

³ El valor nominal del Bono Cupón Cero (Clave de Identificación MP241205) que fue emitido por el Gobierno Federal era de P\$1,650.0 millones (m). En la Fecha de Pago Parcial de Principal (6 de diciembre de 2024), se pagó a los Tenedores la cantidad de P\$1,617.6m, que fue equivalente a 98.0% del saldo insoluto de los CEBURS y 99.99% de las cantidades pagaderas bajo el Instrumento de Deuda.

⁴ Retención realizada con base en los artículos 8, 133 y 135 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), el artículo 228 del Reglamento de la LISR, así como el artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2025 (LIF 2025).

⁵ Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V. (AGSA) y Lácteos Santa Genoveva, S.A. de C.V. (ambos, los Fideicomitentes del Fideicomiso).



la SEMARNAT⁶, así como a la operación de AGSA. Sin embargo, en línea con el monto observado en el 4T de 2024 (P\$0.9m) se esperaría que las Distribuciones Forestales sean mayores a partir del 1T de 2025.

- **Seguro Contra Daños.** El proyecto tuvo un seguro contra posibles siniestros naturales que estuvo vigente del 8 de enero de 2024 hasta el 9 de enero de 2025. De acuerdo con la información compartida por AGSA a HR Ratings, la renovación de este seguro está en curso y se esperaría que se formalice al cierre de febrero de 2025. HR Ratings dará puntual seguimiento a la contratación de este seguro.
- **Evaluación Cualitativa.** En el análisis cualitativo, se consideraron con una etiqueta de *Promedio* a los siguientes factores: Transparencia, Composición de los Fondos de Reserva y Financiamiento Inicial y Restablecimiento de las Reservas. Lo anterior se debió a la ausencia de un fondo de reserva que ofrezca mayor certeza para cubrir el saldo insoluto de principal de los CEBURS.
- **Comité Técnico.** Uno de los fines del Fideicomiso es que el Fiduciario, por y conforme a instrucciones del Comité Técnico, celebre cualquier contrato o convenio, instrumento o cualquier otro documento, o gire cualquier cheque con cargo a las Cuentas, que sea necesario o conveniente para lograr los fines del presente Fideicomiso. El Comité Técnico está conformado por un miembro nombrado por los Fideicomitentes, un miembro nombrado por el Representante Común y un tercer miembro que será la persona que ocupe el cargo de miembro independiente del consejo de administración de los Fideicomitentes.

Factor que Podría Bajar la Calificación de la Emisión

- **Gastos de Mantenimiento⁷.** En caso de que los Gastos de Mantenimiento de la Emisión fueran mayores a los estimados por HR Ratings, esto podría tener un impacto negativo sobre la calificación de la Emisión. En un escenario base, durante el resto de la vigencia de los CEBURS, se estima que los Gastos de Mantenimiento sean de P\$14.7m; mientras que, en un escenario de estrés, serían de P\$24.7m. La estimación de los gastos, por parte de HR Ratings, se llevó a cabo con información histórica

⁶ Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT).

⁷ Significa la suma de: 1) los gastos necesarios para mantener el registro de los CEBURS en el Registro Nacional de Valores (RNV) y el listado de estos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), 2) los honorarios del Fiduciario, del Representante Común, del Auditor Externo y del Auditor Forestal, del consejero independiente, y de las Agencias Calificadoras, y 3) los gastos incurridos por el Fiduciario y el Representante Común en el ejercicio de sus facultades.



@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 para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	25 de marzo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De julio de 2008 a diciembre de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México, y Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
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)	n.a.
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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS