

APPCVCB 17  
HR AA (E)  
Perspectiva  
Estable

Infraestructura  
1 de octubre de 2025

2023  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2024  
HR AA- (E)  
Perspectiva Estable

2025  
HR AA (E)  
Perspectiva Estable



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas  
Públicas e Infraestructura  
Analista Responsable



**Efraín Cárdenas**

[efrain.cardenas@hrratings.com](mailto:efrain.cardenas@hrratings.com)  
Analista

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

La revisión al alza se sustenta en la regularización de los pagos mensuales por la prestación de servicios por parte de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transporte (SICT) a APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (la Desarrolladora) durante el periodo de septiembre de 2024 a agosto de 2025. Lo anterior tuvo como efecto un ajuste positivo 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”, a los cuales se les modificó el etiquetado de *Limitado* a *Promedio*. Con ello, se espera que la Emisión sea liquidada conforme a su fecha de vencimiento legal (octubre de 2026), previendo un cumplimiento adecuado de sus obligaciones y un desempeño favorable. El Contrato de Prestación de Servicios (CPS) 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, sujeta a deducciones.

Respecto al resultado de las métricas, la razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) promedio estimado durante el plazo restante de la Emisión es de 1.34 veces (x) en un escenario base y de 1.23x en el escenario de estrés (vs. 1.49x y 1.70x en la revisión anterior respectivamente) al considerar únicamente el componente PMr. Asimismo, la RCSD secundaria promedio a corto plazo se estima de 1.85x (vs. 1.94x en la revisión anterior). En cuanto al PMm en los UDM, este ha presentado bajos niveles de deducciones, con un promedio de 1.3%. Adicionalmente, cabe mencionar que los fondos de reserva que componen a la estructura de la Emisión se encuentran de acuerdo con 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 septiembre de 2024 a agosto de 2025, los pagos PMr sumaron un monto de P\$653.1m, lo cual va en línea con los P\$655.5m proyectados en el escenario base. Por otra parte, los pagos PMm netos fueron por P\$404.5m, superior en un 3.1% a lo estimado en el escenario base y 45.6% en el escenario de estrés. Lo anterior a partir de un escenario conservador en el cual se asumen mayores deducciones y, por lo tanto, menores premios.
- **Deducciones.** Los pagos recibidos por concepto de PMm en el periodo de septiembre de 2024 a agosto de 2025 presentaron deducciones agregadas por un total de P\$0.8m, equivalente a una deducción mensual promedio de 0.2%, inferior con respecto a la expectativa del escenario base de la revisión anterior de P\$5.4m, equivalente a una deducción mensual de 1.1%.
- **Tiempos de Pago.** Las estimaciones de pago por los servicios prestados durante el periodo de enero a agosto de 2025 fueron entregadas por el Desarrollador al gerente supervisor, en un tiempo promedio de 7.9 días y pagadas por la SICT en promedio en 28.3 días.

## 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 0.29% durante el resto de la vigencia del CPS, así como como una regularización en los pagos de las estimaciones mensuales. Por su parte, el escenario de estrés incorpora deducciones a las estimaciones mensuales de un nivel 10.0%, con lo cual se realizaría una amortización anticipada en febrero de 2026. Asimismo, el escenario refleja la falta de regularización en los pagos, por lo que quedaría pendiente que el Desarrollador reciba un pago dentro del plazo restante de la Emisión.
- **Comportamiento de la Emisión.** En el escenario base, la RCSD promedio en el plazo restante de la Emisión es 1.34x sin considerar la última fecha de pago. De acuerdo con lo anterior, la Emisión se liquidaría en octubre de 2026. En el escenario de estrés, se estima una RCSD promedio de 1.23x en el plazo restante de la Emisión. 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. La diferencia entre los niveles de la RCSD en el escenario base y de estrés se debe a que en este último no se estima una recuperación en el rezago existente en la recepción de los pagos.

## 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.



## 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.<br>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. |
| Calificación anterior   | HR AA- (E) con Perspectiva Estable.   |
| Fecha de última acción de calificación  | 4 de noviembre de 2024.   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | Diciembre de 2016 – agosto de 2025.   |
| 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. de AAA en escala local otorgada por A.M. Best.                                      |
| 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/](http://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](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 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS