

# APPCVCB 17

## Certificados Bursátiles Fiduciarios



**Credit  
Rating  
Agency**

APPCVCB 17  
HR AA (E)  
Perspectiva  
Estable

Infraestructura  
26 de agosto de 2026

2024

HR AA- (E)  
Perspectiva Estable

2025

HR AA (E)  
Perspectiva Estable

2026

HR AA (E)  
Perspectiva Estable



**Adrián Díaz González**  
[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)  
Asociado  
Analista Responsable



**Efraín Cárdenas**  
[efrain.cardenas@hrratings.com](mailto:efrain.cardenas@hrratings.com)  
Analista Senior



**Natalia Sales**  
[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Directora Asociada de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura



**Roberto Ballinez**  
[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión APPCVCB 17

La ratificación de la calificación con Perspectiva Estable de los Certificados Bursátiles APPCVCB 17 (la Emisión y/o CEBURs) se sustenta en: 1) el pago del cupón 18, realizado el 20 de agosto de 2026, por un monto de P\$212.3 millones (m) (capital más intereses) y 2) la recepción de los pagos mensuales por concepto de prestación de servicios que la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transporte (SICT) realizó el 21 de agosto de 2026 a APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (el Desarrollador), correspondientes a los servicios prestados de diciembre de 2025 y enero de 2026, los cuales están asociados con las estimaciones mensuales 109 y 110. El monto total transferido por dichos pagos es equivalente a P\$141.0m, sin el Impuesto al Valor Agregado (IVA). Ante la recepción de estos dos pagos, el Fideicomiso Emisor No. 3194<sup>1</sup> contaría con los recursos suficientes para hacer frente, en tiempo y forma a las obligaciones correspondientes al Servicio de la Deuda (SD) del último cupón de la Emisión, programado para el 30 de octubre de 2026, y cuyo monto ascendería aproximadamente a P\$101.3m.

El cupón de agosto de 2026 fue cubierto en su totalidad con recursos del Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda (FRSD)<sup>2</sup> por un monto de P\$212.3m. Cabe mencionar que, para el mes de julio de 2026, el saldo de dicho fondo ascendía a P\$213.0m. Adicionalmente, HR Ratings dará puntual seguimiento, a través del reporte del Fiduciario correspondiente a agosto de 2026, al reflejo de los recursos transferidos al Fideicomiso el 21 de agosto de 2026 relacionados con las estimaciones mensuales 109 y 110.

<sup>1</sup> Fideicomiso Emisor No. 3194 (el Fideicomiso Emisor), cuyo Fiduciario es Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero (el Fiduciario).

<sup>2</sup> El FRSD presentó un saldo de P\$213.0m al cierre de julio de 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La fuente de pago de la Emisión corresponde a los derechos de cobro del Desarrollador bajo el Contrato de Prestación de Servicios (CPS), celebrado con la SICT el 7 de noviembre de 2016, mismo que tiene como vencimiento el 31 de julio de 2027, a partir de la modificación al CPS el 20 de septiembre de 2024. El CPS establece que los pagos mensuales por la prestación de servicios se componen de una proporción PMr, destinada específicamente al SD de la Emisión, y que no se encuentra sujeta a deducciones, así como por una proporción denominada PMm, sujeta a deducciones.

## Desempeño Histórico

- **Pagos mensuales por prestación de servicios en el periodo de julio de 2025 a junio de 2026 (UDM).** El pago correspondiente a julio de 2025 se realizó el 5 de septiembre de 2025 por un monto de P\$69.8m. El pago de agosto de 2025 se realizó en dos partes, una el 26 de septiembre de 2025 por un monto de P\$67.3m y posteriormente el 9 de octubre de 2025 por un monto de P\$2.7m. El pago correspondiente a septiembre de 2025 se realizó en tres partes, la primera el 4 de noviembre de 2025 por P\$63.7m, la segunda el 14 de noviembre de 2025 por P\$4.4m y la última el 27 de enero de 2026 por P\$2.1m. El 27 de enero de 2026 también se realizó el pago de octubre de 2025 por P\$69.7m y P\$68.1m correspondientes a noviembre 2025. De los servicios prestados en noviembre de 2025 aún quedan pendientes P\$2.0m. Los pagos correspondientes a diciembre de 2025 a enero de 2026 se realizaron el 21 de agosto de 2026 por un monto total de P\$141.0m. Finalmente, los pagos de febrero a junio de 2026 aún no se han concretado, con lo cual, el monto total pendiente por pagar por parte de la SICT asciende a P\$359.5m, sin el IVA e incluyendo el PMr y PMm.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimaciones en el Escenario Base y en el Escenario de Estrés.** Para el periodo de diciembre de 2025 a junio de 2026 el monto de la proporción PMr equivale a P\$285.0m con un promedio mensual de P\$40.7m. En el Escenario Base, HR Ratings estima la recepción de cuatro estimaciones (considerando las dos que se pagaron el 21 de agosto) durante el periodo de agosto a octubre de 2026. Por otra parte, en el Escenario de Estrés se asume la recepción de tres estimaciones mensuales en el mismo periodo. Con ello, la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) proyectada para la última fecha de pago en el Escenario Base y de Estrés es de 1.60 veces (x) y 1.20x, respectivamente.

## Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de liquidez.** La Emisión establece la obligación de mantener un FRSD, con un saldo objetivo equivalente al máximo entre el siguiente pago semestral del SD 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 Emisión con un saldo objetivo equivalente a los siguientes doce meses de gastos por ese concepto.
- **Factores Cualitativos.** Debido a los atrasos en los pagos por prestación de servicios durante el periodo de diciembre de 2025 a junio de 2026, los subfactores cualitativos “Relación Establecida con las Autoridades”, “Obligaciones y



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Protecciones Contractuales”, “Fortaleza en el Establecimiento de la Tarifa y Apoyo Regulatorio” y “Composición y Estabilidad de Ingresos” reciben un etiquetado *Promedio*. Adicionalmente, a partir del uso de la totalidad de los recursos del FRSD y del Fondo de Reserva de Operación y Mantenimiento Menor, los subfactores “Límites de uso para los Fondos de Reserva” y “Mecanismos de Mitigación” reciben un etiquetado *Promedio y Limitado*, respectivamente.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Dispersión de recursos en el Fideicomiso Emisor No. 3194 para el pago del último cupón.** En caso de que los recursos transferidos al Fideicomiso Emisor relacionados con los pagos realizados en agosto de 2026, no se vean reflejados en la cuenta PMr y, en caso de requerirse, en el FRSD, 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                                                                                                                                                                                              | 1 de octubre de 2025.                                                                                                                               |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Diciembre de 2016 – agosto de 2026.                                                                                                                 |
| 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.mx 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, 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