

Calificación

Abengoa Programa CP HR D

Revisión Especial

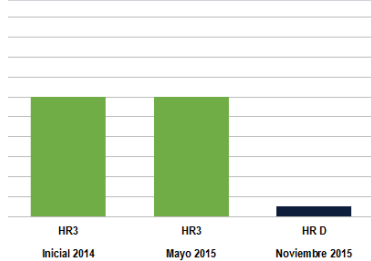
Contactos

Humberto Patiño
Analista
humberto.patiño@hrratings.com

Mariela Moreno
Asociada
mariela.moreno@hrratings.com

José Luis Cano
Director Corporativos / ABS
Joseluis.cano@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de Corto Plazo que determina HR Ratings para el Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) es de HR D. Este nivel considera que el emisor o emisión con esta calificación tiene la más baja calificación crediticia. Ya sea que se encuentre en default o es altamente probable que caiga en incumplimiento de pago de las obligaciones de deuda en el corto plazo.

HR Ratings modificó a la baja la calificación a HR D de HR3 y la colocó en Revisión Especial para el Programa de CEBURS de CP de Abengoa México por un monto de hasta P\$3,000.0m.

La revisión a la baja y Revisión Especial para el Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) de corto plazo se basa en el incumplimiento de pago de intereses por aproximadamente P\$2.2m para las emisiones ABNGOA 01715, ABNGOA 01515, ABNGOA 01415, y ABNGOA 00115. Esto derivado de la decisión por parte de Abengoa S.A. (Abengoa España y/o Empresa Matriz) de limitar tanto la tesorería de Abengoa México como la toma de decisiones a nivel local. Es importante mencionar que la calificación crediticia de Abengoa México otorgada por HR Ratings siempre consideró un castigo ante el posible riesgo operativo ante la dependencia en toma de decisiones y manejo de tesorería centralizada por parte de Abengoa España. Al 3T15 Abengoa México contaba con niveles de caja de P\$103.7m. HR Ratings continuará dando seguimiento a la situación financiera y legal de Abengoa España y las posibles acciones que Abengoa México pudiera llevar a cabo en el corto plazo.

Tabla 1: Supuestos y Resultados (m)	Escenario Base						Escenario Estrés		
	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2015P	2016P	2017P
Ingresos Totales	4,402	4,345	3,694	3,834	4,012	4,233	3,551	3,500	3,686
Costo de Ventas / Ventas	95.2%	88.6%	80.3%	80.7%	80.6%	80.0%	83.8%	82.4%	81.9%
Margen EBITDA	2.5%	8.4%	12.7%	12.6%	12.7%	13.0%	8.3%	10.9%	11.1%
Margen de Operación	1.7%	7.4%	11.5%	11.3%	11.3%	11.5%	6.9%	9.3%	9.4%
EBITDA	110	367	469	482	509	550	294	381	409
Utilidad Antes de Impuestos	143	(54)	754	936	610	553	612	163	(122)
Flujo Libre de Efectivo Ajustado*	(1,386)	517	118	756	708	605	183	433	205
CAPEX	26	28	98	163	135	235	163	135	235
Deuda Total	322	294	1,023	1,323	1,088	972	1,932	2,491	4,511
Deuda Neta	(66)	279	964	939	698	603	1,836	2,299	4,292
Años de Pago (DN / FLE)	0.0	0.5	8.1	1.2	1.0	1.0	10.1	5.3	21.0
Años de Pago (DN / EBITDA)	(0.6)	0.8	2.1	1.9	1.4	1.1	6.3	6.0	10.5
DSCR	N/A	12.9	0.9	0.8	0.5	0.6	0.1	0.2	0.1
DSCR con caja inicial	N/A	22.6	1.0	0.8	0.8	1.0	0.2	0.3	0.2

Fuente: HR Ratings en base a la información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T15.

*Flujo Libre de Efectivo Ajustado = Flujo Libre de Efectivo + Efectos en cuentas por cobrar y cuentas por pagar generados por Partes Relacionadas

Algunos de los aspectos más importantes considerados son:

- Escenario de estrés de Casa Matriz:** Abengoa España reportó la intención de solicitar un acuerdo con acreedores al amparo del artículo 5 Bis de la Ley Concursal ante la situación financiera deteriorada que está viviendo. Abengoa México mantiene una dependencia con la Empresa Matriz en toma de decisiones y una relación financiera mediante la tesorería centralizada, por lo que el impago se derivó ante una toma de decisión por parte de Abengoa España. HR Ratings estará evaluando la situación de la Matriz y el impacto de ello sobre la operación en México.
- Mayores niveles de deuda y menores alternativas de fondeo:** La Empresa incrementó sus niveles de deuda a P\$2,209.1m al 3T15 (vs. P\$981.3m al 3T14) donde el 93.5% del total es de corto plazo (vs. 80.4% al 3T14). De la porción de corto plazo el 84.6% corresponde a los CEBURS. Dado que la mayor parte de la deuda se utiliza para capital de trabajo inicial de proyectos con el Gobierno Federal, consideramos que la actual situación de la Empresa Matriz incrementa el riesgo de no contar con la liquidez para hacer frente a obligaciones financieras ante un eventual retraso en pagos por parte de las entidades de Gobierno.
- Adecuado Backlog de Proyectos:** La Empresa cuenta con un backlog de proyectos a través de contratos de construcción relacionados principalmente con CFE y PEMEX para la construcción, diseño y desarrollo de plantas generadoras de energía por un monto aproximado de P\$16,230.0m correspondiente a 1.5 años de los ingresos estimados en nuestro escenario base.
- Mejora en Flujo Libre de Efectivo (FLE):** La Empresa alcanzó un FLE de P\$1,444.9m en los últimos doce meses (UDM) al 3T15 (vs. P\$654.4m UDM al 3T14) principalmente derivado de la tesorería centralizada con partes relacionadas, aunado a una mayor generación de EBITDA (P\$526.4m UDM al 3T15 vs. P\$264.0m UDM al 3T14), aun ante menores ventas del -9.5%, resultado de un mejor margen operativo por la desincorporación de sus operaciones de concesiones enfocándose en el segmento de construcción.
- Larga trayectoria en el mercado mexicano:** Consideramos que la experiencia y conocimiento del mercado en el que la Empresa ha participado por más de 34 años, le proporciona una ventaja competitiva en tecnología e innovación en los nuevos proyectos relacionados con la Reforma Energética en México.
- Dependencia de Calificación Crediticia con Abengoa España:** Es importante mencionar que la calificación de Abengoa México recibió un deterioro ante la dependencia con Abengoa España dada la centralización de la tesorería aunado a la influencia en la toma de decisiones locales. Esto representa un riesgo cualitativo dentro de la calificación crediticia derivado de la ausencia de independencia operativa.

Principales Factores Considerados

Abengoa México S.A. de C.V. (Abengoa México y/o la Empresa) es una empresa que se ha posicionado como líder en el sector energético y del medioambiente en México a través de la fabricación, construcción, y desarrollo de infraestructura generadora de energía a partir de recursos renovables, líneas de transmisión, y plantas para la producción de agua potable.

La revisión a la baja y Revisión Especial otorgada por HR Ratings para el Programa de CEBURS de corto plazo se basa principalmente por el incumplimiento sobre el pago de intereses de las obligaciones financieras vencidas el 26 de noviembre del 2015 por un monto de P\$2.2m para las emisiones ABNGOA 01715, ABNGOA 01515, ABNGOA 01415, y ABNGOA 00115. Esto derivado de la toma de decisión por parte de Abengoa España (Abengoa España y/o Empresa Matriz) respecto a la limitación de la tesorería centralizada de Abengoa México aunado a la toma de decisiones a nivel local. Es importante mencionar que la calificación de Abengoa México otorgada por HR Ratings siempre ha considerado un castigo cualitativo ante el posible riesgo operativo ante la centralización en la toma de decisiones y manejo de tesorería por parte de Abengoa España. Adicionalmente a lo anterior, la Empresa mostró niveles de caja por P\$103.7m al 3T15. HR Ratings continuará dando seguimiento a la situación financiera y legal de Abengoa España y las posibles acciones que Abengoa México pudiera llevar a cabo en el corto plazo.

Cabe resaltar que Abengoa España expresó la intención de continuar su proceso de negociación con acreedores al amparo del artículo 5 Bis de la Ley Concursal ante la terminación del acuerdo con Gonvarri Corporación Financiera (Gonvarri) para una posible inyección de capital por aproximadamente EUR\$250.0m. Esta terminación se dio por considerar un incumplimiento en las condiciones acordadas, entre las que se encuentra el aseguramiento del incremento de capital, y la suscripción de un paquete de apoyo financiero por parte de un conjunto de instituciones financieras.

Cabe destacar que la calificación originalmente otorgada estaba presionada por la dependencia operativa que mantiene con Abengoa España a través de la toma de decisiones relacionadas con la operación y el manejo de los proyectos con partes relacionadas y una dependencia financiera derivada de la garantía que otorga la Empresa sobre las obligaciones financieras contraídas por Abengoa España, aunado a la su participación dentro de la tesorería centralizada (correspondiente a la captación de los flujos excedentes de efectivo de sus partes relacionadas utilizados para los proyectos de las mismas como medio de financiamiento generando una dependencia indirecta con ellas). Abengoa España contaba con una calificación otorgada por otra agencia calificadora equivalente a HR B- en escala global en revisión a la baja (equivalente a HR BBB- en escala local de largo plazo, equivalente a HR3 en el corto plazo) hasta el día de ayer. Actualmente cuenta con una calificación otorgada por otra agencia calificadora equivalente a HR C en escala global con observación negativa (equivalente a HR BB en escala local de largo plazo, equivalente a HR4 en el corto plazo).

Dentro de los eventos relevantes en los Últimos Doce Meses (UDM) se considera que la Empresa fue seleccionada por la CFE para desarrollar, diseñar, y construir el proyecto "Norte III", el cual consta de una planta de ciclo combinado y una nueva red de transmisión de 21.1 km en el estado de Chihuahua. Este proyecto incluye servicios de mantenimiento por los próximos 25 años con un contrato que asciende a US\$1,500.0m. Asimismo la Empresa fue seleccionada en conjunto con Enel (grupo multinacional

dedicado a la industria energética y del gas en Europa, África y América) para que a través de una sociedad conjunta desarrollen un proyecto de cogeneración de energía eléctrica y térmica para la refinería Antonio Dovalí Jaime en Salina Cruz, Oaxaca con una inversión total de U\$950.0m. La planta de cogeneración suministrará electricidad y vapor a Pemex, pudiendo comercializarse la energía eléctrica sobrante.

En relación a los resultados operativos se puede mencionar un decremento en los ingresos totales por -9.5% alcanzando niveles de P\$4,456.1m UDM al 3T15 (vs. P\$4,925.1m UDM al 3T14). Este decremento se debe principalmente por los efectos relacionados con la concesión Abent 3T S. de R.L. de C.V. los cuales son eliminados de los estados financieros de la Empresa durante el 2T14 cuando finaliza la etapa de construcción eliminando dicho efecto tanto en ingresos como en costos. Actualmente la Empresa se encuentra en proceso de construcción del cuarto tren de ciclo combinado como parte del segmento de concesiones lo cual ha ayudado a contrarrestar el decremento observado lo cual se puede confirmar al comparar la caída en ingresos de los UDM al 1T15 vs. UDM 1T14 que fue del -12.6% (P\$4,460.7m vs. P\$5,105.1m).

Por otra parte, se presentó un incremento en EBITDA alcanzando P\$526.4m en UDM al 3T15 (vs. P\$264.0m UDM al 3T14) reflejando un margen EBITDA de 11.8% en los UDM al 3T15 (vs. 5.4% en UDM al 3T14). Esto como consecuencia de un mejor margen operativo derivado de los efectos relacionados con la desincorporación de operaciones en el segmento de concesiones como parte de la estrategia de la Empresa de enfocarse al segmento de construcción e ingeniería aunado a la eliminación de costos relacionados al segmento de concesiones.

La Empresa se encuentra expuesta al riesgo derivado de los pasivos financieros que cuentan con una tasa de interés variable, así como también se encuentra expuesta al riesgo por tipo de cambio. Los efectos anteriores son contrarrestados por contratos de cobertura CAP para tasas de interés buscando cubrir en su totalidad los créditos financieros y arrendamientos contraídos por la Empresa hasta su vencimiento, asimismo el tipo de cambio cuenta con una cobertura por contratos forwards buscando contrarrestar el impacto del movimiento en flujos con dólares y euros.

Por su parte se observan mayores niveles de FLE Ajustado alcanzando P\$1,444.9m en los UDM al 3T15 (vs. P\$654.4m UDM al 3T14) derivado de un mayor impacto en las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar de partes relacionadas por los movimientos de la tesorería centralizada que tiene con sus partes relacionadas donde se observa que el mayor saldo por pagar con partes relacionadas al 3T15 es con Abengoa S.A., representando el 56.6% del total. Mientras que el 85.6% de las cuentas por cobrar con partes relacionadas se concentra en los proyectos / concesiones llamadas Abent 3T, Abeima Teyma Zapotillo, Centro Morelos, y Norte III.

Al 3T15 la deuda neta de la Empresa alcanza niveles de P\$2,105.4m (vs. P\$302.5m al 3T14). El incremento observado se debe al incremento en emisiones de corto plazo a través del Programa de Certificados Bursátiles principalmente para financiar el capital de trabajo cubriendo sus actividades de operación en proyectos. Como consecuencia de este incremento, los niveles de deuda a corto plazo alcanzan un 93.5% sobre la deuda total al 3T15 (vs. 80.4% al 3T14). Cabe mencionar que del total de deuda a corto plazo los CEBURS representan 84.6% teniendo un calendario de amortización en el cual el 69.6% debe ser amortizado antes del cierre del 2T16.

Conforme a lo anterior se observa que los niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) alcanzaron 1.6x UDM al 3T15 (vs. 6.5x UDM al 1T14)



Credit
Rating
Agency

Abengoa México S.A. de C.V.

Programa de Corto Plazo

HR D

Corporativos
26 de noviembre del 2015

derivado de una presión en el capital de trabajo representada por los efectos de las partes relacionadas. Incorporando el efectivo del periodo, los niveles de DSCR con caja en los UDM alcanzan 2.4x al 3T15 (vs. 6.7x al 3T14). Se espera que para los próximos años los niveles de DSCR se mantengan en niveles similares a los observados durante el 2014.

Anexos Escenario Base

Abengoa México (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	3T14	3T15*
ACTIVOS TOTALES	6,157	11,166	15,321	14,730	15,616	16,644	12,083	22,489
Activo Circulante	4,491	4,978	12,689	10,198	10,165	8,463	11,308	18,484
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	387	15	59	384	390	369	679	104
Obra ejecutada por certificar y CXC a Clientes	1,177	2,162	483	1,683	497	675	1,567	781
Partes Relacionadas (otras cuentas por cobrar)	1,882	2,645	11,975	7,904	8,994	7,122	8,806	17,128
Impuestos por recuperar (IVA) y otros	638	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	228	114	102	77	121	120	76	367
Pagos Anticipados y Otros	178	43	70	151	163	176	179	104
Activos no-Circulantes	1,666	6,188	2,632	4,532	5,451	8,181	774	4,005
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	155	1,496	201	250	310	375	189	329
Inversión en negocios conjuntos (ACT)	272	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	584	569	507	620	699	871	516	504
Acuerdos de Concesiones de servicios e intangibles	551	3,967	1,898	3,505	4,278	6,762	0	3,110
Impuestos Diferidos	77	145	20	150	156	162	62	49
Depósitos seguros y fianzas	27	11	6	8	9	11	8	13
PASIVOS TOTALES	3,900	8,577	12,204	11,459	12,065	12,736	9,432	18,153
Pasivo Circulante	3,557	8,250	11,944	11,178	11,708	12,428	9,188	17,892
Pasivo con Costo	27	51	831	1,124	816	753	788	2,065
Proveedores	2,324	1,799	1,391	2,237	2,430	2,515	2,329	2,291
Impuestos por Pagar	69	79	585	83	90	97	430	777
Partes Relacionadas	1,137	6,321	9,137	7,735	8,372	9,062	5,641	12,759
Pasivos no-Circulantes	344	326	260	280	358	308	244	261
Pasivo con Costo	294	243	192	199	272	219	193	144
Impuestos Diferidos	48	77	54	56	57	59	38	54
Otros Pasivos no circulantes	1	6	14	26	28	30	13	63
CAPITAL CONTABLE	2,257	2,589	3,117	3,272	3,551	3,909	2,651	4,336
Minoritario	25	19	25	38	47	54	22	42
Utilidad del Ejercicio	25	19	25	38	47	54	22	42
Mayoritario	2,232	2,570	3,093	3,234	3,505	3,854	2,629	4,294
Capital Contribuido	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Utilidades Acumuladas	(339)	10	251	99	607	999	252	608
Utilidad del Ejercicio	96	85	367	660	423	380	(97)	1,210
Deuda Total	322	294	1,023	1,323	1,088	972	981	2,209
Deuda Neta	(66)	279	964	939	698	603	302	2,105
Días Cuenta por Cobrar Clientes	96	97	179	139	66	55	110	68
Días Inventario	20	11	8	12	12	12	4	23
Días por Pagar Proveedores	200	227	402	238	295	267	349	399

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información de la Empresa anual dictaminada por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS. La información del 3T15 es interna en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

Abengoa México (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	3T14	3T15*
Ingresos Totales	4,402	4,345	3,694	3,834	4,012	4,233	2,787	3,549
Ingresos por Servicios	1,801	728	531	544	558	572	371	486
Ingresos por Construcción	2,601	3,617	3,163	3,289	3,454	3,661	2,416	3,063
Costo de ventas (efectivo)	4,191	3,850	2,968	3,095	3,233	3,386	2,507	3,190
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	211	495	726	739	778	847	279	359
Gastos de Generales	101	128	257	257	269	296	61	84
UOPADA (EBITDA)	110	367	469	482	509	550	218	275
Depreciación y Amortización	36	43	46	49	56	63	34	36
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	74	323	423	433	453	487	184	239
Otros Ingresos y (gastos) netos***	48	-460	-392	-26	-28	-29	0	-0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	122	-137	32	407	425	457	184	239
Ingresos por Intereses	73	31	450	476	437	451	187	705
Intereses Pagados	193	161	411	488	474	493	205	388
Ingreso Financiero Neto	-120	-130	38	-12	-37	-42	-18	316
Resultado Cambiario	46	-31	590	493	161	73	164	1,268
Resultado Integral de Financiamiento	-74	-161	628	481	125	30	146	1,584
Utilidad después del RIF	47	-298	660	887	550	488	330	1,824
Participación en Subsid. no Consolidadas	96	244	94	49	60	65	-308	-14
Utilidad antes de Impuestos	143	-54	754	936	610	553	22	1,810
Impuestos sobre la Utilidad	22	-78	375	280	183	166	109	582
Impuestos Causados	0	0	221	544	101	91	0	520
Impuestos Diferidos	22	-78	153	-264	82	74	109	62
Resultado antes de operaciones discontinuadas	121	23	379	656	427	387	-88	1,228
Operaciones Discontinuadas	0	56	-7	0	0	0	-7	0
Utilidad Neta Consolidada	121	23	379	656	427	387	-95	1,228
Participación minoritaria en la utilidad	25	-6	5	14	9	8	3	18
Participación mayoritaria en la utilidad	96	85	367	660	423	380	-97	1,210
Cambio en Ventas (%)	na	-1.3%	-15.0%	3.8%	4.6%	5.5%	NA	27.4%
Margen Bruto	4.8%	11.4%	19.7%	19.3%	19.4%	20.0%	10.0%	10.1%
Margen EBITDA	2.5%	8.4%	12.7%	12.6%	12.7%	13.0%	7.8%	7.7%
Margen Bruto Ajustado	8.1%	13.7%	23.0%	22.5%	22.5%	23.1%	11.6%	11.7%
Margen EBITDA Ajustado	4.2%	10.1%	14.8%	14.7%	14.8%	15.0%	9.0%	9.0%
Tasa de Impuestos (%)	15.4%	143.5%	49.7%	30.0%	30.0%	30.0%	506.5%	32.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.53	7.63	7.29	6.19	5.74	4.86	NA	NA
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-9.5%	-82.7%	-10.6%	-8.9%	-9.0%	-9.7%	NA	NA
Tasa Pasiva	13.3%	7.3%	4.9%	5.2%	5.1%	5.0%	5.5%	5.5%
Tasa Activa	12.9%	7.7%	5.9%	4.9%	4.8%	4.9%	3.0%	3.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información de la Empresa anual dictaminada por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS. La información del 3T15 es interna en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Pérdida Extraordinaria en por venta de asociada (Abent 3T S. de R.L. de C.V.) en 2014 y Pérdida Extraordinaria por litigio de Sistema de Desarrollo Sustentable S.A. en 2013.

Abengoa México (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	3T14	3T15*
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	143	-54	754	954	614	554	22	1,810
PTU y Beneficios a Empleados	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	36	43	46	49	56	63	34	36
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-96	-138	279	-49	-60	-65	301	14
Intereses a Favor	0	0	0	-476	-437	-451	24	-316
Fluctuación Cambiaria	0	15	177	-183	161	73	0	-977
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-60	-79	502	-662	-280	-379	358	-1,245
Intereses Devengados	74	-66	-175	488	474	493	0	0
Otras Partidas	0	0	-1	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	74	-66	-176	488	474	493	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	158	-199	1,079	780	808	667	380	565
Decremento (Incremento) en Clientes	-134	-903	1,679	-1,200	1,186	-179	595	-299
Decremento (Incremento) en Inventarios	68	115	12	25	-44	0	0	-265
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,621	-3,307	-11,714	2,756	-1,111	1,851	-5,540	-3,192
Incremento (Decremento) en Proveedores	474	-525	-338.9	825	193	85	530	866
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-224	5,149	7,314	-2,363	647	700	2,837	2,659
Capital de trabajo	-1,436	528	-3,048	42	871	2,458	-1,578	-232
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,436	528	-3,048	42	871	2,458	-1,578	-232
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-1,278	329	-1,969	822	1,680	3,125	-1,198	333
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-26	-28	-98	-163	-135	-235	-8	-149
Adquisición de Negocios	-154	-594	-1,206	-624	-1,267	-2,752	-1,206	-1,212
Disposición de Negocios	0	0	2,413	0	0	0	2,413	0
Intereses Cobrados	2	2	448	476	437	451	187	130
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-178	-619	1,557	-310	-964	-2,537	1,385	-1,265
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,456	-291	-412	512	715	588	187	-932
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	0	0	780	1,932	1,150	700	737	2,461
Financiamientos Bancarios	0	0	0	1,285	1,150	700	0	754
Financiamientos Bursátiles	0	0	780	646	0	0	737	1,706
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-2	-26	-51	-1,631	-1,385	-816	-50	-1,279
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2	-26	-51	-1,631	-1,385	-816	-50	-535
Amortización de Financiamientos Bursátiles (see note)	0	0	0	0	0	0	0	-744
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	-97	-56	-273	-488	-474	-493	-210	-205
Financiamiento "Ajeno"	-99	-82	456	-188	-709	-609	477	976
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,893	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	1,893	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,794	-82	456	-188	-709	-609	477	976
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	338	-372	44	325	6	-21	664	44
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	50	387	15	59	384	390	15	59
Efectivo y equiv. al final del Periodo	387	15	59	384	390	369	679	104
Capex de Mantenimiento	36	43	46	49	56	63	45	47
Ajustes especiales***	-72	231	2,133	-17	-916	-2,457	1,581	1,930
Flujo Libre de Efectivo	-1,386	517	118	756	708	605	654.4	1,444.9
Amortización de Deuda	2	26	51	1,631	1,385	816	50	51
Revolencia automática	-2	0	0	-800	-261	0	1	737
Amortización de Deuda Final	0	26	51	831	1,124	816	51	788
Intereses Netos Pagados	3	14	85	139	168	178	49	109
Servicio de la Deuda	3	40	136	970	1,292	993	100	897
DSCR	N/A	12.9	0.9	0.8	0.5	0.6	6.5	1.6
Caja Inicial Disponible	50	387	15	59	384	390	15	679
DSCR con Caja Inicial	N/A	22.6	1.0	0.8	0.8	1.0	6.7	2.4
Deuda Neta a FLE	0.0	0.5	8.1	1.2	1.0	1.0	0.5	1.5
Deuda Neta a EBITDA	(0.6)	0.8	2.1	1.9	1.4	1.1	2.4	4.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información de la Empresa anual dictaminada por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS. La información del 3T15 es interna en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Ajustes Especiales: Se refiere a la tesorería centralizada con partes relacionadas aunado a proyectos de concesión y a obra ejecutada y no facturada.

Anexos Escenario Estrés

Abengoa México (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	3T14	3T15*
ACTIVOS TOTALES	6,157	11,166	15,321	13,881	14,992	17,496	12,083	22,489
Activo Circulante	4,491	4,978	12,689	9,322	9,234	8,197	11,308	18,484
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	387	15	59	96	192	219	679	104
Obra ejecutada por certificar y CXC a Clientes	1,177	2,162	483	761	1,131	1,546	1,567	781
Partes Relacionadas (otras cuentas por cobrar)	1,882	2,645	11,975	8,262	7,638	6,147	8,806	17,128
Impuestos por recuperar (IVA) y otros	638	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	228	114	102	54	110	109	76	367
Pagos Anticipados y Otros	178	43	70	151	163	176	179	104
Activos no-Circulantes	1,666	6,188	2,632	4,558	5,758	9,299	774	4,005
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	155	1,496	201	250	310	375	189	329
Inversión en negocios conjuntos (ACT)	272	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	584	569	507	620	699	871	516	504
Acuerdos de Concesiones de servicios e intangibles	551	3,967	1,898	3,531	4,584	7,881	0	3,110
Impuestos Diferidos	77	145	20	150	156	162	62	49
Depósitos seguros y fianzas	27	11	6	8	9	11	8	13
PASIVOS TOTALES	3,900	8,577	12,204	10,861	11,956	14,548	9,432	18,153
Pasivo Circulante	3,557	8,250	11,944	9,937	11,111	12,723	9,188	17,892
Pasivo con Costo	27	51	831	1,088	1,730	2,774	788	2,065
Proveedores	2,324	1,799	1,391	1,107	1,322	1,559	2,329	2,291
Impuestos por Pagar	69	79	585	83	90	97	430	777
Partes Relacionadas	1,137	6,321	9,137	7,658	7,969	8,293	5,641	12,759
Pasivos no-Circulantes	344	326	260	924	846	1,826	244	261
Pasivo con Costo	294	243	192	843	761	1,737	193	144
Impuestos Diferidos	48	77	54	56	57	59	38	54
Otros Pasivos no circulantes	1	6	14	26	28	30	13	63
CAPITAL CONTABLE	2,257	2,589	3,117	3,019	3,036	2,948	2,651	4,336
Minoritario	25	19	25	34	36	34	22	42
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	25	19	25	34	36	34	22	42
Mayoritario	2,232	2,570	3,093	2,986	3,000	2,913	2,629	4,294
Capital Contribuido	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Utilidades Acumuladas	(339)	10	251	73	406	521	252	608
Utilidad del Ejercicio	96	85	367	438	119	(83)	(97)	1,210
Deuda Total	322	294	1,023	1,932	2,491	4,511	981	2,209
Deuda Neta	(66)	279	964	1,836	2,299	4,292	302	2,105
Días Cuenta por Cobrar Clientes	96	97	179	108	126	146	110	68
Días Inventario	20	11	8	12	11	12	4	23
Días por Pagar Proveedores	200	227	402	200	168	186	349	399

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información de la Empresa anual dictaminada por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS. La información del 3T15 es interna en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

Abengoa México (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	3T14	3T15*
Ingresos Totales	4,402	4,345	3,694	3,551	3,500	3,686	2,787	3,549
Ingresos por Servicios	1,801	728	531	544	558	572	371	486
Ingresos por Construcción	2,601	3,617	3,163	3,007	2,942	3,114	2,416	3,063
Costo de ventas (efectivo)	4,191	3,850	2,968	2,977	2,884	3,019	2,507	3,190
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	211	495	726	573	616	667	279	359
Gastos de Generales	101	128	257	280	234	258	61	84
UOPADA (EBITDA)	110	367	469	294	381	409	218	275
Depreciación y Amortización	36	43	46	49	56	63	34	36
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	74	323	423	244	325	346	184	239
Otros Ingresos y (gastos) netos***	48	-460	-392	-47	-50	-53	0	-0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	122	-137	32	197	275	293	184	239
Ingresos por Intereses	73	31	450	456	348	333	187	705
Intereses Pagados	193	161	411	673	701	857	205	388
Ingreso Financiero Neto	-120	-130	38	-217	-353	-523	-18	316
Resultado Cambiario	46	-31	590	582	182	44	164	1,268
Resultado Integral de Financiamiento	-74	-161	628	366	-172	-480	146	1,584
Utilidad después del RIF	47	-298	660	563	103	-187	330	1,824
Participación en Subsidi. no Consolidadas	96	244	94	49	60	65	-308	-14
Utilidad antes de Impuestos	143	-54	754	612	163	-122	22	1,810
Impuestos sobre la Utilidad	22	-78	375	184	49	-37	109	582
Impuestos Causados	0	0	221	491	27	-20	0	520
Impuestos Diferidos	22	-78	153	-307	22	-16	109	62
Resultado antes de operaciones discontinuadas	121	23	379	428	114	-85	-88	1,228
Operaciones Discontinuas	0	56	-7	0	0	0	-7	0
Utilidad Neta Consolidada	121	23	379	428	114	-85	-95	1,228
Participación minoritaria en la utilidad	25	-6	5	9	2	-2	3	18
Participación mayoritaria en la utilidad	96	85	367	438	119	-83	-97	1,210
Cambio en Ventas (%)	na	-1.3%	-15.0%	-3.9%	-1.4%	5.3%	NA	27.4%
Margen Bruto	4.8%	11.4%	19.7%	16.2%	17.6%	18.1%	10.0%	10.1%
Margen EBITDA	2.5%	8.4%	12.7%	8.3%	10.9%	11.1%	7.8%	7.7%
Margen Bruto Ajustado	4.8%	13.7%	19.7%	16.2%	17.6%	18.1%	11.6%	11.7%
Margen EBITDA Ajustado	2.5%	10.1%	14.8%	8.3%	10.9%	11.1%	9.0%	9.0%
Tasa de Impuestos (%)	15.4%	143.5%	49.7%	30.0%	30.0%	30.0%	506.5%	32.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.53	7.63	7.29	5.73	5.01	4.23	NA	NA
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-9.5%	-82.7%	-10.6%	-5.1%	-15.7%	-26.0%	NA	NA
Tasa Pasiva	13.3%	7.3%	4.9%	7.0%	6.7%	7.7%	5.5%	5.5%
Tasa Activa	12.9%	7.7%	5.9%	4.7%	4.4%	4.5%	3.0%	3.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información de la Empresa anual dictaminada por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS. La información del 3T15 es interna en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Pérdida Extraordinaria en por venta de asociada (Abent 3T S. de R.L. de C.V.) en 2014 y Pérdida Extraordinaria por litigio de Sistema de Desarrollo Sustentable S.A. en 2013.

Abengoa México (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	3T14	3T15*
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	143	-54	754	631	170	-121	22	1,810
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	36	43	46	49	56	63	34	36
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-96	-138	279	-49	-60	-65	301	14
Intereses a Favor	0	0	0	-456	-348	-333	24	-316
Fluctuación Cambiaria	0	15	177	-78	182	44	0	-977
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-60	-79	502	-537	-170	-291	358	-1,245
Intereses Devengados	74	-66	-175	673	701	857	0	0
Otras Partidas	0	0	-1	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	74	-66	-176	673	701	857	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	158	-199	1,079	767	702	445	380	565
Decremento (Incremento) en Clientes	-134	-903	1,679	-278	-370	-415	595	-299
Decremento (Incremento) en Inventarios	68	115	12	48	-56	1	0	-265
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,621	-3,307	-11,714	2,398	603	1,470	-5,540	-3,192
Incremento (Decremento) en Proveedores	474	-525	-338.9	-304	214	238	530	866
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-224	5,149	7,314	-2,440	320	333	2,837	2,659
Capital de trabajo	-1,436	528	-3,048	-577	711	1,627	-1,578	-232
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,436	528	-3,048	-577	711	1,627	-1,578	-232
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-1,278	329	-1,969	190	1,413	2,071	-1,198	333
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-26	-28	-98	-163	-135	-235	-8	-149
Adquisición de Negocios	-154	-594	-1,206	-683	-1,387	-3,306	-1,206	-1,212
Disposición de Negocios	0	0	2,413	0	0	0	2,413	0
Intereses Cobrados	2	2	448	456	348	333	187	130
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestamo cobrado a Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-178	-619	1,557	-389	-1,175	-3,208	1,385	-1,265
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,456	-291	-412	-199	238	-1,136	187	-932
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	0	0	780	2,532	2,000	3,750	737	2,461
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-2	-26	-51	-1,623	-1,441	-1,730	-50	-1,279
Intereses Pagados	-97	-56	-273	-673	-701	-857	-210	-205
Financiamiento "Ajeno"	-99	-82	456	235	-142	1,163	477	976
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,893	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	1,893	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,794	-82	456	235	-142	1,163	477	976
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	338	-372	44	36	97	26	664	44
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	50	387	15	59	96	192	15	59
Efectivo y equiv. al final del Periodo	387	15	59	96	192	219	679	104
Capex de Mantenimiento	36	43	46	49	56	63	45	47
Ajustes especiales***	-72	231	2,133	42	-923	-1,803	1,581	1,930
Flujo Libre de Efectivo	-1,386	517	118	182.6	433.4	204.6	654	1,445
Amortización de Deuda	2	26	51	1,623	1,441	1,730	50	51
Revolencia automática	-2	0	0	-792	-352	0	1	737
Amortización de Deuda Final	0	26	51	831	1,088	1,730	51	788
Intereses Netos Pagados	3	14	85	139	168	178	49	109
Servicio de la Deuda	3	40	136	970	1,256	1,908	100	897
DSCR	N/A	12.9	0.9	0.2	0.3	0.1	6.5	1.6
Caja Inicial Disponible	50	387	15	59	96	192	15	679
DSCR con Caja Inicial	N/A	22.6	1.0	0.2	0.4	0.2	6.7	2.4
Deuda Neta a FLE	0.0	0.5	8.1	10.1	5.3	21.0	0.5	1.5
Deuda Neta a EBITDA	(0.6)	0.8	2.1	6.3	6.0	10.5	2.4	4.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información de la Empresa anual dictaminada por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS. La información del 3T15 es interna en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Ajustes Especiales: Se refiere a la tesorería centralizada con partes relacionadas aunado a proyectos de concesión ya obra ejecutada y no facturada.

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.

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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	HR3
Fecha de última acción de calificación	27 de mayo del 2015.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T13 - 3T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Caa2 en Perspectiva Negaiva (en escala global) otorgada a Abengoa S.A. por Moody's el 26 de noviembre del 2015. Calificación CCC- en Observación Negativa (en escala global) otorgada a Abengoa S.A. por Standard & Poor's el 26 de noviembre del 2015. Calificación CC (en escala global) otorgada a Abengoa S.A. por Fitch Ratings el 25 de noviembre del 2015.
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

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 según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 varíen entre US \$5,000 y US \$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).