

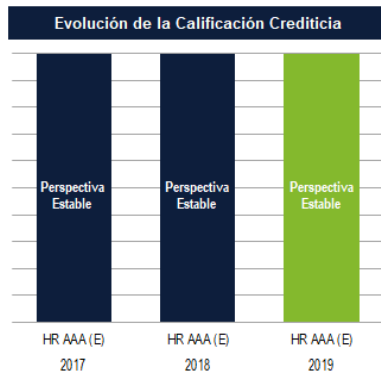
Calificación

DOIHICB 13

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión DOIHICB 13

La ratificación de la calificación responde al nivel de deducciones mensuales al pago por prestación de servicios que la emisión DOIHICB 13 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) es capaz de soportar en un escenario de estrés, sin incurrir en ninguna fecha en la falta de pago de principal o de intereses de la Emisión. Asimismo, la ratificación se basa en un desempeño positivo en la operación y en la estabilidad observada de los gastos ejercidos y presupuestados para el Hospital Regional de Alta Especialidad de Ixtapaluca (HRAEI), así como en las deducciones aplicadas en 2018 que fueron, en promedio, 0.00% e inferiores a las esperadas en el escenario base de la revisión anterior de 0.32%.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones				
	2017	2018	Escenario Base	Escenario de Estrés ⁵
Margen Operativo Promedio con Mantenimiento Mayor ¹	65.6%	54.6%	63.4%	54.6%
Margen Operativo Promedio sin Mantenimiento Mayor ²	72.1%	67.6%	66.5%	58.8%
Ingresos Netos ³	390.3	443.9	9,246.5	8,080.1
Deducción Promedio	0.02%	0.00%	0.28%	6.99%
DSCR Promedio ⁴	1.32x	1.18x	1.42x	1.13x
Saldo insoluto a noviembre ³	1,809.0	1,754.0		
Liquidación / vencimiento legal			mayo 2034 / mayo 2034	noviembre 2033 / mayo 2034

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

(1) El Mantenimiento Mayor se refiere al mantenimiento de equipo informático y biomédico. El valor de los escenarios base y de estrés corresponde al margen de operación esperado durante el plazo restante de la Emisión. (2) El valor de los escenarios base y de estrés corresponde al promedio durante el plazo restante de la Emisión. (3) Información presentada en millones de pesos. El valor de los escenarios base y de estrés corresponde a la suma de los ingresos netos durante el plazo restante de la Emisión. (4) Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda por sus siglas en inglés. (5) Bajo crecimiento y baja inflación.

Contactos

Adriana De la Mora
Analista
Adriana.delamora@hrratings.com

Pablo Gracia
Asociado
pablo.gracia@hrratings.com

Roberto Soto
Director Asociado
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Deducciones en 2018.** En abril y agosto de 2018 se aplicaron deducciones a los pagos mensuales por prestación de servicios por 0.02% y 0.03%, respectivamente. Dichas deducciones se debieron a fallas en el sistema informático MedSys, ocasionadas por problemas de electricidad. Por el mismo concepto, en diciembre de 2018 se aplicó una deducción menor correspondiente al 0.0002% del pago en dicho mes. En promedio, las deducciones fueron de 0.00%, inferiores al promedio de deducciones de 0.02% en 2017 y a las estimadas en el escenario base de la revisión anterior de 0.32%.
- **Ingresos Netos.** En 2018 se obtuvieron ingresos netos por un total de P\$443.9 millones (m), en línea con lo estimado en el escenario base de la revisión anterior.
- **Razón de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSO o cobertura primaria).** Las coberturas primarias en mayo y noviembre de 2018 fueron 1.15 veces (x), menor a la estimada en el escenario base de la revisión anterior de 1.17x, y 1.21x, superior a la estimada de 1.06x.
- **Gastos.** Los gastos ejercidos en 2018 fueron 2.8% inferiores a lo presupuestado para dicho año. La diferencia se debió, principalmente, a un menor gasto en mantenimiento de electromedicina por una negociación más favorable. Por su parte, los gastos en 2018 fueron 50.0% superiores a los de 2017 debido a un incremento en el número de servicios no asistenciales a prestar como consecuencia de la ampliación en la sala de urgencias.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Gastos.** Para 2019 se consideró el presupuesto enviado por DOIHI, el cual incorpora una actualización de 7.8% respecto de los gastos ejercidos en 2018. A partir de 2020 se considera el presupuesto de 2019 actualizado por inflación. Cabe mencionar que en el escenario de estrés se considera un incremento adicional de 20.0% en el presupuesto de 2019, así como una inflación superior a los gastos en 500 puntos base.
- **Deducciones en el escenario base y de estrés.** Estas serían de 0.28% en el escenario base y de 6.99% en el escenario de estrés debido a que los documentos de la Emisión consideran como evento de incumplimiento deducciones mayores a 7.0% durante cinco meses consecutivos, previa decisión de la Asamblea de Tenedores.
- **Desempeño esperado en el escenario base.** La RCSD mínima sería de 1.09x en noviembre de 2019, ocasionando una amortización anticipada por la cantidad existente en el Fondo de Remanentes (P\$30.7m). En mayo de 2020, habría una retención de remanentes (P\$31.4m) por una RCSD de 1.18x. La RCSD máxima sería 1.71x y la promedio 1.42x. En este escenario, la deuda se liquidaría en mayo de 2034.
- **Desempeño esperado en el escenario de estrés.** La RCSD mínima, máxima y promedio sería 0.77x, 1.49x y 1.13x, respectivamente. El Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda sería utilizado de 2019 a 2022 para pagar principal y habría amortizaciones anticipadas por un total de P\$151.4m.

Factores adicionales considerados

- **Optimización de costos.** De acuerdo con información de DOIHI, al proporcionar ellos mismos los servicios y dejar de contratar subcontratistas, se han reducido los costos. Actualmente, proporcionan los servicios de Almacén, Archivo, Recepción, Estacionamiento, Ropería y Transporte de Medicamentos. En particular, a mediados de 2019, esperan proporcionar el servicio de vigilancia.
- **Pago en tiempo.** La Secretaría de Salud (SSA o la Secretaría) está obligada, bajo el Contrato por Prestación de Servicios (CPS) a realizar el pago dentro de los diez días hábiles siguientes a la fecha en que DOIHI entregue la factura. En promedio, la SSA ha realizado el pago en 9.6 días naturales, por lo que HR Ratings no considera que habrá atrasos importantes en periodos futuros.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Dos deducciones mayores o iguales al 10.0% en tres meses.** El CPS establece como evento de incumplimiento la recepción de dos notificaciones por servicio deficiente en un periodo de tres meses. Dichas notificaciones se recibirán en caso de que DOIHI perciba una deducción mensual mayor o igual al 10.0%.
- **En los documentos de la Emisión se considera como evento de incumplimiento deducciones mayores a 7.0% durante cinco meses consecutivos.** Cabe mencionar que dicha situación se dará bajo previa resolución de la Asamblea de Tenedores.
- **Tres coberturas primarias menores a 1.10x.** Una RCSD menor a 1.10x será un evento de aceleración, el cual podrá subsanarse si durante las dos siguientes fechas de cálculo la cobertura es mayor o igual a 1.20x. En caso de que no se subsane durante el periodo de cura previsto dará lugar a la amortización anticipada forzosa de la Emisión, previa resolución de la Asamblea de Tenedores.
- **Incremento adicional en gastos.** Si, en el escenario de estrés, los gastos de Operación y Mantenimiento aumentaran más de 25.0% en 2019, en 2022 no se cubriría la totalidad del principal programado y la calificación podría disminuir.

Glosario

Estrés. El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión, considerando lo establecido en los documentos de la Emisión, sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

Deducción. Es el descuento que realizará la Secretaría de Salud al pago por el Contrato de Prestación de Servicios cuando no se cumpla con los estándares de calidad, los que podrán ser hasta del 10.0% del pago por servicios del mes.

DSCR o cobertura primaria. Se obtiene de sumar los últimos 12 meses de (i) los ingresos derivados de los derechos de cobro y (ii) los ingresos liberados del Fondo de Reposición de Mobiliario e Infraestructura, menos los últimos 12 meses de (iii) las cantidades utilizadas para reconstituir el Fondo de Reposición de Mobiliario e Infraestructura, los impuestos pagados, los gastos de mantenimiento de la emisión, los gastos de operación y mantenimiento y los gastos de reposición de mobiliario e infraestructura; y dividirlo entre el servicio de la deuda de los últimos 12 meses.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2016.
Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://hrratings.com/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.

Table with 2 columns: Information category and details. Rows include: Calificación anterior (HR AAA (E) | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (28 de mayo de 2018), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (marzo 2012 - abril 2019), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas, Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso), 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)

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 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, (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, 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).