

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings baja calificación de la emisión subordinada de Concesionaria Autopista Perote-Xalapa a 'mxBBB+' de 'mxA+'; la perspectiva es negativa

23 de abril de 2020

## Resumen de la Acción de Calificación

- El gobierno mexicano extendió hasta el 31 de mayo las restricciones de movilidad y las medidas de distanciamiento social, esto con el fin de controlar el contagio de COVID-19. En consecuencia, esperamos que los volúmenes de tráfico en la autopista Perote – Xalapa (COPEXA o el proyecto) se vean afectados significativamente, especialmente, en el corto plazo.
- Dado este contexto, actualizamos nuestro escenario base, el cual contempla ahora una reducción de entre 20% y 25% en los niveles de tráfico en 2020, y una recuperación paulatina hacia los niveles de 2019 en el transcurso de los próximos 18 meses. Esperamos un índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de 1.0x (veces) y promedio de 1.4x, frente a los niveles proyectados anteriormente de 1.1x y 1.9x. Asimismo, esperamos que, bajo este nuevo escenario, el proyecto utilice las cuentas de reserva de la deuda subordinada.
- Bajo este nuevo escenario, el 23 de abril de 2020, S&P Global Ratings bajó su calificación de deuda en escala nacional –CaVal– a 'mxBBB+' de 'mxA+' de la serie subordinada (CPEXACB 16U) de los certificados bursátiles por el equivalente a \$1,470 millones de pesos mexicanos (MXN) emitidos en Unidades de Inversión (UDIs) de la Concesionaria Autopista Perote-Xalapa (COPEXA) a través del Fideicomiso CIB/2390. La perspectiva es negativa.
- La perspectiva negativa refleja el riesgo de una baja adicional en la calificación en los próximos 12 meses si los efectos de las medidas para contener el contagio de COVID-19 se agravan o se extienden, o si el impacto en el tráfico se prolonga más allá de nuestras expectativas, lo que limitaría las distribuciones del Fideicomiso preferente hacia la serie subordinada. Esto se traduciría en la capitalización de intereses o en la utilización de las cuentas de reserva para el servicio de la deuda.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Jafet Pérez Trujillo**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 -4507  
jafet.perez  
@spglobal.com

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Daniel Castineyra**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 -4497  
daniel.castineyra  
@spglobal.com

**Candela Macchi**  
Buenos Aires, Argentina  
54 (11) 4891 -2110  
candela.macchi  
@spglobal.com

**Carlos Huescas**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 -4454  
carlos.huescas  
@spglobal.com

## Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos una caída significativa en el volumen del tráfico en 2020. Debido a las restricciones de movilidad impuestas por el gobierno mexicano para contener el contagio de COVID-19, y a la reciente extensión de las mismas al 31 de mayo de 2020, esperamos una caída significativa en el volumen de tráfico en la autopista en 2020.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación de la emisión subordinada de Concesionaria Autopista Perote-Xalapa a 'mxBBB+' de 'mxA+'; la perspectiva es negativa**

En nuestro escenario base actualizado incorporamos una caída de alrededor de entre el 20% y 25% anual en comparación con 2019. Esperamos la mayor afectación sobre el tráfico ligero, ya que estimamos que el tráfico pesado es más resiliente debido a las necesidades de transporte de insumos y mercancía. Asimismo, proyectamos que la mayor caída se concentre en los meses de abril y mayo. Por último, prevemos una recuperación gradual durante el tercer y cuarto trimestre del año, convergiendo a niveles similares a los de 2019 para 2021. Asimismo, debido a la posible desaceleración económica que esperamos tanto en la región como globalmente, y que la recuperación se de en el mediano y largo plazo, estamos esperando crecimiento de tráfico de alrededor de 2% empezando a partir de 2021. En nuestro caso base actualizado, esperamos un DSCR mínimo y promedio de 1.0x y 1.4x, respectivamente; lo cual se compara negativamente con nuestro escenario esperado anterior que contemplaba indicadores de 1.1x y 1.9x.

**Esperamos un deterioro en las distribuciones del fideicomiso preferente a la serie subordinada.** Bajo el nuevo escenario base, esperamos que las distribuciones de la serie preferente disminuyan significativamente en 2020. Debido a lo anterior, se podría utilizar la cuenta de reserva de la deuda subordinada en el transcurso del año y, de igual manera, si el tráfico se recupera más lentamente que lo esperado, se capitalizarían los intereses de la deuda subordinada.

**Factores crediticios ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG, por sus siglas en inglés), que impactan la acción de calificación:**

- Factores relacionados a la salud y seguridad

## **Perspectiva**

La perspectiva negativa considera una posible baja de calificación en los próximos 12 meses debido a la incertidumbre sobre el impacto real sobre el tráfico del proyecto derivado de las medidas para contener el contagio de COVID-19 que implementó el gobierno federal a nivel nacional en la actividad económica y la posible extensión de estas. Lo cual se podría traducir en una distribución menor de remanentes a la deuda subordinada y la consecuente capitalización de intereses de esta última en los próximos 12 a 24 meses.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar la calificación en los próximos 12 meses, si la serie subordinada recurrentemente capitaliza intereses y en caso de la utilización de la cuenta de reserva, esta no se reconstituya de acuerdo con el saldo requerido de dicha deuda.

### *Escenario positivo*

Podríamos revisar la perspectiva a estable si el costo de la deuda preferente se mantiene en los niveles actuales de alrededor 6.0% o disminuye, aunado a que la afectación del tráfico de la vía concesionada sea menor al esperado en nuestro escenario base. Asimismo, podríamos subir la calificación de la serie subordinada en los próximos 12 meses, si el desempeño del tráfico se encuentra consistentemente por encima de nuestras proyecciones de nuestro escenario base, lo cual se traduciría en un DSCR consolidado mínimo por arriba de 1.1x.

## Escenario base

### Supuestos

- Disminución en el tráfico total de entre 20% y 25% en 2020 comparado con 2019. Asimismo, esperamos una recuperación hacia 2021, con niveles similares a los observados en 2019. Finalmente esperamos que, a partir de 2022, el tráfico presente un crecimiento en línea con nuestras expectativas del producto interno bruto (PIB) de México de alrededor de 2.0%
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, de 3.0% en 2020, 3.5% en 2021, y 3.0% en adelante.
- En cuanto a la tasa de interés de interbancaria de equilibrio (TIIE) del crédito preferente consideramos el nivel actual de 6%.
- Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con lo mostrado históricamente y ajustados a la inflación.

### Indicadores clave

- DSCR mínimo y promedio de 1.00x y 1.4x, respectivamente.

## Escenario a la baja

### Supuestos

- Caída en el tráfico total de alrededor de 35% en 2020 comparado con 2019, específicamente, una extensión del periodo de cuarentena hasta octubre de 2020, lo que afectaría al tráfico ligero, y un deterioro del tráfico pesado de alrededor de 7%.
- Crecimiento del tráfico de 3% más baja que nuestras proyecciones del escenario base para 2021 y 2022, 1.5% más baja que nuestros supuestos para 2023-2025, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base iniciando en 2025.
- En cuanto a la TIIE del crédito preferente, estresamos la tasa de interés en 100 puntos base por encima del nivel actual de 6%.
- Gastos de O&M 10% más altos que nuestras proyecciones del escenario base.
- Inflación 100 puntos base más baja que nuestros supuestos que lo esperado en el escenario base.

### Indicadores clave

- DSCR mínimo y promedio de 1.0x y 1.1x, respectivamente.

## Liquidez

Consideramos la liquidez de los certificados bursátiles como neutral. La emisión de certificados bursátiles subordinados cuenta con una reserva de seis meses para el servicio de la deuda y con una reserva que cubre 96 meses de gastos administrativos de la emisión. Consideramos también las condiciones para liberar remanentes por parte del crédito preferente a la emisión subordinada, en donde, el DSCR proyectado debe ser mayor a 1.1x; de lo contrario se detonaría una amortización anticipada del crédito preferente y la emisión subordinada no tendría flujo disponible para servir su deuda.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación de la emisión subordinada de Concesionaria Autopista Perote-Xalapa a 'mxBBB+' de 'mxA+'; la perspectiva es negativa**

**Resumen de las calificaciones**

<b>Concesionaria Autopista Perote-Xalapa, S.A. de C.V. (CPEXACB 16U)</b>	
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda subordinada)	
Evaluación del negocio de la fase de operaciones	'6' (de 1 a 12; donde 1 es la más fuerte)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	
Análisis pesimista del SACP preliminar	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Positivo
Liquidez	Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones	Neutral
Modificadores (deuda subordinada)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Covenants de manejo de efectivo	Neutral
Calificación de emisión de deuda subordinada	mxBBB+

**Detalle de las calificaciones**

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA ACTUAL	PERSPECTIVA ANTERIOR
CPEXACB 16U	mxBBB+	mxA+	Negativa	Estable

**Criterios y Artículos Relacionados**

**Criterios**

- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

## Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- [Actualización macroeconómica global. 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial, 24 de marzo de 2020.](#)
- [Análisis Económico: Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina, 17 de abril de 2020.](#)
- [Análisis Detallado: Concesionaria Autopista Perote – Xalapa, S.A. de C.V., 18 de octubre de 2019.](#)
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' de emisión subordinada de Concesionaria Autopista Perote-Xalapa: la perspectiva es estable, 30 de octubre de 2018.](#)

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de diciembre de 2019.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación de la emisión subordinada de Concesionaria Autopista Perote-Xalapa a 'mxBBB+' de 'mxA+'; la perspectiva es negativa**

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://www.capiq.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.