

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisa a positiva de negativa la perspectiva de los certificados subordinados de Autopista Perote – Xalapa; confirma calificación de ‘mxBBB+’

17 de marzo de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- Derivado de la recuperación paulatina en los niveles de tráfico en la autopista Perote-Xalapa por los efectos de las medidas para contener el contagio de COVID-19 y a la disminución en el costo de la deuda preferente, parcialmente referenciado a la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días, la cual esperamos se mantenga en un rango entre 4%-5% para los siguientes 12 meses, estimamos mayores distribuciones de remanentes a la emisión subordinada de los certificados bursátiles con clave de pizarra CPEXACB 16U.
- Bajo este contexto, proyectamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de 1x (veces) en 2027 en comparación con nuestra estimación anterior de 1x en 2021. En consecuencia, no prevemos capitalizaciones de intereses adicionales de la deuda subordinada en los próximos 12 meses.
- Por lo anterior, el 17 de marzo de 2021, S&P Global Ratings revisó a positiva de negativa la perspectiva de su calificación de deuda en escala nacional –CaVal– de ‘mxBBB+’ de la serie subordinada CPEXACB 16U; al mismo tiempo confirmó su calificación.
- La perspectiva positiva refleja que podríamos subir en uno o más niveles la calificación de la deuda subordinada en los siguientes seis a 12 meses si los niveles de tráfico ligero se recuperan consistentemente en el segundo semestre de 2021 hacia los observados antes de la pandemia, y el tráfico pesado crece en línea con nuestra estimación de producto interno bruto (PIB) para 2021 en torno a 4% respecto a 2020. Lo anterior, en el escenario donde la TIIE se mantiene entre 4 y 5% en 2021.

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos distribuciones constantes hacia la deuda subordinada en los próximos 12 a 24 meses, tras la disminución en el costo financiero de la deuda preferente y la recuperación paulatina de tráfico. Debido a la disminución en la TIIE de alrededor de 225 puntos base (pb) en los últimos 12 meses por parte del Banco Central de México, aunado a la recuperación paulatina del tráfico en la autopista, esperamos que las distribuciones de la deuda preferente hacia la subordinada sean suficientes para hacer frente al pago de los siguientes cupones, sin la necesidad de capitalizar intereses e incrementar el saldo de la deuda.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa a positiva de negativa la perspectiva de los certificados subordinados de Autopista Perote – Xalapa; confirma calificación de ‘mxBBB+’

Por lo que respecta al tráfico, en nuestra opinión, consideramos que la autopista cuenta con una localización estratégica por su alta actividad económica, dada su cercanía con el puerto de Veracruz y la firma del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), lo cual se tradujo en un crecimiento del tráfico pesado de 3% en 2020 respecto a 2019; sin embargo, el tráfico ligero registró una caída de 26% en el mismo periodo.

En nuestro caso base actualizado, esperamos una recuperación del tráfico ligero a los niveles previos a la pandemia durante 2021, conforme se avance con el programa de vacunación en el país, respecto al pesado prevemos que crezca alrededor de 4% en 2021 respecto a 2020 en línea con nuestra expectativa de PIB para este año. Cabe destacar que el crecimiento del pesado tiene un efecto positivo adicional en los ingresos por una tarifa mayor al ligero, lo que equilibra parcialmente la caída de ingresos por vehículos ligeros.

Dado lo anterior, estimamos un DSCR mínimo de 1x en 2027 (atribuido a un gasto de mantenimiento mayor en la autopista) comparado con nuestra expectativa anterior de 1x en 2021; que las cuentas de reservas para el servicio de la deuda preferente y subordinada continúen totalmente fondeadas y no se capitalicen intereses de la subordinada en los siguientes 12 meses.

Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Factores relacionados a la salud y seguridad.

Perspectiva

La perspectiva positiva refleja una posible alza de calificación de la deuda subordinada en los próximos seis a 12 meses en uno o más niveles (*notches*), si los niveles de tráfico ligero corresponden consistentemente a los observados o mayores antes de la pandemia en el segundo semestre de 2021, y el pesado crece en línea con nuestra estimación de PIB para 2021 en torno a 4% respecto a 2020. Esto en el escenario donde la TIIE se mantiene en un rango entre 4 y 5% para 2021. Lo cual permitiría prepagos de principal y fondeo adicional a la cuenta de reserva de mantenimiento mayor, con lo que evitaría la capitalización de intereses.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en los próximos 12 meses, si la serie subordinada capitaliza intereses de forma consistente, lo cual podría suceder ante una imposición de restricciones a la movilidad más severas que las actuales ante un rebrote de COVID-19, o un alza repentina en las tasas de referencia de la TIIE por encima de 100 pb.

Escenario base

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento de tráfico total alrededor de 2% en 2021 en comparación con el de 2019; principalmente debido a que estimamos un crecimiento en torno a 4% del tráfico pesado en 2021 frente al de 2020, derivado de la alta actividad comercial por la cercanía con el puerto de Veracruz y la mayor seguridad en la misma respecto a las vías libres de peaje.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, de 3.7% en 2021, 3.4% en 2022 y 3.1% en adelante.
- TIIE del crédito preferente alrededor de 4 a 5% para 2021, con un incremento de 100 pb en los siguientes tres años por año, para converger en el largo plazo a un nivel de entre 7% y 8%.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa a positiva de negativa la perspectiva de los certificados subordinados de Autopista Perote – Xalapa; confirma calificación de ‘mxBBB+’

- Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con lo mostrado históricamente y ajustados por la inflación.

Indicadores clave:

- DSCR mínimo y promedio de 1x en 2027 y 1.6x, respectivamente.

Escenario a la baja

Nuestro escenario a la baja considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento de tráfico de 3% menor respecto a nuestras proyecciones en el escenario base para 2021 y 2022, 1.5% menor que nuestros supuestos para 2023-2025, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base hacia 2026.
- Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- Una inflación en México 100 pb por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2021-2025, y en convergencia con nuestras proyecciones en 2026.
- TIEE para el crédito bancario senior en un nivel alrededor de 8% durante la vigencia de dicha deuda.

Indicadores clave:

- DSCR mínimo y promedio de 1x y 1.2x, 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 que a la fecha se encuentra totalmente fondeada 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 consideramos que el DSCR de los 12 meses anteriores y posteriores (proyectados) deba 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.

Resumen de las calificaciones

Concesionaria Autopista Perote-Xalapa, S.A. de C.V. (CPEXACV 16U)

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
Límites de calificación soberana	Neutral
Calificación de emisión de deuda senior	mxBBB+

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa a positiva de negativa la perspectiva de los certificados subordinados de Autopista Perote – Xalapa; confirma calificación de ‘mxBBB+’

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
CPEXACB 16U	mxBBB+	mxBBB+	Positiva	Negativa

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [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.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- *Emerging Markets Monthly Highlights: Financial Conditions Reflect Optimism, Lockdown Fatigue Emerges*, 4 de junio de 2020.
- *Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance*, 19 de septiembre de 2019.
- [Autopistas de peaje mexicanas continúan vulnerables debido a los efectos del COVID-19, la recuperación podría agilizarse una vez que las restricciones se atenúen](#), 26 de mayo de 2020.
- [Propagación del coronavirus erosionará la calidad crediticia de los activos de infraestructura en América Latina](#), 7 de abril de 2020.
- [Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas](#), 27 de julio de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks*, 3 de diciembre de 2020.
- [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.

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 para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en 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. 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 2020.

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 revisa a positiva de negativa la perspectiva de los certificados subordinados de Autopista Perote – Xalapa; confirma calificación de ‘mxBBB+’

Copyright © 2021 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y 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.

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.