

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings subió calificación de emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa a 'mxA-' de 'mxBBB+', la perspectiva es estable

19 de enero de 2022

Resumen de la Acción de Calificación

- La rápida recuperación en los niveles de tráfico en la autopista Perote-Xalapa (La Autopista o el Proyecto) en 2021, impulsada por el crecimiento de doble dígito del tráfico pesado debido a su localización estratégica dada su cercanía con el Puerto de Veracruz, se tradujo en distribuciones de remanentes a la serie subordinada mayores a las esperadas, lo que ha permitido realizar prepagos de capital alcanzando el saldo objetivo de la emisión.
- Bajo este contexto, actualizamos nuestras proyecciones y ahora esperamos que el tráfico pesado crezca alrededor de 5%-7% en los siguientes 12 a 24 meses y el ligero continúe recuperándose gradualmente conforme se aligeren las restricciones de movilidad en 2022. Así, mejoramos nuestras proyecciones en los índices de cobertura de servicio de la deuda (DSCR; por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo y promedio de 1.07x y 1.7x, comparado con 1x y 1.6x, respectivamente, de nuestra revisión anterior.
- Consecuentemente, el 19 de enero de 2022, S&P Global Ratings subió su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- a 'mxA-' de 'mxBBB+' 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 estable.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de un fuerte desempeño del tráfico pesado en los próximos 12 a 24 meses, que se traduzca en distribuciones de remanentes hacia la deuda subordinada lo suficientemente robustas para hacer frente al pago del servicio de la deuda y mantenerse dentro del saldo objetivo, sin la necesidad de capitalizar intereses ni el uso de la cuenta de reserva (DSRA; por sus siglas en inglés para *debt service reserve account*). Lo anterior, incluso en el escenario donde la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) de la deuda bancaria preferente subiera entre 200-300 puntos (pb) en los próximos 12 a 24 meses.

Fundamento de la Acción de Calificación

Fuerte desempeño de tráfico pesado se traducirá en distribuciones robustas de remanentes a la deuda subordinada, incluso ante un posible repunte de la TIIE de 200 a 300 pb durante los siguientes 24 meses. A pesar de la fuerte caída del tráfico en la autopista Perote-Xalapa de 16% en 2020 por las restricciones de movilidad por el COVID-19, el proyecto ha mostrado una rápida recuperación de tráfico a los niveles registrados previos a la pandemia, lo anterior principalmente detonado por el tráfico pesado, debido a que los tramos carreteros tienen una localización estratégica dada su cercanía con el puerto de Veracruz. La recuperación también obedece a la alta actividad comercial en la región por el Tratado de Libre Comercio (T-MEC) entre México,

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación de emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa a 'mxA-' de 'mxBBB+', la perspectiva es estable

Estados Unidos y Canadá. Estos factores generaron un crecimiento de tráfico del proyecto de 4% en 2021, comparado con los niveles de 2019.

Por lo anterior, las distribuciones de remanentes a la serie subordinada por parte del fideicomiso senior fueron mayores a las esperadas, lo cual detonó diversos prepagos de capital a la serie subordinada alcanzando su saldo objetivo en el pago de cupón de octubre de 2021. Consecuentemente, los remanentes de octubre y los subsecuentes tendrán como objetivo fondear ciertas cuentas administrativas y amortizar anticipadamente mediante barridos de caja de 50% de los recursos sobrantes.

En nuestro caso base actualizado, esperamos que el tráfico pesado registre crecimiento de alrededor de 5%-7% en los siguientes 12 a 24 meses, y que el tráfico ligero continúe con una recuperación paulatina durante 2022, debido a la potencial restricción de movilidad que se derive del surgimiento de nuevas variantes del COVID-19, o incluso debido a algún posible impacto marginal por los incrementos tarifarios de alrededor de 7% con base en la inflación de 2021. Ahora proyectamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo y promedio mayores de 1.07x (veces) en 2027 y 1.7x, respectivamente, comparado con 1x y 1.6x, respectivamente, de nuestra revisión anterior.

A pesar de posibles aumentos en la TIIE de la deuda bancaria preferente esperamos que las distribuciones a la deuda subordinada sean suficientes para cubrir el servicio de la deuda. A pesar de que la TIIE a 28 días, ha subido alrededor de 125 puntos base (pb) en los últimos seis meses, como medida para controlar el repunte inflacionario, esperamos que las distribuciones hacia la serie subordinada sigan siendo suficientes y robustas para cubrir el servicio de la deuda sin necesidad de capitalizar intereses o sin usar la DSRA, ya que actualmente el crédito bancario senior cuenta con una cobertura de tasas de interés del 50% del saldo en circulación. Asimismo, en nuestro caso base estamos asumiendo incrementos en la TIIE de entre 200-300 pb en los siguientes 12 a 24 meses, convergiendo en el largo plazo a un nivel alrededor de 9%, bajo este escenario las distribuciones a la deuda subordinada continuarán siendo suficientes para cubrir el servicio de la deuda.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de un fuerte desempeño del tráfico pesado en los próximos 24 meses, que se traduzca en distribuciones de remanentes de la deuda preferente lo suficientemente robustas para hacer frente al pago del servicio de la deuda y mantenerse dentro del saldo objetivo de la emisión subordinada, sin la necesidad de capitalizar intereses ni el uso de la DSRA. Lo anterior, incluso en el escenario donde la TIIE de la deuda bancaria preferente subiera entre 200-300 puntos (pb) durante los siguientes dos años.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en los próximos 12 meses, si la serie subordinada consistentemente capitaliza intereses incrementando el saldo insoluto de la deuda, lo anterior como consecuencia de un deterioro en las distribuciones de remanentes de la deuda preferente. Este escenario podría suceder si el desempeño se encuentra por debajo de nuestras expectativas, es decir si el tráfico no crece en 2022 respecto a los niveles reportados en 2021, asociado a una disminución en la actividad comercial que afecte negativamente el desempeño del tráfico pesado, o incluso un alza repentina de la TIIE por arriba de 300 pb en los siguientes 12 meses que eleve el costo financiero de la deuda preferente y limite las distribuciones a la deuda subordinada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación de emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa a 'mxA-' de 'mxBB+', la perspectiva es estable

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los próximos meses, si el desempeño del tráfico pesado se encuentra consistentemente por arriba de 10% respecto a 2021, o si se presenta una recuperación más acelerada del tráfico ligero durante la primera mitad de 2022, incluso si el costo financiero de la deuda preferente se mantiene en los niveles actuales o con aumentos marginales, lo cual no prevemos en el corto plazo. Los supuestos anteriores consideran que el DSCR se encuentre consistentemente por arriba de 1.1x y el saldo objetivo de la serie subordinada se mantenga en su nivel requerido. Adicionalmente, podríamos subir la calificación en caso de que exista contratación de coberturas de TIE adicionales a las del título de la emisión, disminuyendo la exposición a las fluctuaciones de dicha tasa.

Escenario Base

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento de tráfico total alrededor de 4%-5% en 2022 comparado con 2021; principalmente debido a que estimamos un crecimiento en torno a 7% del tráfico pesado. Para los años siguientes, esperamos un crecimiento de tráfico pesado de 2.0x-2.5x en relación con nuestra expectativa del producto interno bruto (PIB), convergiendo en los próximos tres a cuatro años a 1x con el nivel del PIB; para el tráfico ligero estimamos una relación de 1x a partir de 2023 y para los años subsecuentes.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, de 6.9% en 2022, 4.3% en 2023, 3.2% en 2024 y 3.0% en adelante.
- TIE del crédito preferente alrededor de 7%-8% para 2022 y 2023, y convergiendo a largo plazo a un nivel de 9%.
- Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con lo mostrado históricamente y ajustados por la inflación.

Indicadores clave:

- DSCR mínimo de 1.07x en 2027, y promedio de 1.7x.

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 2022 y 2023, 1.5% menor que nuestros supuestos para 2024-2026, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base hacia 2027.
- Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- Inflación en México 100 pb por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2022-2026, y en convergencia con nuestras proyecciones en 2027.
- TIE para el crédito bancario senior en un nivel alrededor de 10% durante la vigencia de dicha deuda.

Indicadores clave:

- DSCR mínimo de 1x en 2027, y promedio de 1.4x.

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 está 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 la deuda preferente 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 senior)	
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 senior)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Límites de calificación soberana	Neutral
Calificación de emisión de deuda senior	mxA-

Detalle de las calificaciones

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

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación de emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa a 'mxA-' de 'mxBBB+', la perspectiva es estable

- [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.
- [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.
- [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 \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Panorama económico para América Latina 2021: A pesar de un 2021 más fuerte, los obstáculos abundan](#), 24 de junio de 2021.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2021](#), 20 de agosto de 2021.
- [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.](#)

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 30 de septiembre de 2021.

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación de emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa a 'mxA-' de 'mxBBB+', la perspectiva es estable

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación de emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa a 'mxA-' de 'mxBB+', la perspectiva es estable

Copyright © 2022 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.