

FECHA: 05/04/2022

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	APPCVCB
RAZÓN SOCIAL	BANCO INVEX, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings bajó calificación de APP Coatzacoalcos - Villahermosa a 'mxA+' de 'mxA'; la colocó en Revisión Especial Negativa

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

* El gobierno federal anunció a fines de 2021 su intención de renegociar los términos y condiciones de 15 contratos para la conservación de tramos carreteros otorgados por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT), dentro de los cuales se encuentra el tramo carretero, Coatzacoalcos -Villahermosa (El Proyecto). Con base en la información disponible, se recortaría alrededor del 15% del pago por disponibilidad mensual por un plazo de 24 meses a partir de la firma del convenio modificadorio asociado.

* De concretarse la renegociación, opinamos que esto podría deteriorar de manera significativa los indicadores crediticios de la emisión, específicamente, el índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio).

* Debido a lo anterior, el 5 de abril de 2022, S&P Global Ratings bajó la calificación de deuda en escala nacional -CaVal- a 'mxA+' de 'mxA' de la emisión preferente (APPCVCB17). Asimismo, colocamos la calificación del proyecto en Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas.

* El estatus de Revisión Especial indica una probabilidad de 50% de que bajemos la calificación en uno o más niveles (notches) en los próximos 90 días si las reducciones en los pagos se materializan sin algún mecanismo que mitigue la disminución de los flujos del proyecto y, en consecuencia, observáramos un deterioro significativo en los indicadores de DSCR, que se traduzca en un índice por debajo de 1.1x (veces). También podríamos bajar la calificación si se retrasan significativamente los pagos de SICT, y esto presiona la liquidez del proyecto en el corto plazo.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

El 7 de noviembre de 2016, la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) de México otorgó un Contrato de Prestación de Servicios (CPS) para la conservación del tramo carretero Coatzacoalcos - Villahermosa o el Proyecto a la concesionaria denominada APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (APPCV o la Concesionaria), por 10 años con vencimiento en octubre de 2026, el cual coincide con la fecha de repago de los certificados bursátiles.

El tramo carretero cuenta con una longitud de 134.3 kilómetros que conecta a las ciudades de Coatzacoalcos, Veracruz y Villahermosa, Tabasco. El tramo Coatzacoalcos - Villahermosa es parte de la carretera federal 180, misma que enlaza a seis de los 15 corredores troncales de la República Mexicana, y se encuentra dividido en 11 segmentos. Las obras de rehabilitación de estos concluyeron en su totalidad en mayo de 2019.

El proyecto recibe una contraprestación mensual (pago por disponibilidad) dividido en un componente PMr (aproximadamente 62% de los ingresos totales) el cual no está sujeto a deducciones y reconoce el costo de capital del proyecto (financiamientos de deuda y capital de riesgo) y el segundo PMm (representa alrededor del 38% restante de los ingresos) el cual reconoce el retorno sobre la inversión, así como los costos de operación y mantenimiento (O&M).

Fundamento de la Acción de Calificación

Posible revisión de los términos y condiciones del CPS debilita nuestra visión sobre la calidad crediticia del proyecto. En octubre de 2021, el presidente Andrés Manuel López Obrador, expresó su intención de revisar 15 contratos para la conservación de tramos carreteros otorgados en el sexenio anterior, la revisión incluye una reducción de alrededor de 15% en las contraprestaciones que realiza la SICT, por un plazo de 24 meses. De acuerdo con la información disponible, al finalizar el plazo mencionado la contraprestación regresaría a los niveles previos a la renegociación que se actualizan por la inflación. Adicionalmente, se espera una posible extensión en el plazo del CPS por ocho meses como medida de compensación por la

FECHA: 05/04/2022

reducción en los pagos; sin embargo, incluso con la ampliación, no prevemos algún impacto en las calificaciones, ya que el alcance de nuestro análisis es hasta el vencimiento actual de la deuda.

Dada la naturaleza de este tipo de activos, donde la única fuente de repago de la emisión son los pagos fijos por disponibilidad ajustados por inflación, consideramos que la materialización de la medida anteriormente mencionada afectaría negativamente a la transacción, ya que conllevaría una reducción en los indicadores de DSCR. Asimismo, en nuestra opinión, esta revisión en los términos y condiciones del CPS es negativa cualitativamente, dado que no esperamos este nivel de volatilidad en la regulación, particularmente, al comparar el proyecto con otros similares en la región.

En este contexto, capturamos el riesgo de la reducción en los pagos mensuales asumiendo un recorte de alrededor del 15% en los pagos por disponibilidad para los próximos 24 meses en nuestro escenario a la baja. Dicho escenario indica que el proyecto podría soportar el estrés asociado a los recortes en los pagos sin que las cuentas de reserva de servicio de la deuda (DSRA, por sus siglas en inglés de debt service reserve account) sean agotadas, sin embargo, existe un deterioro en comparación con nuestro análisis a la baja anterior y por consiguiente conllevaría a una baja de la calificación de la emisión.

Estatus de Revisión Especial (CreditWatch)

Colocamos la calificación del proyecto en Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas. Esto indica una probabilidad de 50% de que bajemos la calificación en uno o más niveles (notches) en los próximos 90 días si las reducciones en los pagos se materializan sin que medie algún mecanismo que mitigue la disminución de los flujos del proyecto. Lo anterior deterioraría significativamente los indicadores de DSCR por debajo de 1.1x. Asimismo, podríamos bajar la calificación si en los próximos días se presentan retrasos significativos en los pagos de SICT y presiona la liquidez del proyecto en el corto plazo.

Escenario positivo

Podríamos revisar el estatus de Revisión Especial o revisar la perspectiva a estable en caso de que no se lleve a cabo el recorte en los pagos, lo cual vemos poco probable por el avance actual en las negociaciones con SICT. Adicionalmente, podríamos subir las calificaciones del proyecto si existiese un mecanismo que mitigue las disminuciones de los flujos de efectivo del proyecto y por consiguiente mejore nuestras expectativas de DSCR, alineados con los niveles esperados previos a la renegociación del contrato (alrededor de 1.2x).

Nuestro escenario base

Los pagos por disponibilidad y los gastos de O&M se mueven en línea con el crecimiento de la inflación. Nuestras proyecciones de inflación se basan en las proyecciones de nuestro último reporte "Análisis Económico: Panorama económico para América Latina en el segundo trimestre de 2022: Conflicto en el extranjero amplifica los riesgos internos", publicado el 28 de marzo de 2022, que estima que la inflación crezca 5.3% en 2022, 3.2% en 2023, y 3.0% en adelante.

Supuestos

- * Pagos mensuales de la SICT sin retrasos significativos, ajustados conforme nuestra estimación de inflación.
- * Gastos de O&M actualizados conforme a la inflación.
- * Estimamos deductivas de 1% a los pagos mensuales durante la vigencia del contrato.

Indicadores clave

- * DSCR mínimo de 1.25x en 2022, y DSCR promedio de 1.35x hasta el vencimiento de la deuda.

Escenario a la baja

- * Retraso de 60 días en los pagos por disponibilidad, que esperamos sean repagados en su totalidad durante los siguientes dos meses.
- * Una deducción de 15% en el pago total por disponibilidad.
- * Un incremento de 10% en los gastos de O&M durante la vida del CPS.
- * Reducción de 100 puntos base en la tasa de inflación.

Indicadores clave

- * DSCR mínimo de 0.9x y promedio de 1.1x hasta el vencimiento de la deuda.

Liquidez: Neutral

Evaluamos la liquidez del proyecto como neutral. Durante la vida de la emisión, la estructura tiene una cuenta de reserva de servicio de deuda de seis meses, equivalente a \$195 millones de pesos mexicanos (MXN), una cuenta de O&M de seis meses equivalente a MXN104 millones, y una cuenta de reserva para el mantenimiento mayor, equivalente a MXN69 millones. Además, la estructura tiene una cuenta con reservas de 12 meses para cubrir los costos asociados con la emisión, equivalente a MXN4.5 millones. Todos los saldos de las reservas son al cierre de febrero de 2022.

?

Resumen de las calificaciones

FECHA: 05/04/2022

APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V.
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior)
Evaluación del negocio de la fase de operaciones 2 (en una escala de 1 a 12, donde 1 es el más fuerte)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar
Análisis pesimista del SACP preliminar Limita al escenario base
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar Neutral
Liquidez Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones Negativo
Ajustes a la evaluación de la contraparte Neutral
Modificadores (deuda senior)
Vinculación a controladora Desvinculada
Protección estructural 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
APPCVCB 17 mxA+ mxAA Rev. Esp. Negativa Negativa

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.
- * 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
- * Principales tendencias de la industria en 2022: Sector de servicios públicos - América Latina, 26 de enero de 2022.
- * Panorama del sector corporativo en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas, 2 de febrero de 2022.
- * Análisis Económico: Panorama económico para América Latina en el segundo trimestre de 2022: Conflicto en el extranjero amplifica los riesgos internos, 28 de marzo de 2022.
- * Credit Conditions Emerging Markets Q2 2022: Conflict Exacerbates Risks, 29 de marzo de 2022.
- * S&P Global Ratings baja calificaciones de deuda de tres proyectos de infraestructura en México tras acción similar sobre el soberano, 27 de marzo 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

FECHA: 05/04/2022

izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de diciembre 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 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.

Contactos

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

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

MERCADO EXTERIOR