

FECHA: 08/06/2022

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 'mxBBB+' de 'mxA+'; la retiró de Revisión Especial Negativa

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

* La reciente firma del Convenio Modificatorio del Contrato de Prestación de Servicios (CPS) del tramo carretero Coatzacoalcos - Villahermosa (el Proyecto), que incluye un recorte en los pagos por disponibilidad de alrededor de 16.6% para los siguientes 24 meses, está parcialmente mitigado por las modificaciones al contrato de operación y mantenimiento (O&M), el cual considera un recorte y diferimiento en torno al 20% a las facturas del operador y ajuste al mecanismo de fondeo de la cuenta de mantenimiento mayor a un esquema de requerimientos mínimos.

* Sin embargo, en nuestra opinión, los cambios al contrato O&M crean una dependencia del proyecto a la calidad crediticia del operador, ya que bajo estas condiciones consideramos al operador como una contraparte material e irremplazable, ya que estaría asumiendo un riesgo mayor al que asumiría un competidor en el sector bajo condiciones normales de mercado difiriendo su retorno en el largo plazo, lo que limitaría la calificación del proyecto a la calidad crediticia del operador.

* Por lo tanto, el 8 de junio de 2022, S&P Global Ratings bajó la calificación de deuda en escala nacional -CaVal- a 'mxBBB+' de 'mxA+' de la emisión preferente (APPCVCB 17), al mismo tiempo, retiró la calificación del listado de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas, donde la colocó el 5 de abril de 2022. La perspectiva es estable.

* La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el proyecto genere flujos de efectivo constantes y suficientes para afrontar sus obligaciones de pago, lo cual se traduce en un DSCR mínimo por encima de 1.2x (veces). Asimismo, refleja que en nuestra opinión el nuevo operador del proyecto (Mota-Engil O&M México, S.A.P.I de C.V.) tiene la solvencia financiera y experiencia requerida para continuar con la operatividad del proyecto, aun asumiendo los recortes en los pagos de acuerdo con el modificatorio del contrato O&M.

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, y el cual se modificó el 20 de mayo de 2022 para considerar un recorte en los pagos de alrededor de 16.6%, un recorte del 10% al supervisor del proyecto y una ampliación del plazo por ocho meses.

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 O&M.

Fundamento de la Acción de Calificación

Recorte en los pagos por disponibilidad de 16.6% de acuerdo al modificatorio del CPS es parcialmente mitigado por el recorte en los pagos al operador del proyecto. El 20 de mayo de 2022, la SICT y la Concesionaria celebraron el Convenio Modificatorio

FECHA: 08/06/2022

al Contrato Plurianual de Prestación de Servicios del tramo carretero Coatzacoalcos - Villahermosa, en donde se acordó la disminución en el pago de contraprestación mensual en 16.6% para los siguientes 24 meses, a partir de la factura de abril de 2022 y hasta marzo de 2024, una extensión de ocho meses a la vigencia inicial del contrato y la disminución de 10% en los gastos asociados con el supervisor del proyecto.

Sin embargo, en primer lugar la Concesionaria suscribió el Primer Convenio Modificatorio al Contrato de Operación y Mantenimiento (O&M) con fecha 30 de abril de 2022, entre la Concesionaria, Operadora APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. y Mota Engil O&M México, S.A.P.I. de C.V. con el fin de nombrar a este último como nuevo operador del proyecto y en segundo, se suscribió el Segundo Convenio Modificatorio al Contrato O&M con el objeto de disminuir y diferir el pago en alrededor de 20% al operador durante la vigencia del CPS, lo cual no modifica el programa ni las actividades de O&M de acuerdo con el CPS inicial. Adicionalmente, se modificó el Contrato de Fideicomiso en la misma fecha, donde se modifica el calendario y dotación de la cuenta de mantenimiento mayor al pasar a un programa con requerimientos mínimos de fondeo en lugar de un programa lineal como estaba inicialmente planteado.

En nuestra opinión, los cambios mencionados anteriormente al contrato O&M son positivos desde el punto de vista crediticio, ya que evitarían una caída severa en los flujos de efectivo para el servicio de la deuda o incluso la utilización de la reserva del servicio de la deuda en el corto plazo. En consecuencia, esto mitiga parcialmente el deterioro significativo de los DSCR asociado a los recortes en los pagos por disponibilidad, por lo que ahora, nuestra expectativa de DSCR para los siguientes 12 a 24 meses y lo que resta de la vigencia de la emisión se encuentran en un nivel por encima de 1.2x, a diferencia de nuestras expectativas anteriores contenidas en nuestro caso base de 1.3x.

Calidad crediticia del operador limita actualmente la calificación del proyecto. Debido a los cambios asociados con el contrato O&M, en nuestra opinión, ahora consideramos al operador como una contraparte material e irremplazable, ya que estaría asumiendo un riesgo mayor al que asumiría un competidor en el sector bajo condiciones normales de mercado difiriendo su retorno económico en el largo plazo. Por lo tanto, actualmente la calificación del proyecto se encuentra limitada por la calidad crediticia del operador.

Asimismo, consideramos que ahora la calidad crediticia del proyecto se encuentra vinculada con las de sus accionistas, ya que en última instancia el recorte a los pagos al operador (subsidiaria de Mota-Engil México) lo podrían absorber sus accionistas.

Contraparte
Asignamos un análisis de dependencia de contraparte (CDA, por sus siglas en inglés para (Counterparty Dependency Assessment) a SICT por su carácter material e irremplazable para el proyecto, ya que la dependencia está encargada de realizar los pagos por disponibilidad para hacer frente al pago del servicio de la deuda, los cuales provienen del presupuesto de egresos de la federación y que se encuentran aprobados en una partida específica del mismo. Consideramos que la calidad crediticia de la SICT se deriva de la calidad crediticia soberana de México, más específicamente se encuentra dos niveles (notches) por debajo de la escala global en moneda local. Sin embargo, si existen retrasos significativos y recurrentes en los pagos por parte de SICT podríamos revisar nuestra estimación respecto a la calidad crediticia del organismo.

Por otra parte, actualmente, estamos asignando un CDA a Mota-Engil O&M México, S.A.P.I. de C.V., quien es el reciente operador del proyecto como resultado de la fusión del operador anterior Operadora APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (no calificado) y Mota-Engil O&M México, S.A.P.I. de C.V. (no calificado). El CDA está asociado con los recientes cambios dentro del convenio modificatorio al contrato de O&M, que establece un ajuste a la baja en los pagos a las facturas al operador de alrededor del 20%, principalmente durante el recorte en los pagos por disponibilidad de SICT (siguientes 24 meses), lo cual, en nuestra opinión, convierte al operador del proyecto en una parte material e irremplazable, por lo tanto, limita la calificación del proyecto a la calidad crediticia del operador actual del proyecto.

Liquidez

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 \$208 millones de pesos mexicanos (MXN), una cuenta de O&M de seis meses equivalente a MXN105 millones, y una cuenta de reserva para el mantenimiento mayor, equivalente a MXN74 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 marzo de 2022.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el proyecto genere flujos de efectivo constantes y suficientes para afrontar sus obligaciones de pago, lo cual se traduce en un DSCR mínimo por encima de 1.2x. Asimismo, considera que, en nuestra opinión, el nuevo operador del proyecto (Mota-Engil O&M México, S.A.P.I. de C.V.) tendrá la solvencia financiera y experiencia requerida para continuar con la operatividad del proyecto, aun asumiendo los recortes en los pagos de acuerdo con el modificatorio del contrato O&M.

Escenario negativo

FECHA: 08/06/2022

Podríamos revisar la perspectiva del proyecto a negativa o incluso bajar la calificación del proyecto, si, en nuestra opinión, se debilita la calidad crediticia del operador actual del proyecto, o los índices de DSCR se deterioran por debajo de 1.05x en los próximos 12 a 18 meses, lo cual se podría detonar ante un incremento significativo en los costos de O&M o algún recorte adicional en los pagos por parte de la SICT.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a positiva o subir la calificación del proyecto, si en nuestra opinión existe un fortalecimiento de la calidad crediticia del proyecto, en los próximos 12 a 18 meses.

Nuestro escenario base

Los pagos por disponibilidad y los gastos de O&M se mueven en línea con el aumento de la inflación. Nuestras proyecciones de inflación se basan en las proyecciones de nuestro último reporte "Economic Research: Global Macro Update: Growth Forecasts Lowered On Longer Russia-Ukraine Conflict And Rising Inflation", publicado el 17 de mayo de 2022, que estima que la inflación crezca en México 7.4% en 2022, 4.1% en 2023, 3.2% en 2024 y 3.0% en adelante.

Supuestos

- * Pagos mensuales de la SICT conforme al convenio modificatorio al CPS; los cuales tendrán una reducción de alrededor de 16.6% en el pago total de abril de 2022 a marzo de 2024, 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 en torno a 1.2x en 2022, y DSCR promedio de 1.3x 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.
- * Un incremento de 10% en los gastos de O&M durante la vida del CPS.
- * Reducción de 300 puntos base en la tasa de inflación.

Indicadores clave

- * DSCR mínimo de 1.1x y promedio de 1.2x hasta el vencimiento de la deuda.

Resumen de las calificaciones

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 Neutral

Ajustes a la evaluación de la contraparte Limitada a la calidad crediticia del operador

Modificadores (deuda senior)

Vinculación a controladora Vinculada

Protección estructural Neutral

Calificación de emisión de deuda senior mxBBB+

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR

APPCVCB 17 mxBBB+ mxA+ Estable Rev. Esp. Negativa

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- * Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- * Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.

FECHA: 08/06/2022

- * 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.
- * Entidades de América Latina sortearán en gran medida las consecuencias de las sanciones a Rusia, 5 de abril de 2022.
- * Economic Research: Global Macro Update: Growth Forecasts Lowered On Longer Russia-Ukraine Conflict And Rising Inflation, 17 de mayo de 2022.
- * S&P Global Ratings bajó calificación de APP Coatzacoalcos - Villahermosa a 'mxA+' de 'mxA'; la colocó en Revisión Especial Negativa, 5 de abril de 2022.

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 marzo de 2022.

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

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 08/06/2022

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