

FECHA: 20/07/2023

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

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

ASUNTO

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

* Debido al sólido desempeño en la Autopista Monterrey - Cadereyta (AMC o el Proyecto) en los últimos 10 años, donde se duplicaron los volúmenes de tráfico, se ha dado una saturación parcial de tráfico en la caseta Guadalupe, lo cual ha incrementado sustancialmente los planes de gasto de inversión (capex) para la ampliación de la caseta y mejorar la infraestructura actual de la carretera para los siguientes dos años. Dado lo anterior, prevemos una disminución de nuestro índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio) mínimo anual de alrededor de 1.5x (veces) comparado con nuestra revisión anterior de 1.7x; sin embargo, seguiría siendo lo suficientemente robusto para respaldar el nivel de calificación actual.

* El 20 de julio de 2023, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' de los certificados bursátiles con claves de pizarra MYCTACB 18U y MYCTACB 18-2U.

* La perspectiva estable de las emisiones preferentes de deuda refleja nuestra expectativa de que el desempeño de tráfico se mantenga fuerte en los siguientes 12 a 24 meses con tasas de crecimiento entre 7% y 8% para 2023 y entre 4% y 5% para 2024, que se traduce en DSCR anuales por encima de 1.5x. Lo anterior, a pesar de las fuertes inversiones requeridas para los siguientes 24 meses por alrededor de MXN400 millones por año para aliviar la saturación parcial en el tramo Guadalupe.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

La Autopista Monterrey-Cadereyta (AMC) inició operaciones en septiembre de 1988 y, desde entonces, la Red Estatal de Autopistas (REA; no calificada) opera la vía. La vigencia del título de concesión concluye en 2054, que es superior al vencimiento legal de las notas en 2038 y 2048.

El proyecto tiene una extensión de 30 kilómetros y conecta las ciudades de Monterrey y Cadereyta, en el Estado de Nuevo León (mxA/Positiva--). La AMC forma parte de un importante corredor que cruza Nuevo León de oeste a este, además, conecta a la Ciudad de Saltillo, en el Estado de Coahuila (no calificado) con la Ciudad de Reynosa, en el Estado de Tamaulipas (no calificado). Además, colinda con la frontera con Estados Unidos.

La AMC cuenta con tres tramos operativos: 1) Tramo Guadalupe, que inicia en la AMC y termina en la caseta Guadalupe, 2) Tramo Vía Rápida al Aeropuerto, la cual conecta la zona de Guadalupe con el Aeropuerto Internacional de Monterrey, y también con las zonas industriales de Pesquería y Apodaca, y 3) Tramo Cadereyta, que inicia en el tramo Guadalupe y concluye en la Avenida Independencia en Monterrey.

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos un sólido desempeño del tráfico e indicadores de DSCR robustos de alrededor de 1.5x, pese al programa de capex intensivo en la autopista para los siguientes 12 a 24 meses. Debido al sólido desempeño del tráfico en la autopista en los últimos 10 años, en donde el mismo se ha duplicado en términos de volúmenes de tráfico en dicho periodo, lo que se ha traducido en una saturación parcial de la carretera, principalmente, en la caseta Guadalupe. Esto ha hecho necesaria su ampliación durante 2023 y 2024, así como la rehabilitación de pavimento para mantener el nivel de servicio de la autopista y modernización de las plazas de cobro de acuerdo con la normativa de los reguladores.

Dichos planes requieren un presupuesto considerable para los ejercicios 2023 y 2024 de alrededor de \$400 millones de pesos mexicanos (MXN) por año, asimismo, la ampliación de la caseta tendría un reajuste general de los costos de operación y mantenimiento (O&M) en adelante de alrededor del 20% a 30% de los montos actuales, los cuales estamos incorporando en nuestras proyecciones actuales.

FECHA: 20/07/2023

El primer desembolso de los recursos aprobados en el presupuesto para 2023, de acuerdo con el ingeniero independiente del proyecto, se realizó durante el pago de cupón de junio de 2023, cerca del 80% del presupuesto mencionado anteriormente, por lo que se esperaría que el 20% restante se desembolse durante el segundo semestre de 2023. Este alto uso de recursos provocó una amortización parcial anticipada de las emisiones MYCTACB 18U y MYCTACB 18-2U, ya que el indicador de DSCR de los últimos seis meses fue de 1.19x. Después de aplicarse el 50% de los remanentes para amortizar parcialmente el saldo insoluto de la deuda en ambas emisiones, el monto prepagado asciende actualmente a MXN50 millones en igualdad de condiciones (pari passu) para ambas emisiones. En nuestra opinión, esto no tiene un impacto en la calidad crediticia del proyecto, ya que esperamos que este evento se mitigue en el corto plazo dado el fuerte crecimiento de volúmenes de tráfico en la carretera, y nuestra expectativa de que los gastos adicionales para el segundo semestre de 2023 sean considerablemente menores.

Finalmente, actualizamos nuestras premisas en nuestro caso base, donde esperamos que el tráfico crezca entre 7% y 8% en 2023 y 4% y 5% en 2024, y que converjan en 2026 hacia nuestra expectativa de crecimiento del PIB. Además, en nuestras proyecciones estamos considerando gastos de O&M de alrededor de MXN400 millones por año en 2023 y 2024. Así, prevemos una disminución de nuestro DSCR mínimo anual de alrededor de 1.5x comparado con nuestra revisión anterior de 1.7x. Sin embargo, a pesar del aumento significativo de capex para los siguientes 24 meses, esperamos que los indicadores de DSCR se mantengan por encima de 1.5x, incluso que se fortalezcan a alrededor de 1.8x a partir de 2025 y hasta la vigencia de las emisiones.

Liquidez

Consideramos la liquidez de ambas emisiones como neutral, ya que tienen una cuenta de reserva de seis meses para el servicio de la deuda y una reserva de seis meses que cubre los gastos de O&M, las cuales, a junio de 2023, se encontraban totalmente fondeadas con un saldo de alrededor de MXN360 millones y MXN241 millones, respectivamente.

Adicionalmente, las distribuciones de efectivo están limitadas por algunas restricciones financieras (covenants), tales como el DSCR de los últimos y próximos seis meses, que debe ser mayor a 1.2x para que la distribución sea de 100% de los remanentes. Si el DSCR está entre 1.2x y 1.1x, el 50% será para distribución de dividendos, y el remanente, pago anticipado. En caso de que el DSCR sea inferior a 1.10x, el 100% del remanente deberá considerarse como barrido de caja.

Perspectiva

La perspectiva estable de las emisiones preferentes de deuda refleja nuestra expectativa de que el desempeño del tráfico se mantenga fuerte en los siguientes 12 a 24 meses con crecimientos entre 7% y 8% para 2023 y entre 4% y 5% para 2024, que se traduce en DSCR anuales por encima de 1.5x. Lo anterior, a pesar de las fuertes inversiones requeridas para los siguientes 24 meses de alrededor de MXN400 millones por año para aliviar la saturación parcial en el tramo Guadalupe.

Escenario positivo

La calificación actual de 'mxAAA' es la más alta posible en escala nacional de México.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de deuda de las emisiones si los DSCR anuales se ubican por debajo de 1.3x de manera consistente, esto podría suceder como consecuencia de una caída significativa en los niveles de tráfico de más de 5% respecto a los volúmenes reportados en 2022 y los mismos no crecen en los siguientes años, u observamos gastos de O&M significativamente mayores que los considerados en nuestro caso base de forma consistente para los siguientes años. De igual manera, podríamos bajar las calificaciones de las emisiones, ante posibles amortizaciones anticipadas parciales que se presenten en el futuro de forma consistente.

Actualización del desempeño

Esperamos que el tráfico crezca consistentemente por encima de nuestras proyecciones de PIB para los siguientes 12 a 24 meses. Durante 2022, el proyecto tuvo un desempeño sólido con una tasa de crecimiento del tráfico de alrededor de 19% comparado con lo registrado en 2021, el cual ya superaba los niveles previos a la pandemia. Además, el tráfico siguió creciendo de forma robusta durante 2023 con una tasa de crecimiento alrededor de 13%; sin embargo, la tasa se ha desacelerado principalmente por la saturación parcial en la caseta Guadalupe.

El desempeño del alto tráfico se explica por la localización estratégica del proyecto en Nuevo León, ya que es una de las principales economías del país por su cercanía con la frontera de Estados Unidos, la falta de transporte público eficiente y suficiente que atienda a la población y el incremento del uso de automóviles ligeros, después de la pandemia. Por lo anterior, proyectamos que las fortalezas arriba mencionadas mantengan un sólido crecimiento del tráfico en los próximos dos a tres años, por encima de nuestra expectativa del producto interno bruto (PIB) para México.

?

Escenario base

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 20/07/2023

Consideramos que la inflación es el principal factor para la actualización de las cuotas de peaje y los gastos de O&M, con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo, "Economic Outlook Emerging Markets Q3 2023: A Slowdown Ahead After Beating Expectations", publicado el 26 de junio de 2023.

Supuestos

- * Tasas de crecimiento del tráfico alrededor de 7% a 8% en 2023, 4% a 5% en 2024, y que converjan en los próximos años hacia el crecimiento del PIB de México.
- * Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, la cual esperamos sea de 5.7% en 2023, la cual se aplica al incremento tarifario de 2024, 4.2% en 2025, 3.2% en 2026 y 3.0% en adelante.
- * Gastos de O&M (menor, rutinario, mayor y extraordinario) aprobados para 2023, que ascienden a alrededor de MXN400 millones, preliminarmente se mantendría un monto similar para 2024 dedicado a la modernización de las plazas de cobro de la carretera, a partir de 2025 los gastos de O&M se reajustarían entre 20% y 30% durante la vigencia de la concesión, por la ampliación de la caseta Guadalupe.

Indicadores principales

- * DSCR mínimo de alrededor 1.5x en 2023 y mediana de 2.7x durante la vigencia de las emisiones.

Escenario a la baja

Supuestos

- * Crecimiento del tráfico 10% por debajo de nuestras proyecciones en el escenario base para 2023, 6% menor para 2024, 5% menor para 2025, 4% para 2026, y 3% menor para 2027, a partir de 2028 utilizamos nuestras premisas del escenario base.
- * Gastos de O&M 10% mayores que nuestras proyecciones del escenario base en los próximos cinco años, es decir de 2023 a 2027.
- * Inflación 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base.

Indicadores principales

- * DSCR mínimo de 1.2x en 2023 y mediana de 2x.

Resumen de las calificaciones

Fideicomiso Autopista Monterrey-Cadereyta No. 3378

Calificación de emisión de deuda senior mxAAA

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior):

Estabilidad de operaciones de la clase de activo: 3

Evaluación de negocio en la fase de operaciones: 6

SACP preliminar de la fase de operaciones:

Análisis a la baja de resiliencia e impacto: Positivo

Impacto de mediana del DSCR: Neutral

Impacto de estructura de deuda: Neutral

Impacto en liquidez: Neutral

Impacto en refinanciamiento: N/A

Impacto en modificador de valor futuro: Neutral

Impacto en análisis integral: Neutral

Impacto en protección estructural: Neutral

Impacto en evaluación de contraparte Neutral

Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior)

Vínculo con la matriz: Desvinculado

Limitaciones de contraparte Neutral

Vinculación a controladora Desvinculado

Detalle de las calificaciones

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

MYCTACB 18U mxAAA mxAAA Estable Estable

MYCTACB 18-2U mxAAA mxAAA Estable Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

FECHA: 20/07/2023

- * Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- * Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.
- * Metodología general para calificar financiamiento de proyectos, 14 de diciembre de 2022.
- * Metodología para calificar sectores específicos de financiamiento de proyectos, 14 de diciembre de 2022.
- * Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos, 8 de marzo de 2019.
- * Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones, 31 de mayo de 2012.
- * Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- * 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.
- * Resumen de sectores en América Latina - Segundo trimestre de 2023: Crecimiento más lento, financiamiento más restrictivo agudizan los retos, 26 de abril de 2023.
- * Análisis Económico: Para México, los beneficios potenciales del nearshoring, y los obstáculos, son significativos, 4 de abril de 2023.
- * Panorama del sector corporativo y de infraestructura en América Latina - 2023: Fundamentales débiles, fondeo selectivo, 13 de febrero de 2023.
- * Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío, 6 de julio de 2023.
- * S&P Global Ratings confirmó calificaciones de nueve emisiones de infraestructura de transporte mexicanas tras actualización de nuestros criterios, 2 de marzo de 2023.

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 2023.
- 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

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 20/07/2023



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