

FECHA: 18/09/2023

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 revisó perspectiva de la calificación de deuda de APP Coatzacoalcos - Villahermosa a positiva de estable; confirmó calificaciones de 'mxBBB+'

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

Esperamos que los pagos por disponibilidad del tramo carretero APP Coatzacoalcos - Villahermosa (el Proyecto) se reestablezcan en su totalidad en abril de 2024. Nuestra expectativa deriva del acuerdo al Convenio Modificatorio del Contrato de Prestación de Servicios (CPS), después de un recorte del 16.6% de abril de 2022 a marzo de 2024, por parte de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT). En nuestro caso base prevemos indicadores de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo de alrededor de 1.3x (veces) en 2024 y mediana de 1.4x.

Por lo anterior, el 18 de septiembre de 2023, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional -CaVal- de 'mxBBB+' de la emisión preferente (APPCVCB 17). Al mismo tiempo, revisamos la perspectiva a positiva de estable.

La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de deuda en uno o varios niveles (notches) en los próximos seis a 12 meses, si el restablecimiento de los pagos se da en tiempo y forma a partir de 2024, como está establecido en el CPS. Así, podríamos desvincular la calificación del proyecto a la calidad crediticia de su operador y a la de sus accionistas, las cuales actualmente limitan la calificación crediticia del proyecto.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

El 7 de noviembre de 2016, la SICT de México otorgó un 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. El vencimiento del CPS es en junio de 2027, y el repago de los certificados bursátiles en octubre de 2026. El CPS 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 del CPS 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 mayo de 2019.

El proyecto recibe una contraprestación mensual (pago por disponibilidad) dividido en un componente PMr (aproximadamente 58% 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 42% 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

A pesar de que la calidad crediticia del operador y de sus accionistas limitan actualmente la calificación del proyecto, el aumento de los pagos a los montos establecidos originalmente en el contrato CPS podría fortalecer la calificación del proyecto. Derivado de los cambios al contrato en el CPS en mayo de 2022, en nuestra opinión, el operador está 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. Asimismo, los accionistas han absorbido parcialmente los pagos al operador, y esperamos que esto se mantenga hasta que los pagos aumenten a los montos originalmente establecidos en el CPS. En consecuencia, limitamos la calificación del proyecto con la calidad crediticia del operador y sus accionistas.

Sin embargo, al reestablecerse los pagos sin el recorte del 16% a partir de abril de 2024, esperamos que el vínculo entre la

FECHA: 18/09/2023

calificación del proyecto y la calidad crediticia del operador y sus accionistas deje de ser significativo, por lo que podríamos subir la calificación de deuda. En este contexto, revisamos la perspectiva del proyecto a positiva de estable. Finalmente, en nuestro caso base, y tomando en cuenta el restablecimiento de los pagos proyectamos indicadores de DSCR mínimo y de la mediana de alrededor 1.3x y 1.4x, respectivamente, comparado con 1.2x y 1.3x, que esperábamos en nuestra revisión anterior.

Contraparte

Asignamos un análisis de dependencia de contraparte (CDA, por sus siglas en inglés para (Counterparty Dependency Assessment) a la SICT por su carácter material e irremplazable para el proyecto, ya que la dependencia está encargada de realizar los pagos por disponibilidad para cubrir el servicio de la deuda. Los recursos para hacer estos pagos provienen del presupuesto de egresos de la federación y 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 de la SICT podríamos revisar nuestra estimación respecto a la calidad crediticia de dicha entidad. Por otra parte, actualmente, seguimos considerando como CDA a Mota-Engil O&M México, S.A.P.I. de C.V., quien es el actual operador del proyecto. El CDA está asociado con los cambios dentro del convenio modificatorio al contrato de O&M en mayo de 2022, que establece un ajuste a la baja en los pagos a las facturas al operador de alrededor del 20% durante la vigencia del contrato, principalmente durante el recorte en los pagos por disponibilidad de la SICT, lo cual, en nuestra opinión, convierte al operador del proyecto en una contraparte material e irremplazable, por lo tanto, limita la calificación del proyecto a la calidad crediticia del operador.

Modificadores

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 \$210 millones de pesos mexicanos (MXN), una cuenta de O&M de seis meses equivalente a MXN102 millones, y una cuenta de reserva para el mantenimiento mayor, equivalente a MXN73 millones. Además, la estructura tiene una cuenta con reservas de 12 meses para cubrir los costos asociados con la emisión, equivalente a MXN5 millones. Todos los saldos de las reservas son al cierre de agosto de 2023.

Perspectiva

La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de deuda en uno o varios niveles (notches) en los próximos seis a 12 meses, si el restablecimiento de los pagos se da en tiempo y forma a partir de 2024, como está establecido en el CPS. Así, podríamos desvincular la calificación del proyecto a la calidad crediticia de su operador y a la de sus accionistas, las cuales actualmente limitan la calificación crediticia del proyecto.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación del proyecto si los indicadores de DSCR se deterioran por debajo de 1.05x en los próximos 12 a 24 meses, lo que podría desencadenarse por un aumento significativo en los costos de O&M, recortes adicionales en los pagos por parte de la SICT o incluso si las deducciones del 16.6% sobre los pagos mensuales a las facturas continúan después de abril de 2024.

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 Outlook Emerging Markets Q3 2023: A Slowdown Ahead After Beating Expectations", publicado en inglés el 26 de junio de 2023, que estima que la inflación crezca en México 5.7% en 2023, 4.2% en 2024, 3.2% en 2025 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, a partir de abril de 2024 y al final del CPS, conforme a los pagos establecidos inicialmente, los cuales se ajustan por inflación.

Gastos de O&M actualizados conforme a la inflación.

Estimamos deductivas de 1% a los pagos mensuales durante la vigencia del contrato.

Indicadores principales

DSCR mínimo en torno a 1.3x en 2024, y mediana de 1.4x hasta el vencimiento de la deuda.

Escenario a la baja

Supuestos

FECHA: 18/09/2023

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 principales

DSCR mínimo en torno a 1.1x en 2024 y mediana de 1.2x hasta el vencimiento de la deuda.

Resumen de las calificaciones

Entidad

Calificación de emisión de deuda senior mxBBB+

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

Estabilidad de operaciones de la clase de activo: '2'

Evaluación de negocio en la fase de operaciones: '2'

SACP preliminar de la fase de operaciones:

Análisis a la baja de resiliencia e impacto: Neutral

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: N.A.

Impacto en análisis integral: Neutral

Impacto en protección estructural: Neutral

Impacto en evaluación de contraparte Topado por la calidad crediticia del operador

SACP de la fase de operaciones

Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior) Vinculada

Vínculo con la matriz: Vinculada

SACP del proyecto

Vinculación a controladora Vinculada

Garantías crediticias totales N.A.

N.A. - No aplica

Detalle de las calificaciones

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

PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR

APPCVCB 17 mxBBB+ mxBBB+ Positiva Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 8 de junio de 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.

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

Economic Outlook Emerging Markets Q3 2023: A Slowdown Ahead After Beating Expectations, 26 de junio 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.

FECHA: 18/09/2023

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 30 de junio 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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de APP Coatzacoalcos Villahermosa S.A.P.I. de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 116.4% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

4) 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.

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

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 18/09/2023



MERCADO EXTERIOR