

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisa perspectiva de certificados LIPSBCB 14U a negativa; confirma calificación 'mxA+'; confirma calificación 'mxAAA' de certificados LPSLCB 14-2U, perspectiva estable

21 de abril de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Debido a las restricciones de movilidad impuestas por el gobierno mexicano para contener la propagación de COVID-19, esperamos que la Autopista Río Verde y el Libramiento La Piedad experimenten caídas significativas en el volumen del tráfico durante 2020. En este contexto, revisamos nuestro escenario base, incorporando una caída general en el tráfico de alrededor de 25% para este año y una recuperación hacia los niveles de 2019 a finales de 2021. Consideramos que incluso, bajo este escenario, una de las emisiones preferentes, Serie A2 (LPSCB 14-2U), mantendría niveles de cobertura sólidos acordes con el actual nivel de calificación, con un índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de alrededor 1.7x (veces). Por otro lado, esperamos que la emisión subordinada, LIPSBCB 14U, muestre niveles menores a 1.1x durante 2020; aunque prevemos una recuperación a partir de 2021.
- El 21 de abril de 2020, S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda en escala nacional de 'mxAAA' de la emisión preferente, Serie A2, con clave de pizarra LPSCB 14-2U. La perspectiva estable de esta serie considera nuestra expectativa de DSCR sólidos para los próximos 12 a 24 meses, incluso si consideramos una mayor caída en el tráfico total de hasta 35% en 2020.
- Al mismo tiempo, confirmamos la calificación de deuda en escala nacional de 'mxA+' de la Serie Subordinada (LIPSBCB 14U) y revisamos la perspectiva de esta serie a negativa de estable. Esta última refleja nuestra expectativa de una posible baja de calificación en los próximos 12 meses si los efectos de la pandemia se exacerbaban o extienden, o si el impacto en el tráfico se prolonga más allá de nuestras expectativas; lo que derivaría en el uso de la cuenta de servicio de deuda en el corto plazo y/o la capitalización de intereses y un DSCR de largo plazo consistentemente menor a 1.1x.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Jafet Pérez
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

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos una caída significativa en el volumen del tráfico en 2020. Debido a las restricciones de movilidad impuestas por el gobierno mexicano en respuesta a la pandemia, esperamos una caída abrupta general en el volumen de tráfico en 2020. La caída sería de

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de certificados LIPSBCB 14U a negativa; confirma calificación 'mxA+'; confirma calificación 'mxAAA' de certificados LPSLCB 14-2U, perspectiva estable

alrededor 25% anual en comparación con 2019, la mayor parte sería en el tráfico ligero, ya que esperamos que el volumen de tráfico pesado sea más resiliente debido a las necesidades de transporte de insumos y mercancía. Asimismo, esperamos que la mayor caída se concentre en abril y mayo, de hasta 75%. Por último, prevemos una recuperación gradual durante el tercer y cuarto trimestre del año, convergiendo a niveles similares de 2019 en 2021.

Aun asumiendo niveles de tráfico significativamente más débiles a los de 2019, esperamos que la serie preferente A2 (LPSLCB 14-2U) mantenga indicadores de cobertura sólidos. La confirmación de la calificación de 'mxAAA' de los certificados preferentes LPSLCB 14-2U considera que, incluso bajo un escenario de menor tráfico durante 2020, esta conserve DSCR sólidos y en línea con su calificación actual. Aunque esperamos un DSCR mínimo anual de alrededor 1.7x durante el primer trimestre de 2021, frente a las proyecciones anteriores de 2.0x, y aún consideramos dichos indicadores como sólidos.

Aspectos estructurales de la serie subordinada LIPSBCB 14U podrían ayudar a mitigar los efectos generados por las medidas de confinamiento. Esperamos también una caída en los DSCR de la serie subordinada. Esperamos que la emisión reporte un DSCR mínimo anual menor a 1.1x al cierre de marzo de 2021, y, posteriormente, se ubicaría por encima de 1.15x y superior a este nivel en adelante. Asimismo, opinamos que la serie subordinada cuenta con algunos aspectos estructurales que podrían mitigar los efectos de la caída de tráfico en el corto plazo. Por ejemplo, parte de sus ingresos provienen de remanentes por disponibilidad de la emisión preferente, Serie A1 (LPSLCB 14U), los cuales han representado alrededor del 30% de los ingresos de la serie subordinada y, en nuestra opinión, no tienen riesgo de volumen de tráfico y presentan mayor estabilidad. Asimismo, la serie subordinada tiene la capacidad de capitalizar intereses cuando los dividendos recibidos por las series preferentes (LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U) sean insuficientes y se utilice por completo la cuenta de reserva para el servicio de la deuda, sin que esto conlleve un evento de incumplimiento. Sin embargo, dada la incertidumbre por el impacto y la duración de la crisis derivada del COVID-19, en nuestra opinión, la serie subordinada es más vulnerable a desviaciones en nuestras expectativas del volumen de tráfico, por lo cual, revisamos la perspectiva a negativa.

Los factores ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG, por sus siglas en inglés) para este cambio de calificación crediticia son los siguientes:

- Sociales; salud y seguridad

Perspectiva

Serie A2

La perspectiva estable de la Serie A2 refleja nuestra expectativa de DSCR sólidos para los próximos 12 a 24 meses, incluso si consideramos una caída en el tráfico total para 2020 de alrededor de 25%. Incluso en un escenario en que el tráfico pesado estuviera afectado en la misma medida que el tráfico ligero, o con caídas generales en el volumen de tráfico de hasta 35% esperamos que los DSCR se mantengan resilientes y acordes con el nivel de calificación actual.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de la Serie A2 en los siguientes 12 a 24 meses si el impacto y la duración de los efectos de la pandemia se exacerban o extienden significativamente respecto a nuestro escenario base actual, y que esto se tradujera en un DSCR mínimo consistentemente menor a 1.4x.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de certificados LIPSBCB 14U a negativa; confirma calificación 'mxA+'; confirma calificación 'mxAAA' de certificados LPSLCB 14-2U, perspectiva estable

Escenario positivo

La calificación de la Serie A2 es la más alta en escala nacional.

Serie subordinada

Por otro lado, la perspectiva negativa sobre la calificación de la deuda subordinada se basa en nuestra expectativa de una posible baja de calificación en los próximos 12 meses si los efectos por las medidas para contener el contagio de COVID-19 se exacerban o extienden, o la recuperación en el tráfico se prolonga más allá de nuestras expectativas. Lo anterior detonaría el uso de cuenta de servicio de deuda en el corto plazo y/o la capitalización de intereses y DSCR consistentemente menores a 1.1x.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva de la serie subordinada a estable si los volúmenes de tráfico y el periodo de recuperación se mantiene dentro de nuestras expectativas, al tiempo que nuestras proyecciones de DSCR se mantienen por encima de 1.15x en el largo plazo. Asimismo, podríamos subir la calificación si la recuperación se da de manera más rápida y/o con una afectación al volumen de tráfico menor al esperado, y que esto se traduzca en un DSCR alrededor de 1.3x de manera consistente.

Escenario base

Supuestos

- Disminución en el tráfico total de alrededor de 25% en 2020 comparado con 2019. Esperamos que el tráfico pesado caiga 5% en 2020, y consideramos que el tráfico de vehículos ligeros disminuirá en abril y mayo hasta 75%; alrededor de 50% en junio y julio; 25% en agosto, septiembre y octubre, y 10% en noviembre y diciembre, comparados mes a mes contra 2019. Asimismo, esperamos una recuperación total en 2021, con niveles similares a los observados en 2019. Finalmente, esperamos que, a partir de 2022, el tráfico presente un crecimiento en línea con nuestras expectativas del producto interno bruto (PIB) de México de alrededor 2.0%.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, la cual esperamos sea de 3.0% en 2020, 3.5% en 2021, y 3.0% en adelante.
- Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con lo mostrado históricamente y ajustados a la inflación.

Indicadores clave

- DSCR mínimo de 1.7x en marzo de 2021, y por encima de 1.8x en adelante para la Serie A2, y DSCR promedio de 2.6x.
- DSCR mínimo menor a 1.1x en marzo de 2021, y superior a 1.15x en adelante para serie subordinada, y DSCR promedio de 2.1x.

Escenario a la baja

Supuestos

- Decremento en el tráfico total de alrededor de 35% en 2020 comparado con 2019, específicamente de alrededor 10% para el tráfico pesado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de certificados LIPSCB 14U a negativa; confirma calificación 'mxA+'; confirma calificación 'mxAAA' de certificados LPSLCB 14-2U, perspectiva estable

- Crecimiento del tráfico 3% menos que nuestras proyecciones del escenario base para 2021, y 1.5% menos que nuestros supuestos para 2022-2024, con el volumen de tráfico convergiendo con nuestros supuestos del escenario base en 2025.
- Gastos de O&M 10% más altos que nuestras proyecciones del escenario base.
- Inflación 100 puntos base más baja que nuestros supuestos que lo esperado en el escenario base.

Indicadores clave

- DSCR mínimo de alrededor 1.6x para Serie A2.
- DSCR por debajo de 1.0x y uso parcial de la cuenta de reserva para el servicio de deuda.

Liquidez

Consideramos la liquidez de ambas emisiones como neutral, ya que cuentan con una cuenta de reserva de seis meses para el servicio de la deuda. La Serie A2 se beneficia a su vez de una reserva de tres meses que cubre los gastos de O&M y de una reserva de 12 meses que cubre los gastos de mantenimiento mayor de los proyectos carreteros. La emisión subordinada cuenta, además, con una reserva que cubre 96 meses (ocho años) de gastos administrativos de la emisión.

Resumen de las calificaciones

Emisión preferente Serie A2 – LPSLCB 14-2U

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones

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	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Neutral
Liquidez	Neutral
Modificadores (deuda senior)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Calificación de emisión de deuda senior	mxAAA

Resumen de las calificaciones

Emisión subordinada – LIPSCB 14U

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones

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	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Neutral
Liquidez	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
LPSLCB 14-2U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
LIPSBCB 14U	mxA+	mxA+	Negativa	Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [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.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Productividad baja y desigual en México: Qué nos dice sobre el crecimiento futuro del PIB](#), 29 de julio de 2019.
- [Análisis Económico: América Latina en 2020: Bajo crecimiento, bajas tasas de interés, elevado riesgo](#), 2 de diciembre de 2019.
- [Actualización macroeconómica global, 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial](#), 24 de marzo de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina](#), 17 de abril de 2020.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de Series A1, A2 y subordinada de Río Verde y La Piedad; la perspectiva se mantiene estable](#), 24 de septiembre de 2018.
- [Análisis Detallado: Fideicomiso CIB/2076 \(Autopista Río Verde y Libramiento La Piedad\)](#), 30 de octubre de 2019.

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 diciembre de 2019.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de certificados LIPSCB 14U a negativa; confirma calificación 'mxA+'; confirma calificación 'mxAAA' de certificados LPSLCB 14-2U, perspectiva estable

Copyright © 2020 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.standardandpoors.com/usratingsfees.

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.