

Verum asigna calificación de 'A/M (e)' a los Certificados Bursátiles 'PLANRIO 05-2U'

Monterrey, Nuevo León (Julio 31, 2020): Verum asignó la calificación de 'A/M (e)' a la emisión de Certificados Bursátiles Subordinados con clave de pizarra 'PLANRIO 05-2U', colocada por parte de Banco Invex en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable No. 464, correspondiente al tramo carretero denominado como "Libramiento Plan del Río", por el equivalente a 50'439,600 de Unidades de Inversión (saldo de ~Ps\$324.2 millones al 30 de junio de 2020) y con vencimiento en el año 2063. La perspectiva de calificación es 'Estable'.

La calificación se fundamenta en la fortaleza del activo entregado como fuente de pago, el cual incluye la cesión de los derechos al cobro sobre las cuotas de peaje del Libramiento Plan del Río. Históricamente, su generación de flujo de efectivo se ha mantenido estable, presentando un consistente crecimiento en términos reales. No obstante, a causa de las restricciones de movilidad aplicadas por el gobierno mexicano con el objetivo de contener la propagación del COVID-19, en el segundo trimestre de 2020 fueron observados los ajustes más significativos en el aforo vehicular del libramiento; si bien, se estima que existen las condiciones para una recuperación oportuna en el nivel de ingresos, a su vez persiste la incertidumbre del tiempo que podría prolongarse ésta, derivado de una eventual ampliación en las principales medidas de contingencia. Cabe señalar que el creciente tránsito de vehículos de carga pesada y transporte de mercancías ha podido contribuir a mitigar las recientes afectaciones en el nivel de ingresos.

Para este análisis de calificación, Verum incorporó una serie de cambios en el mecanismo de amortización de la emisión, junto con algunas mejoras crediticias aprobadas por los tenedores y que actualmente se mantienen en proceso de trámite. El nuevo mecanismo de pago consistirá en diez amortizaciones objetivo anuales que se realizarían a partir del 30 de septiembre del año siguiente a que sea liquidado el Crédito Simple Preferente (vencimiento en 2042) y de manera subsecuente en cada una de las Fechas de Pago que correspondan al 30 de septiembre de cada año, sustituyendo así al método pago compuesto por el pago de cinco amortizaciones anuales al final del plazo de la emisión entre los años 2059 y 2063. Asimismo, a partir de la Fecha de Pago siguiente a que el Crédito Preferente haya sido completamente amortizado y hasta que se liquiden los Certificados Bursátiles Subordinados, en cada Fecha de Pago trimestral el Fiduciario deberá transferir a una subcuenta el equivalente al 25% del pago de principal programado a hacerse a los tenedores de los Certificados Bursátiles Subordinados en el año calendario inmediato siguiente.

Desde la perspectiva del escenario base modelado por Verum, se estima un DSCR (*Debt-Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) promedio de 2.10x hasta que sea liquidado en su totalidad el Crédito Simple Preferente en 2042. Posteriormente, se proyecta que los Certificados Bursátiles Subordinados sean amortizados satisfactoriamente de acuerdo con el nuevo calendario de pagos. Puntualmente, el DSCR promedio calculado para el periodo comprendido entre 2020 y 2029 se limita a 1.73x, encontrándose ciclos en los que se estima que parte del servicio de la deuda sea cubierto en con los montos acumulados en el Fondo de Contingencia (constituido por equivalente a dos pagos de intereses).

En escenarios de estrés, la estructura refleja cierta sensibilidad a posibles ajustes al alza en la tasa de interés de referencia (TIIE), así como a un entorno inflacionario inestable, condiciones que en conjunto con un menor nivel de ingresos esperado en el corto plazo, podrían generar presiones adicionales a las coberturas de servicio de la deuda para el resto de la vida de la emisión y retrasos en los tiempos de amortización inicialmente proyectadas por Verum. Se añade como factor negativo el grado de subordinación que a consideración de Verum mantiene con relación al Crédito Simple Preferente.

El Libramiento Plan del Río presenta un tráfico relativamente moderado, no obstante, entre 2015 y 2019 mantuvo cierta tendencia a la alza. Durante 2019 registró un TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) de 12,196, reflejando de un decremento inferior al 0.1% respecto al año anterior (2018: +4.8%). Considerando los valores a mayo de 2020, se observan los efectos causados por las medidas y restricciones a la movilidad implementadas por las autoridades mexicanas para contener la propagación del COVID-19. El TPD acumulado en 5M20 se limitó a 9,731 vehículos, inferior en un 19.4% respecto al observado en el mismo período del ejercicio anterior. Partiendo de la tendencia en el Tráfico Promedio Diario Mensual (TPDM), la caída más aguda tuvo lugar en el mes de abril, al reducirse el aforo en un 50.2% respecto a su par de 2019. En el pasado mes de mayo se presentó una moderada recuperación (-42.7% vs mayo-2019), estimando que para el mes de junio el impacto positivo sea mayor. Entendiendo el perfil de los usuarios del libramiento (personas que cohabitan entre la ciudad de Xalapa y el Puerto de Veracruz), la recuperación en el aforo vehicular es incierta, aunque de momento se estima que sea gradual y pudiendo prolongarse más allá de 2021.

Históricamente, la evolución de los Ingresos por cuotas de peaje ha sido buena, en la mayoría de los ejercicios su dinámica se ha mantenido por encima de la inflación anual registrada en el país. En 2019, los ingresos fueron de Ps\$288.0 millones, para un incremento del 10.7% respecto al ejercicio anterior (2018: +17.5%), traduciéndose en un Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) de Ps\$789,068. Por su parte, en el acumulado a mayo de 2020, el IPDA se reduce a Ps\$693,717, registrando un decremento del 10.1% respecto al mismo período del ejercicio anterior. En los meses de abril y mayo de 2020, los ajustes respecto a los montos registrados en sus pares de 2019 fueron de -36.7% y -33.7%, respectivamente; ambas variaciones son inferiores con relación al aforo vehicular, explicándose por una mayor resiliencia en el tráfico de los vehículos de carga pesada y para transporte de mercancías, en su caso contribuyendo con el 50.4% de los ingresos del período (5M19: 43.2%).

Las amortizaciones objetivo planteadas, junto con cualquier otro pago de capital y los intereses devengados, serán efectuadas con cargo al patrimonio del Fideicomiso No. 464, o bien disponiendo del Fondo de Contingencia. Cabe señalar que trimestralmente la parte no liquidada de los Intereses será capitalizada, para ser pagada a más tardar en la última Fecha de Pago en marzo de 2063.

El Libramiento Plan del Río es una vialidad de aproximadamente 13 Km de longitud, la cual completa una autopista de cuatro carriles (dos por sentido) entre la ciudad de Xalapa y el Puerto de Veracruz. Se estima que este tramo es capaz de generar beneficios tangibles para los usuarios; tales como una mayor seguridad, rapidez y comodidad con relación al recorrido por la vía libre; permitiendo una reducción en el recorrido de 4.3 Km y un ahorro de tiempo de ~ 15 minutos. Su mercado base más relevante incluye a las poblaciones de la Zona Metropolitana de Veracruz, de la Zona Metropolitana de Xalapa y de Ciudad José Cardel. Recientemente la economía local se ha visto presionada por la incertidumbre y complicaciones que imperan en la actividad petrolera de la región, sumándose los efectos negativos para el resto de industrias causados por las restricciones de movilidad aplicadas con el objetivo de contener la propagación del COVID-19.

La perspectiva de la calificación es 'Estable', pudiendo mejorar en caso de observarse una pronta recuperación en el aforo vehicular y generación de ingresos, seguido de aumentos consistentes respecto a ejercicios anteriores en los niveles de DSCR. Ajustes a la baja serían provocados por presiones mayores a las estimadas en los niveles de DSCR y/o en caso de presentarse capitalizaciones constantes del pago de intereses; otras condiciones que podrían influir negativamente en la calificación surgirían al presentarse condiciones económicas adversas más agudas en la región o bien, de no concretarse en tiempo y forma los cambios en el mecanismo de pago y las mejoras crediticias planteadas para este análisis de calificación.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Financiamiento de Proyectos-Carreteras (Febrero 2019)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
[M jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Néstor Sánchez Ramos
Director Asociado
[M nestor.sanchez@verum.mx](mailto:nestor.sanchez@verum.mx)

Oficina CDMX

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B
Col. Residencial San Agustín
Garza García, N.L. C.P.66260.
T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 31 de mayo de 2020.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la emisión con clave de pizarra 'PLANRIO 05-2U' obtuvo la calificación de "mxB+" por parte de S&P Global Ratings, la cual fue actualizada por última vez con fecha del 30 de marzo de 2020.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.