Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisó perspectiva de los certificados PLANRIO 05-2U a estable de negativa; confirmó calificación de 'mxB+'

23 de marzo de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- Como resultado de la recuperación paulatina en los niveles de tráfico en el Libramiento Plan del Río por los efectos de las medidas para contener el contagio de COVID-19 y a la disminución en el costo de la deuda preferente, que se encuentra referenciado a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días, la cual esperamos se mantenga en un nivel entre 4% y 5% para los siguientes 12 meses, esperamos mayores distribuciones a la emisión subordinada PLANRIO 05-2U.
- Bajo este contexto, esperamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de 1x (veces) en 2059, comparado con nuestra expectativa anterior de 1x en 2020. Asimismo, no prevemos capitalizaciones de intereses de la deuda subordinada hacia adelante.
- Por lo anterior, el 23 de marzo de 2021, S&P Global Ratings revisó a estable de negativa la perspectiva de la serie subordinada PLANRIO 05-2U; al mismo tiempo, confirmó su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxB+'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de una recuperación paulatina del tráfico en el segundo semestre de 2021 cerca de los observados antes de la pandemia y que la TIIE se mantenga entre 4% y 5%, lo cual se traduciría en distribuciones de remanentes a la serie subordinada suficientes para hacer frente al pago de cupones en los próximos 12 a 24 meses, sin la necesidad de capitalizar intereses parciales o totales o el uso de las reservas para el servicio de la deuda.

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

Carlos Huescas
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4454
c.huescas
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

Tras la disminución en el costo de financiamiento de la deuda preferente y la recuperación paulatina de tráfico, esperamos distribuciones constantes hacia la deuda subordinada en los próximos 12 a 24 meses. Durante los últimos 12 meses, la tasa objetivo del banco central ha disminuido alrededor de 200 puntos base (pb). En consecuencia, el costo de financiamiento del crédito preferente, el cual se encuentra referenciado a la TIIE a 28 días más un diferencial de 450 puntos, ha sido menor al esperado. Esperamos que el nivel actual de la TIIE se mantenga en los niveles actuales de alrededor 4% a 5% para los próximos 12 meses.

Dada la cercanía del libramiento con el puerto de Veracruz, la alta actividad económica en la zona ha beneficiado al proyecto lo que ha apoyado el crecimiento de ingreso y tráfico pesado de alrededor de 13% y 6%, respectivamente en 2020 en comparación con 2019; sin embargo, el tráfico ligero registró una caída de 14% y 20%, respectivamente, en el mismo periodo, debido a las

Comunicado de prensa S&P Global Ratings revisó perspectiva de los certificados PLANRIO 05-2U a estable de negativa; confirmó calificación de 'mxB+'

restricciones a la movilidad para contener la propagación del COVID-19. Debido a la localización estratégica del libramiento, esperaríamos que este genere niveles similares de ingreso en 2021, incluso con tasas de crecimiento de alrededor de 5% y 10% respecto a 2019.

En nuestro caso base actualizado, esperamos una recuperación del tráfico ligero a los niveles previos a la pandemia durante 2021, conforme se avance con el programa de vacunación en el país, respecto al pesado, prevemos que crezca alrededor de 4% en 2021 respecto a 2020 en línea con nuestra expectativa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) para este año.

En consecuencia, esperamos niveles de DSCR mínimo de 1x en 2059, en comparación de nuestro supuesto anterior de 1x en 2020, en el cual preveíamos una posible capitalización de intereses debido a las restricciones de movilidad impuestas por el gobierno federal para evitar la propagación del COVID-19. Sin embargo, los cupones de 2020 fueron cubiertos en su totalidad con los flujos distribuidos del fideicomiso preferente y, al momento, se encuentran totalmente fondeadas las cuentas de reserva de ambas deudas.

Aún vemos un riesgo en el largo plazo debido al esquema de amortización de la deuda subordinada altamente sesgado en los últimos años de la concesión. Debido a que actualmente el esquema de amortización considera cinco pagos anuales en los años 2059-2063, aunado a que la cuenta de reserva de la deuda subordinada únicamente cubre los intereses de dicha deuda y que la estructura no contempla algún mecanismo para retener flujos de efectivo durante este periodo, existe la probabilidad que los flujos de efectivos del proyecto no sean suficientes para cubrir el pago de amortización. Lo cual, en nuestra opinión, consideramos negativo desde un punto de vista crediticio.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Factores relacionados a la salud y seguridad.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de distribuciones suficientes a la serie subordinada para hacer frente al pago de los siguientes pagos de cupón durante 2021, sin la necesidad de realizar capitalizaciones de intereses parciales o totales. Esto en un escenario donde la TIE se mantiene en un rango entre 4% y 5% en 2021. Asimismo, la perspectiva estable refleja nuestra expectativa de ingresos similares a los que observamos antes de la pandemia.

Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a negativa o bajar la calificación en los próximos 12 meses, si la serie subordinada capitaliza intereses de forma consistente, lo cual podría suceder si se vuelen a aplicar restricciones a la movilidad más severas que las actuales ante un rebrote de COVID-19, lo cual se derivaría en caídas adicionales o recuperación más lenta de lo esperado de los niveles de tráfico ligero, o un alza considerable en las tasas de referencia por encima de 200pb.

Escenario positivo

Pese a que es un escenario poco probable, podríamos revisar la perspectiva a positiva o subir la calificación, en el caso donde que el proyecto registrara incrementos en el nivel de tráfico de alrededor de 10% por año durante los próximos cinco años. Esto podría traducirse en una mayor probabilidad de que los flujos del proyecto sean suficientes para hacer frente al primer pago de principal en 2059, así como los pagos subsecuentes de intereses y principal, al registrar un DSCR mínimo por arriba de 1.10x.

Escenario base

Consideramos que la inflación influye sobre las tarifas y los gastos de operación y mantenimiento (O&M), con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo de condiciones crediticias más reciente, "[Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos](#)"; publicado el 1 de diciembre de 2020.

Supuestos

- Crecimiento de tráfico total alrededor de 2% en 2021 comparado con 2019; principalmente debido a que estimamos un crecimiento en torno a 4% del tráfico pesado en 2021 frente al de 2020, derivado a la alta actividad comercial por la cercanía con el puerto de Veracruz y la mayor seguridad en la misma respecto a las vías libres de peaje.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, de 3.6% en 2021, 3.3% en 2022 y 3.0% en adelante.
- TIIIE del crédito preferente alrededor de 4% a 5% para 2021, con un incremento de 100 pb en los siguientes tres años por año, para converger en el largo plazo a un nivel de entre 7% y 8%.
- Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con lo mostrado históricamente y ajustados por la inflación.

Indicadores clave

- DSCR mínimo y promedio de 1x y 3.1x, respectivamente.

Escenario a la baja

Supuestos

- Crecimiento de tráfico de 3% más bajo que nuestras proyecciones del escenario base para 2021 y 2022, 1.5% más bajo que nuestros supuestos para 2023-2025, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base iniciando en 2026.
- Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- Una inflación en México 100 puntos base más bajo que nuestros supuestos del escenario base para 2021-2025, y que converja conforme nuestras proyecciones en 2026.
- TIIIE para el crédito bancario senior en un nivel alrededor de 8% los primeros 15 años y 11% hasta el vencimiento de la deuda.

Indicadores clave

- DSCR mínimo de 1x y 1.3x, respectivamente. Por lo que esperaríamos el uso de la reserva y capitalización de intereses.

Liquidez

La liquidez del proyecto es neutral. La estructura financiera contempla una cuenta de reserva que cubre seis meses de servicio de deuda, principal e intereses del crédito senior, y seis meses de servicio de deuda, solo intereses, para los certificados bursátiles subordinados.

Además, la estructura contempla un fondo de mantenimiento mayor cuyo saldo objetivo debe ser la cantidad que resulte mayor entre (i) 50% del costo de mantenimiento mayor presupuestado para el año de que se trate: o (ii) 5% del total de las cuotas de peaje (sin Impuesto al Valor Agregado) cobradas a los usuarios durante el año calendario inmediato anterior.

Resumen de las calificaciones

FIDEICOMISO 464 (LIBRAMIENTO PLAN DEL RÍO)

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (Serie B o subordinada)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones	5 (de 1 a 12: donde 1 es la más fuerte)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	Neutral
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Neutral
Liquidez	Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones	Neutral
Modificadores (Serie B o subordinada)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Restricciones financieras (<i>covenants</i>) de manejo de efectivo	Neutral
Calificación de emisión de deuda subordinada	mxB+

Detalle de la calificación

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
PLANRIO 05-2U	mxB+	mxB+	Estable	Negativa

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [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: 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.
- [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.](#)
- *Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance*, 19 de septiembre de 2019.
- [Autopistas de peaje mexicanas continúan vulnerables debido a los efectos del COVID-19, la recuperación podría agilizarse una vez que las restricciones se atenúen](#), 26 de mayo de 2020.
- [Propagación del coronavirus erosionará la calidad crediticia de los activos de infraestructura en América Latina](#), 7 de abril de 2020.
- [Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas](#), 27 de julio de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos](#), 1 de diciembre de 2020.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva de los certificados PLANRIO 05-2U a negativa por efectos COVID-19; confirma calificación 'mxB+', 30 de marzo de 2020.](#)

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 2020.

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.

Comunicado de prensa S&P Global Ratings revisó perspectiva de los certificados PLANRIO 05-2U a estable de negativa; confirmó calificación de 'mxB+'

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 revisó perspectiva de los certificados PLANRIO 05-2U a estable de negativa; confirmó calificación de 'mxB+'

Copyright © 2021 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 INTERRUPTIÓN 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.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.