

FECHA: 25/03/2021

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

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	PSBCB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	THE BANK OF NEW YORK MELLON, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings bajó calificaciones de emisiones respaldadas por centros penitenciarios en México; las colocó en Revisión Especial Negativa

**EVENTO RELEVANTE**

Resumen de la Acción de Calificación

\* A comienzos de 2021, el gobierno federal anunció su intención de revisar y renegociar los términos y condiciones de diversos contratos de prestación de servicios (CPS), entre ellos los relacionados con la operación de centros penitenciarios en México. Actualmente, calificamos los siguientes centros penitenciarios: CFRS en Oaxaca y Sarre y Papagos, en los estados de Guanajuato y Sonora, respectivamente.

\* En nuestra opinión, existe una probabilidad elevada de que los pagos por disponibilidad de dichos centros se reduzcan en el corto plazo, lo que conllevaría un deterioro significativo en la estructura de financiamiento actual de los proyectos anteriormente mencionados. Asimismo, consideramos que los cambios en los términos y condiciones de los contratos expone al marco regulatorio de esta industria a un mayor grado de volatilidad y una menor previsibilidad, debido principalmente a la influencia política.

\* En consecuencia, el 25 de marzo de 2021, S&P Global Ratings bajó las calificaciones de deuda en escala nacional -CaVal- de las emisiones de deuda preferente (PASACB 11, PASACB 11U y PASACB 12) a 'mxBB' de 'mxA+' y subordinada (PSBCB 12U) a 'mxB' de 'mxBBB-' de los Fideicomisos de Sarre y Pápagos, así como de las emisiones preferentes (DOIXCB 15 y DOIXCB 15U) del Fideicomiso CFRS Oaxaca a 'mxA+' desde 'mxAA'.

\* Al mismo tiempo, colocamos las calificaciones de los proyectos en Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas, lo que indica una probabilidad de 50% de que bajemos sus calificaciones en uno o más niveles (notches) en los próximos 90 días si las reducciones en los pagos se materializan y, en consecuencia, la estructura de financiamiento de los proyectos se deteriora, lo que se traduciría en un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) significativamente más débiles que nuestras expectativas.

Fundamento de la Acción de Calificación

La posible revisión de los términos y condiciones de los CPS debido a la influencia política debilita nuestra visión del marco contractual de estos proyectos. La baja en las calificaciones de las emisiones de los centros penitenciarios es el resultado de nuestra expectativa de una renegociación inminente en las condiciones económicas en los CPS para los centros penitenciarios CFRS Oaxaca, Sarre y Pápagos.

En nuestra opinión, y con base en lo que informó el presidente de México, Andrés Manuel López Obrador, el 13 de enero de 2021, existe una alta probabilidad de que el recorte en los pagos para este tipo de activo se materialice en los próximos meses. Aunque queda por definir la cuantía de los recortes y la fecha de implementación, consideramos que podría ser en el corto a mediano plazo. Hemos observado en el transcurso de los últimos años otras iniciativas para cambiar las condiciones contractuales, que incluyen la reciente promulgación de una nueva ley de energía eléctrica, en la cual se podrían eventualmente revisar diversos tipos de contratos, la renegociación de los contratos con operadores de gasoductos, o la renegociación del contrato entre Petróleos Mexicanos (Pemex) y Braskem-Idesa, entre otros. En este contexto, opinamos que hay un debilitamiento en el marco contractual de los CPS, ya que esperamos ahora un mayor nivel de volatilidad y menos previsibilidad, debido a la influencia política.

Además, dada la naturaleza de este tipo de activos, que reciben pagos fijos por disponibilidad ajustados por inflación, los proyectos son extremadamente vulnerables a una reducción, inclusive marginal, sobre los pagos originales.

FECHA: 25/03/2021

En este contexto, capturamos el riesgo de la reducción en los pagos mensuales asumiendo un recorte de hasta alrededor de 20% en nuestro escenario a la baja. Para el caso de CFRS Oaxaca, esperamos que bajo un escenario de recorte de estas magnitudes, los indicadores se vean deteriorados; sin embargo, no prevemos que la estructura de financiamiento actual se vea significativamente comprometida, debido, principalmente, a su esquema de amortización decreciente y su relativamente bajo nivel de apalancamiento, lo cual se ve reflejado en sus indicadores de DSCR actuales por encima de 1.25x. Por otro lado, debido a que, en el escenario actual, Sarre y Pápagos tiene indicadores de DSCR mínimos marginalmente por encima de 1x, una reducción similar a la mencionada, comprometería, en nuestra opinión, la capacidad de repago del proyecto en el mediano plazo, ya que en el corto plazo tendría la liquidez suficiente para el pago de servicio de deuda, en forma de flujos generados y reservas en efectivo. La deuda subordinada, dada su naturaleza, estará más expuesta que la deuda senior.

### Estatus de Revisión Especial (CreditWatch)

Al mismo tiempo, colocamos las calificaciones de los proyectos en Revisión Especial con implicaciones negativas, lo que indica una probabilidad de 50% de que bajemos la calificación en uno o más niveles (notches) en los próximos 90 días. Esto dependerá de la materialización y el nivel de las reducciones sobre los pagos por disponibilidad, y, en consecuencia, del efecto que las mismas pudiesen tener sobre la estructura de financiamiento actual de los proyectos. Una reducción de más del 15% sobre los pagos determinados en el CPS original para CFRS Oaxaca podría presionar los DSCR, esto pondría en riesgo la nueva calificación. En el caso de Sarre y Pápagos, una reducción de más del 10% podría hacer insostenible la estructura de capital actual del proyecto en los próximos 24 a 36 meses.

### Escenario positivo

Podríamos revisar el estatus de Revisión Especial o subir las calificaciones en caso de que no se lleve a cabo el recorte en los pagos, aunado a que nuestra visión del marco regulatorio se fortalezca; o si se lleva a cabo el recorte, este sea menor al esperado y afecte marginalmente los indicadores de DSCR mínimos (alrededor de 1.1x para CFRS Oaxaca y por arriba de 1x para las emisiones preferentes y subordinadas de Sarre y Pápagos).

### Nuestro escenario base

Los pagos de disponibilidad y nuestro supuesto de operación y mantenimiento (O&M) están en línea con nuestra inflación proyectada en nuestras últimas condiciones crediticias "Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos" publicado el 1 de diciembre de 2020.

### Supuestos:

- \* Deducciones alrededor del 2%-3% hasta 2028, luego alrededor del 7%-8% durante la vida de los certificados. Las deducciones antes mencionadas se transfieren en un 50% al proveedor de O&M.
  - \* Pagos de disponibilidad en línea con nuestro supuesto de inflación en México de 3.6% para 2021, 3.3% para 2022 y 3% en adelante.
  - \* Costos de O&M ajustados por inflación.
- Indicadores clave:
- \* CFRS Oaxaca: DSCR mínimo y promedio de 1.3x y 1.5x, respectivamente.
  - \* Serie senior Sarre y Pápagos: DSCR mínimo y promedio de 1.05x y 1.3x, respectivamente.
  - \* Serie subordinada Sarre y Pápagos: DSCR mínimo y promedio de 1x y 1.2x, respectivamente.

### Escenario a la baja

#### Supuestos:

- \* Recorte en los pagos mensuales por disponibilidad de hasta alrededor de 20% durante la vida de los certificados.
- \* Deducciones entre 3% y 5% durante la vida de las notas. Las deducciones antes mencionadas se transfieren en un 50% al proveedor de O&M.
- \* Incremento del 10% en los costos de O&M en comparación con nuestro escenario base.

#### Indicadores clave:

- \* CFRS Oaxaca: DSCR mínimo y promedio de 0.8x y 1x, respectivamente.
- \* Serie senior Sarre y Pápagos: DSCR mínimo y promedio de 0.6 x y 0.9x, respectivamente, y el agotamiento de la cuenta de pago de servicio de deuda en menos de tres años.
- \* Serie subordinada Sarre y Pápagos: utilización de las cuentas de reservas, diferimiento de intereses y amortización, y el agotamiento de la cuenta de pago de servicio de deuda en menos de tres años.

?

FECHA: 25/03/2021

---

### Resumen de las calificaciones

Fideicomiso F/2213 (CFRS Oaxaca)

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

Evaluación del negocio de la fase de operaciones '2' (de 1 a 12; donde 1 es la más fuerte)

Impacto a la baja sobre el SACP preliminar

Análisis pesimista del SACP preliminar Limita el escenario base

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar Neutral

Liquidez Neutral

Evaluación del análisis comparativo de calificaciones Negativo

Ajustes a la evaluación de la contraparte Neutral

Modificadores (deuda senior)

Vinculación a controladora Desvinculado

Protección estructural Neutral

Límites de calificación soberana BBB

Calificación de emisión de deuda senior mxA+

### Resumen de las calificaciones

Fideicomiso 1496 (Sarre y Papagos)

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

Evaluación del negocio de la fase de operaciones '2' (de 1 a 12; donde 1 es la más fuerte)

Impacto a la baja sobre el SACP preliminar

Análisis pesimista del SACP preliminar Antepone al escenario base

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar Neutral

Liquidez Neutral

Evaluación del análisis comparativo de calificaciones Neutral

Ajustes a la evaluación de la contraparte Neutral

Modificadores (deuda senior)

Vinculación a controladora Desvinculado

Protección estructural Neutral

Límites de calificación soberana BBB

Calificación de emisión de deuda senior mxBB

### Resumen de las calificaciones

Fideicomiso 00874 (Sarre y Pápagos)

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda subordinada)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones '2' (de 1 a 12; donde 1 es la más fuerte)

Impacto a la baja sobre el SACP preliminar

Análisis pesimista del SACP preliminar Antepone al escenario base

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar Neutral

Liquidez Neutral

Evaluación del análisis comparativo de calificaciones Neutral

Ajustes a la evaluación de la contraparte Neutral

Modificadores (deuda senior)

Vinculación a controladora Desvinculado

Protección estructural Neutral

Límites de calificación soberana BBB

FECHA: 25/03/2021

Calificación de emisión de deuda senior mxB

## Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL	ACTUAL
PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR				
PASACB 11	mxBB	mxA+	Rev. Esp. Negativa	Negativa
PASACB 11U	mxBB	mxA+	Rev. Esp. Negativa	Negativa
PASACB 12	mxBB	mxA+	Rev. Esp. Negativa	Negativa
PSBCB 12U	mxB	mxBBB-	Rev. Esp. Negativa	Negativa
DOIXCB 15U	mxA+	mxAA	Rev. Esp. Negativa	Negativa
DOIXCB 15	mxA+	mxAA	Rev. Esp. Negativa	Negativa

## Criterios y Artículos Relacionados

## Criterios

- \* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- \* Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos, 16 de septiembre de 2014.
- \* Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos, 20 de diciembre de 2011.
- \* Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación, 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: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos, 16 de septiembre de 2014.
- \* Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Infraestructura Social, Alojamiento y Entretenimiento, 16 de septiembre de 2014.
- \* 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.
- \* Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance, 19 de septiembre de 2019.
- \* 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 baja calificaciones de tres emisiones preferentes y una subordinada de los Fideicomisos Sarre y Pápagos; la perspectiva es negativa, 22 de abril de 2020.
- \* S&P Global Ratings baja calificaciones de deuda de tres proyectos de infraestructura en México tras acción similar sobre el soberano, 27 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](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://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](http://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

FECHA: 25/03/2021

---

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.

### Contactos

Jafet Pérez Trujillo, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4507; [jafet.perez@spglobal.com](mailto:jafet.perez@spglobal.com)

Daniel Castineyra, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4497; [daniel.castineyra@spglobal.com](mailto:daniel.castineyra@spglobal.com)

Candela Macchi, Buenos Aires, (54)-11-4891-2110; [candela.macchi@spglobal.com](mailto:candela.macchi@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR