

PCR Verum ratifica calificación de 'A/M (e)' a los CBs Subordinados 'PLANRIO 05-2U'

Monterrey, Nuevo León (Julio 30, 2021): PCR Verum ratifica 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\$343.7 millones al 30 de junio de 2021), con vencimiento en el año 2063. La perspectiva de calificación se mantiene '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. Hasta antes del inicio de la pandemia de COVID-19, su generación de flujo de efectivo se mantuvo estable y con consistentes crecimientos en términos reales. Si bien, el impacto causado por la contingencia sanitaria fue severo, la recuperación en su nivel de ingresos ha sido oportuna en buena medida por el creciente tránsito de vehículos de carga pesada y transporte de mercancías. Desde la perspectiva del escenario base modelado por PCR Verum, se estima un DSCR (*Debt-Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) promedio de 3.04x para los próximos diez años (1.73x en su última revisión con supuestos al inicio de la pandemia). No obstante, en escenarios de estrés, la estructura refleja una fuerte sensibilidad a posibles ajustes al alza en la tasa de interés de referencia del Crédito Simple Preferente (TIIE), así como a un entorno inflacionario inestable, condiciones que en entornos modelados por PCR Verum con bajas en los niveles de ingresos pueden generar presiones fuertes 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. Se añade como factor negativo el grado de subordinación que a consideración de PCR Verum mantiene con relación al Crédito Simple Preferente.

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, iniciando su trazo en el km 22+600 y terminando en el km 39+573 de la carretera 140 (Xalapa-Veracruz). Se estima que 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.

Se estima que el mercado base o potencial más relevante para el Libramiento Plan del Río, incluye a las zonas metropolitanas de Veracruz (ZMV) y Xalapa (ZMX), además de Ciudad José Cardel (municipio de La Antigua), las cuales de acuerdo con el Censo de Población y Vivienda 2020, conjuntaron 1'682,326 habitantes, con una Tmac 2015-2020 del +0.5% (+2.2% en 2010-2015). El municipio de Xalapa-Enríquez es la capital del Estado, por lo que ostenta una buena diversidad de actividades económicas y cierta importancia estratégica para el desarrollo de la región. Por su parte, el Puerto de Veracruz, históricamente el más importante en el país, funge como entrada y salida de una amplia variedad de mercancías. Desde hace varios años la economía local se ha visto presionada por la incertidumbre que rodea a la industria petrolera, añadiéndose todas las repercusiones negativas a partir de 2020 por la pandemia de COVID-19.

En 2020, el TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) del Libramiento Plan del Río se redujo un 16.8% respecto al año anterior (2019: -0.1%), situándose en 10,153 vehículos y siendo éste su menor nivel observado desde 2013. Visto desde un horizonte mensual, los puntos más álgidos en las caídas ocurrieron en abril y mayo, con decrementos en sus TPDM (Tráfico Promedio Diario Mensual) del 50.2% y 42.7%, respectivamente, en comparación con sus pares de 2019. Posterior a ello, la vialidad pudo recuperar su aforo vehicular de forma gradual, sobre todo en el último trimestre del año, cuando prácticamente lo equiparó con el observado en el mismo período de 2019.

A mayo de 2021, el TPDA acumulado asciende a 12,207 vehículos, +24.6% respecto a los 5M20, así como 0.4% por encima respecto a 5M19. Es importante señalar que, mes a mes no se observa un aforó vehicular

con un desempeño o dinámica al alza consistente, toda vez que en los primeros dos meses del año se mantuvo ligeramente presionado visto de forma relativa, siendo hasta marzo y mayo cuando finalmente pudieron registrarse no solo TPDM superiores a 2020 en 18.3% y 88.2%, respectivamente, sino también contra los mismos períodos de 2019 (+3.5% y +7.9%, respectivamente).

Los Ingresos por cuotas de peaje del libramiento también se contrajeron en 2020, siendo la primera vez que ocurre esta situación en su historia; se situaron en Ps\$264.2 millones, para un Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) de Ps\$721,915, inferior en un 8.5% respecto a 2019. No obstante, en el acumulado a mayo de 2021, el IPDA mejora hasta Ps\$886,557, superior en 27.0% respecto al acumulado en el mismo período del ejercicio anterior. Los Ingresos Promedio Diario Mensuales (IPDM) han mejorado consistentemente período a período, toda vez que en el último trimestre de 2020 presentaron crecimientos de entre el 3.4% y 5.4% contra sus pares de 2019; si bien, con dos primeros meses de 2021 sufriendo presiones marginales, a partir de marzo han acumulado sólidos crecimientos en comparación con 2020 y 2019. Como referencia, el IPDM registrado en el mes de mayo de 2021 fue de Ps\$943,647, superior en un 81.6% al mismo período de 2020 y 20.4% mayor en comparación con el de 2019. Se destaca que el tráfico de los vehículos de carga pesada y para transporte de mercancías ha mostrado una mayor resiliencia que el de automóviles, en su caso contribuyendo con el 49.2% de los ingresos acumulados en 2020 y el 47.5% en los 5M21.

Para este análisis de calificación, PCR 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 ser materializadas legalmente. El nuevo mecanismo de pago consistirá en diez amortizaciones objetivo-anales 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 de 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.

Las amortizaciones objetivo, 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.

La perspectiva de la calificación es 'Estable', pudiendo mejorar en caso de observarse nuevos incrementos en el aforo vehicular y generación de ingresos, derivando en aumentos consistentes en los niveles de DSCR. Por su parte, ajustes a la baja serían provocados por presiones mayores a las estimadas en los niveles de DSCR; otras condiciones que podrían influir negativamente en la calificación surgirían al prevalecer o agudizarse el entorno económico adverso 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 la calificación de los CBs Subordinados.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Financiamiento de Proyectos-Carreteras (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

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)

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Oficina CDMX

Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX
C.P. 03100
T (52 55) 6276 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación de 'PLANRIO 05-2U' se realizó el 31 de julio de 2020. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2016 hasta el 31 de mayo de 2021.

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 las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.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 las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son 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 constituyen 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, al 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. Las calificaciones en cuestión consideran 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.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas 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.