Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 16/03/2022

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	PLANRIO
RAZÓN SOCIAL	BANCO INVEX, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxB+' de los certificados PLANRIO 05-2U; la perspectiva se mantiene estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación
* La rápida recuperación del tráfico e ingresos de la autopista Libramiento Plan del Río (el Libramiento o el Proyecto) en 2021, impulsada por su localización estratégica dada su cercanía con el Puerto de Veracruz y su reciente expansión, se tradujo en distribuciones de remanentes a la serie subordinada constantes para hacer frente a sus obligaciones de pago.
* En nuestro caso base actualizado, esperamos que el tráfico pesado crezca alrededor de 3%-5% por año en los siguientes 12 a 24 meses y el ligero crezca en línea con la tasa proyectada del Producto Interno Bruto (PIB) 2%-3%, lo que derivó en una mejora marginal en nuestro índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio), para la deuda subordinada, mínimo de 1.05x (veces) en 2059, sin tener un impacto significativo por los recientes cambios de la deuda bancaria preferente.
* En consecuencia, el 16 de marzo de 2022, S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxB+' de la serie subordinada, con clave de pizarra, PLANRIO 05-2U. La perspectiva se mantiene estable.
* La perspectiva estable de la serie subordinada refleja que esperamos distribuciones recurrentes del fideicomiso preferente en los próximos 12 a 24 meses, las cuales son lo suficientemente robustas para cumplir con sus obligaciones de deuda, sin utilizar la reserva del servicio de la deuda ni la capitalización de intereses de esta serie, que se traduce en indicadores de DSCR marginalmente por arriba de 1x.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave
Concesiones y Promociones Malibrán, S.A. de C.V. tiene la concesión para la operación, explotación, conservación y mantenimiento del Libramiento Plan del Río hasta 2063 con una longitud de 13 kilómetros, el cual se ubica en el Municipio de Emiliano Zapata, Veracruz, y que está totalmente en operación.
El proyecto cuenta con una deuda bancaria preferente con vencimiento en 2042 y una serie subordinada con vencimiento en 2063. La fuente de pago de la serie subordinada depende, en su totalidad, de las distribuciones de remanentes por parte de la deuda preferente, la cual está expuesta al riesgo de tráfico.
Fundamento de la Acción de Calificación
Rápida recuperación del tráfico y disminución del costo de la deuda preferente detonará distribuciones constantes hacia la deuda subordinada en los próximos 12 a 24 meses. A pesar de la fuerte caída del tráfico en el Libramiento Plan del Río de 17% en 2020, debido a las restricciones a la movilidad para controlar los contagios por COVID-19, el proyecto ha mostrado una rápida recuperación del tráfico a los niveles registrados previos a la pandemia, debido a la localización estratégica del proyecto por su cercanía con el puerto de Veracruz y su reciente expansión. La recuperación también obedece a la alta actividad comercial en la región por el Tratado de Libre Comercio (T-MEC) entre México, Estados Unidos y Canadá. Estos factores generaron un crecimiento del tráfico del proyecto de 3% en 2021, comparado con los niveles de 2019.
Por lo anterior, las distribuciones de remanentes a la serie subordinada por parte del fideicomiso senior fueron mayores a las esperadas, lo cual se tradujo en que la cuenta de reserva del servicio de la deuda se mantuviera en su nivel objetivo y sin la necesidad de la capitalización de intereses de la serie subordinada, a diferencia de lo que pronosticábamos al inicio de la pandemia.
En nuestro caso base actualizado, esperamos que el tráfico pesado crezca alrededor de 3% a 5% por año en los siguientes 12 a 24 meses, y el tráfico ligero en línea con nuestra expectativa del crecimiento del PIB, alrededor de 2% a 3% por año, debido a que este último ya superó los niveles de tráfico previos a la pandemia, a pesar de las restricciones a la movilidad para controlar

los contagios por COVID-19. Como resultado de lo anterior, proyectamos un DSCR mínimo y promedio mayores de 1.05x en 2059 y 3.8x, respectivamente, comparado con 1x y 3.1x, respectivamente, de nuestra revisión anterior.
Nuestra expectativa de DSCR de la serie subordinada no se ven impactados significativamente debido a las recientes modificaciones de la deuda bancaria preferente en septiembre de 2021, las cuales consistieron en el aumento de la línea de crédito por $240 millones de pesos mexicanos (MXN), disminución de la sobretasa del crédito a 229 puntos base (pb) de 450 pb por la vigencia de la deuda preferente hasta 2042 y la cancelación de los prepagos a la deuda preferente por el 50% de los remantes después de servir la deuda subordinada, que fueron aprobados por los tenedores de la deuda subordinada.
Aún prevemos 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 el periodo 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. Esto, en nuestra opinión, es un factor negativo desde un punto de vista crediticio.
Liquidez
Consideramos la liquidez del proyecto como neutral. La estructura financiera contempla una cuenta de reserva que cubre seis meses el servicio de la deuda, principal e intereses del crédito senior, y seis meses de servicio de la deuda, solo intereses, para los certificados bursátiles subordinados, que al cierre de diciembre de 2021, se encontraba totalmente fondeada con un saldo de MXN50.8 millones de ambas deudas.

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.
Perspectiva
La perspectiva estable de la serie subordinada refleja que esperamos distribuciones recurrentes del fideicomiso preferente en los próximos 12 a 24 meses, lo suficientemente robustas para cumplir con sus obligaciones de deuda, sin la utilización de la reserva del servicio de la deuda ni la capitalización de intereses de esta serie, que se traduce en indicadores de DSCR marginalmente por arriba de 1x.
Escenario negativo
Podríamos revisar la perspectiva a negativa o incluso bajar la calificación si el crecimiento del tráfico se encuentra por debajo de los niveles registrados en 2021, lo cual se traduce en el uso de la reserva de servicio de la deuda, o una vez que esta se desembolse en su totalidad se inicie la capitalización de intereses de la deuda subordinada.
Escenario positivo
Podríamos revisar la perspectiva a positiva o subir la calificación, si el proyecto registra un fuerte desempeño del tráfico en los próximos 24 meses, con crecimiento por arriba de 10% por año, que se traduzca en un DSCR mínimo consistentemente por arriba de 1.1x.
Escenario Base
Escenario Base
Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:
* Crecimiento del tráfico total entre 3% y 4% por año en los siguientes 12 a 24 meses, para los años siguientes, esperamos un crecimiento de tráfico pesado de 1.5x en relación con nuestra expectativa del PIB, convergiendo en los próximos tres a cuatro años a 1x; para el tráfico ligero estimamos una relación de 1x a partir de 2022 y para los años subsecuentes.
* Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, de 6.9% en 2022, 4.3% en 2023, 3.2% en 2024 y 3.0% en adelante.
* Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) del crédito preferente alrededor de 7%-8% para 2022 y 2023, y convergiendo a largo plazo a un nivel de 9%.
* Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con lo mostrado históricamente y ajustados por la inflación.
Indicadores clave:
* DSCR mínimo de 1.05x en 2059, y promedio de 3.8x.
Escenario a la baja
Nuestro escenario a la baja considera los siguientes supuestos:
* Crecimiento del tráfico de 3% menor respecto a nuestras proyecciones en el escenario base para 2022 y 2023, 1.5% menor que nuestros supuestos para el periodo 2024-2026, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base hacia 2027. Las premisas anteriores se aplicarán con una periodicidad de cada 15 años a lo largo de la vida de la concesión carretera.
* Gastos de O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.

* Inflación en México 100 pb por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2022-2026, y en convergencia con nuestras proyecciones en 2027.
* TIIE para el crédito bancario senior en un nivel alrededor de 10% durante la vigencia de dicha deuda.

Indicadores clave:

* DSCR mínimo de 1x en 2059, y promedio de 3.1x.

Resumen de las calificaciones
FIDEICOMISO 464 (LIBRAMIENTO PLAN DEL RÍO)
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior)
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
Análisis pesimista del 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
Ajustes a la evaluación de la contraparte Neutral
Modificadores (deuda senior)
Vinculación a controladora Desvinculada
Protección estructural Neutral
Límites de calificación soberana Neutral
Garantías crediticias totales Neutral
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
PLANRIO 05-2U mxB+ mxB+ Estable Estable

Criterios y Artículos Relacionados
Criterios

* Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos, 8 de marzo de 2019.
* 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: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos, 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 y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
* Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
* 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
* Panorama económico para América Latina en el primer trimestre de 2022: Alta inflación y debilidad del mercado laboral mantendrán elevados los riesgos en 2022, 29 de noviembre de 2021.
* Principales tendencias de la industria en 2022: Sector de servicios públicos - América Latina, 26 de enero de 2022.
* Panorama del sector corporativo en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas, 2 de febrero de 2022.
* Credit Conditions: Emerging Markets: Inflation, The Unwelcome Guest, 1 de diciembre de 2021.
* 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.

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 2021.
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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Contactos
Jafet Pérez Trujillo, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4507; jafet.perez@spglobal.com
Daniel Castineyra, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4497; daniel.castineyra@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR