

PCR Verum ratifica calificación de ‘A/M (e)’ a los CBs Subordinados ‘PLANRIO 05-2U’; Perspectiva ‘Estable’

Monterrey, Nuevo León (Agosto 19, 2022): PCR Verum ratificó la calificación de ‘A/M (e)’ a la emisión de Certificados Bursátiles Subordinados con clave ‘PLANRIO 05-2U’, colocada por 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, con vencimiento en el año 2063. La perspectiva de calificación se mantiene ‘Estable’.

La calificación refleja la fortaleza del activo entregado como su fuente de pago, el cual incluye la cesión de los derechos al cobro sobre las cuotas de peaje del Libramiento Plan del Río. Tras superar el punto más crítico en las restricciones a la movilidad al inicio de la pandemia de COVID-19, el Libramiento ha registrado una buena evolución en su generación de flujos de efectivo; explicada por aumentos consistentes en su aforo vehicular y ajustes en sus cuotas de peaje en línea con el entorno inflacionario que prevalece. Esta estructura observa una relevante sensibilidad a ajustes en la tasa de interés de referencia (TIIE) y a entornos inflacionarios inestables, puntualizando en que tales condiciones modeladas a la par de bajas en los flujos de efectivo pueden presionar de manera importante las coberturas de servicio de la deuda y ocasionar retrasos en los tiempos previstos para la amortización de ‘PLANRIO 05-2U’. Tal medición es el factor de ajuste de PCR Verum para la calificación de los CBs en vista del grado de subordinación que mantiene con relación al Crédito Simple Preferente.

El cálculo de DSCR (*Debt-Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) promedio del nuevo escenario base modelado por PCR Verum para el resto de la vida de los CBs Subordinados alcanza las 12.87x hasta su amortización total, aunque limitado a 3.00x para los próximos diez años (3.04x en su última revisión). Por su parte, el indicador de *Loan Life Coverage Ratio* (LLCR) se reduce a 12.40x, a partir del 15.50x presentado en la revisión anterior. En este sentido, la disposición de un ‘Tramo C’ por Ps\$240 millones como parte del Crédito Preferente influyó en el ajuste a la baja respecto a la pasada revisión.

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). Genera beneficios tangibles para los usuarios; tales como una mayor seguridad, rapidez y comodidad con relación a la vía libre; permitiendo una reducción de 4.3 km en el recorrido y un ahorro de ~15 minutos en el tiempo de viaje.

El mercado base o potencial más relevante para el Libramiento 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 último Censo de Población y Vivienda, en 2020 conjuntaron 1’682,326 habitantes, con una Tmac 2015-2020 del +0.5% (+2.2% en 2010-2015). Desde hace varios años la economía en la región se ha visto presionada por la incertidumbre que rodea a la industria petrolera, añadiéndose las repercusiones causadas por la pandemia de COVID-19.

En 2021, en medio del avance en la normalización de actividades tras el inicio de la pandemia de COVID-19, el TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) del Libramiento Plan del Río observó un incremento del 23.5% respecto al año anterior (2020: -16.8%), alcanzando un nivel de 12,573 vehículos. Por su parte, en el 1S22, avanzó hasta 13,428 vehículos, en su caso, con un aumento del 10.1% respecto al mismo período del año anterior. Se destaca que al último corte el aforo vehicular se encontraría incluso por encima de los niveles estimados con la dinámica registrada antes de la pandemia.

Durante 2021, el aforo vehicular recuperó oportunamente en el segundo los niveles previos a la pandemia. Por su parte, la dinámica mes a mes en el transcurso de 2022 ha sido consistente, observando crecimientos en su Tráfico Promedio Diario Mensual (TPDM) en un rango de entre el 5.8% y 20.3% respecto a sus pares del 2021. En vista de la estacionalidad que suele presentarse en el aforo vehicular, la expectativa es que dicho dinamismo incluso tenga posibilidades de acelerarse hacia finales del año.



Si bien, el entorno inflacionario ha influido positivamente en las cuotas de peaje, los Ingresos registrados por el Libramiento han avanzado a una dinámica ampliamente por encima. En 2021, el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) fue de Ps\$912,718, observando un incremento del 26.1% respecto al año anterior (2020: -8.5%). Por su parte, en el 1S22 el IPDA mejora considerablemente hasta Ps\$1,031,056, nivel superior en 16.0% respecto al acumulado en el mismo período del ejercicio anterior. Los Ingresos Promedio Diario Mensuales (IPDM) han mejorado consistentemente en 2022, presentando crecimientos de entre el 11.7% y 24.3% contra sus pares de 2021. Como referencia, el IPDM registrado en el mes de junio de 2022 fue de Ps\$1,078,679, superior en un 19.5% al mismo período de 2021.

El tráfico de los vehículos de carga pesada y para transporte de mercancías ha mostrado una mayor resiliencia que el de automóviles, ampliando de manera importante su contribución a la mezcla de ingresos. Hasta antes de 2020, su aporte venía aumentando gradualmente, alcanzando niveles del 45%. No obstante, en 2021 y el 1S22 representó el 47.1% y 47.7%, respectivamente. La expectativa es que el paso de estos vehículos continúe aumentando de manera importante, basado en el dinamismo económico de la región.

Históricamente, el Libramiento ha demostrado la capacidad para mantener crecimientos en sus ingresos por encima de la inflación. Si bien, el ajuste ocurrido en 2020 fue severo, la recuperación ha sido superior en algunos períodos respecto a lo esperado inicialmente por PCR Verum, estimando que continúe con una dinámica positiva para lo que resta del año 2022, incluso tomando como base valores previos a la pandemia.

Para este análisis de calificación, fueron incorporados una serie de cambios en el mecanismo de amortización de la emisión, junto con algunas mejoras crediticias aprobadas por los tenedores y que se mantienen en proceso de ser materializadas. El nuevo mecanismo de pago consistirá en 10 amortizaciones objetivo-anales 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 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 sean liquidados los CBs Subordinados, en cada Fecha de Pago el Fiduciario deberá transferir a una subcuenta el equivalente al 25% del pago de principal programado a hacerse a los tenedores de los CBs 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 largo plazo es 'Estable'. Esta calificación podría mejorar en caso de observarse nuevos y sostenidos incrementos en el aforo vehicular y generación de ingresos del tramo carretero, permitiendo en aumentos consistentes en los niveles de DSCR registrados y esperados, aunado a una reducción en el grado de subordinación percibido por PCR Verum. Por su parte, ajustes a la baja serían provocados por presiones mayores a las esperadas en los niveles de DSCR; en tanto que, 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

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Karen Montoya Ortiz
Directora Asociada
M karen.montoya@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

Arq. Pedro Ramírez Vázquez #200-12 Piso 5
Col. Valle Oriente
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66278
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación de 'PLANRIO 05-2U' se realizó el 30 de julio de 2021. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2017 hasta el 30 de junio de 2022.

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>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales. No se utilizaron calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras.

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.

