

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisó perspectiva de la calificación de deuda de APP Coatzacoalcos – Villahermosa a positiva de estable; confirmó calificaciones de ‘mxBBB+’

18 de septiembre de 2023

## Resumen de la Acción de Calificación

- Esperamos que los pagos por disponibilidad del tramo carretero APP Coatzacoalcos – Villahermosa (el Proyecto) se reestablezcan en su totalidad en abril de 2024. Nuestra expectativa deriva del acuerdo al Convenio Modificatorio del Contrato de Prestación de Servicios (CPS), después de un recorte del 16.6% de abril de 2022 a marzo de 2024, por parte de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT). En nuestro caso base prevemos indicadores de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo de alrededor de 1.3x (veces) en 2024 y mediana de 1.4x.
- Por lo anterior, el 18 de septiembre de 2023, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxBBB+’ de la emisión preferente (APPCVCB 17). Al mismo tiempo, revisamos la perspectiva a positiva de estable.
- La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de deuda en uno o varios niveles (*notches*) en los próximos seis a 12 meses, si el restablecimiento de los pagos se da en tiempo y forma a partir de 2024, como está establecido en el CPS. Así, podríamos desvincular la calificación del proyecto a la calidad crediticia de su operador y a la de sus accionistas, las cuales actualmente limitan la calificación crediticia del proyecto.

### 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

## Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

El 7 de noviembre de 2016, la SICT de México otorgó un CPS para la conservación del tramo carretero Coatzacoalcos – Villahermosa, o el Proyecto, a la concesionaria denominada APP Coatzacoalcos Villahermosa, S.A.P.I. de C.V. (APPCV o la Concesionaria), por 10 años. El vencimiento del CPS es en junio de 2027, y el repago de los certificados bursátiles en octubre de 2026. El CPS se modificó el 20 de mayo de 2022 para considerar un recorte en los pagos de alrededor de 16.6%, un recorte del 10% al supervisor del proyecto y una ampliación del plazo del CPS por ocho meses.

El tramo carretero cuenta con una longitud de 134.3 kilómetros que conecta a las ciudades de Coatzacoalcos, Veracruz y Villahermosa, Tabasco. El tramo Coatzacoalcos – Villahermosa es parte de la carretera federal 180, misma que enlaza a seis de los 15 corredores troncales de la

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de la calificación de deuda de APP Coatzacoalcos – Villahermosa a positiva de estable; confirmó calificaciones de 'mxBBB+'**

República Mexicana, y se encuentra dividido en 11 segmentos. Las obras de rehabilitación de estos concluyeron en mayo de 2019.

El proyecto recibe una contraprestación mensual (pago por disponibilidad) dividido en un componente PMr (aproximadamente 58% de los ingresos totales), el cual no está sujeto a deducciones y reconoce el costo de capital del proyecto (financiamientos de deuda y capital de riesgo) y el segundo PMm (representa alrededor del 42% restante de los ingresos), el cual reconoce el retorno sobre la inversión, así como los costos de O&M.

### **Fundamento de la Acción de Calificación**

**A pesar de que la calidad crediticia del operador y de sus accionistas limitan actualmente la calificación del proyecto, el aumento de los pagos a los montos establecidos originalmente en el contrato CPS podría fortalecer la calificación del proyecto.** Derivado de los cambios al contrato en el CPS en mayo de 2022, en nuestra opinión, el operador está asumiendo un riesgo mayor al que asumiría un competidor en el sector bajo condiciones normales de mercado difiriendo su retorno económico en el largo plazo. Asimismo, los accionistas han absorbido parcialmente los pagos al operador, y esperamos que esto se mantenga hasta que los pagos aumenten a los montos originalmente establecidos en el CPS. En consecuencia, limitamos la calificación del proyecto con la calidad crediticia del operador y sus accionistas.

Sin embargo, al reestablecerse los pagos sin el recorte del 16% a partir de abril de 2024, esperamos que el vínculo entre la calificación del proyecto y la calidad crediticia del operador y sus accionistas deje de ser significativo, por lo que podríamos subir la calificación de deuda. En este contexto, revisamos la perspectiva del proyecto a positiva de estable.

Finalmente, en nuestro caso base, y tomando en cuenta el restablecimiento de los pagos proyectamos indicadores de DSCR mínimo y de la mediana de alrededor 1.3x y 1.4x, respectivamente, comparado con 1.2x y 1.3x, que esperábamos en nuestra revisión anterior.

### **Contraparte**

Asignamos un análisis de dependencia de contraparte (CDA, por sus siglas en inglés para *Counterparty Dependency Assessment*) a la SICT por su carácter material e irremplazable para el proyecto, ya que la dependencia está encargada de realizar los pagos por disponibilidad para cubrir el servicio de la deuda. Los recursos para hacer estos pagos provienen del presupuesto de egresos de la federación y se encuentran aprobados en una partida específica del mismo. Consideramos que la calidad crediticia de la SICT se deriva de la calidad crediticia soberana de México, más específicamente se encuentra dos niveles (*notches*) por debajo de la escala global en moneda local. Sin embargo, si existen retrasos significativos y recurrentes en los pagos de la SICT podríamos revisar nuestra estimación respecto a la calidad crediticia de dicha entidad.

Por otra parte, actualmente, seguimos considerando como CDA a Mota-Engil O&M México, S.A.P.I. de C.V., quien es el actual operador del proyecto. El CDA está asociado con los cambios dentro del convenio modificadorio al contrato de O&M en mayo de 2022, que establece un ajuste a la baja en los pagos a las facturas al operador de alrededor del 20% durante la vigencia del contrato, principalmente durante el recorte en los pagos por disponibilidad de la SICT, lo cual, en nuestra opinión, convierte al operador del proyecto en una contraparte material e irremplazable, por lo tanto, limita la calificación del proyecto a la calidad crediticia del operador.

## Modificadores

### Liquidez

Evaluamos la liquidez del proyecto como neutral. Durante la vida de la emisión, la estructura tiene una cuenta de reserva de servicio de deuda de seis meses, equivalente a \$210 millones de pesos mexicanos (MXN), una cuenta de O&M de seis meses equivalente a MXN102 millones, y una cuenta de reserva para el mantenimiento mayor, equivalente a MXN73 millones. Además, la estructura tiene una cuenta con reservas de 12 meses para cubrir los costos asociados con la emisión, equivalente a MXN5 millones. Todos los saldos de las reservas son al cierre de agosto de 2023.

### Perspectiva

La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de deuda en uno o varios niveles (*notches*) en los próximos seis a 12 meses, si el restablecimiento de los pagos se da en tiempo y forma a partir de 2024, como está establecido en el CPS. Así, podríamos desvincular la calificación del proyecto a la calidad crediticia de su operador y a la de sus accionistas, las cuales actualmente limitan la calificación crediticia del proyecto.

### Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación del proyecto si los indicadores de DSCR se deterioran por debajo de 1.05x en los próximos 12 a 24 meses, lo que podría desencadenarse por un aumento significativo en los costos de O&M, recortes adicionales en los pagos por parte de la SICT o incluso si las deducciones del 16.6% sobre los pagos mensuales a las facturas continúan después de abril de 2024.

### Escenario base

Los pagos por disponibilidad y los gastos de O&M se mueven en línea con el aumento de la inflación. Nuestras proyecciones de inflación se basan en las proyecciones de nuestro último reporte "*Economic Outlook Emerging Markets Q3 2023: A Slowdown Ahead After Beating Expectations*", publicado en inglés el 26 de junio de 2023, que estima que la inflación crezca en México 5.7% en 2023, 4.2% en 2024, 3.2% en 2025 y 3.0% en adelante.

### Supuestos

- Pagos mensuales de la SICT conforme al convenio modificadorio al CPS; los cuales tendrán una reducción de alrededor de 16.6% en el pago total de abril de 2022 a marzo de 2024, a partir de abril de 2024 y al final del CPS, conforme a los pagos establecidos inicialmente, los cuales se ajustan por inflación.
- Gastos de O&M actualizados conforme a la inflación.
- Estimamos deductivas de 1% a los pagos mensuales durante la vigencia del contrato.

### Indicadores principales

- DSCR mínimo en torno a 1.3x en 2024, y mediana de 1.4x hasta el vencimiento de la deuda.

## Escenario a la baja

### Supuestos

- Retraso de 60 días en los pagos por disponibilidad, que esperamos sean repagados en su totalidad durante los siguientes dos meses.
- Un incremento de 10% en los gastos de O&M durante la vida del CPS.
- Reducción de 300 puntos base en la tasa de inflación.

### Indicadores principales

- DSCR mínimo en torno a 1.1x en 2024 y mediana de 1.2x hasta el vencimiento de la deuda.

## Resumen de las calificaciones

Entidad	
Calificación de emisión de deuda senior	mxBBB+
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior):	
Estabilidad de operaciones de la clase de activo:	'2'
Evaluación de negocio en la fase de operaciones:	'2'
SACP preliminar de la fase de operaciones:	
Análisis a la baja de resiliencia e impacto:	Neutral
Impacto de mediana del DSCR:	Neutral
Impacto de estructura de deuda:	Neutral
Impacto en liquidez:	Neutral
Impacto en refinanciamiento:	N.A.
Impacto en modificador de valor futuro:	N.A.
Impacto en análisis integral:	Neutral
Impacto en protección estructural:	Neutral
Impacto en evaluación de contraparte	Topado por la calidad crediticia del operador
SACP de la fase de operaciones	
Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior)	Vinculada
Vínculo con la matriz:	Vinculada
SACP del proyecto	
Vinculación a controladora	Vinculada
Garantías crediticias totales	N.A.

N.A. – No aplica

### Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
APPCVCB 17	mxBBB+	mxBBB+	Positiva	Estable

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología general para calificar financiamiento de proyectos](#), 14 de diciembre de 2022.
- [Metodología para calificar sectores específicos de financiamiento de proyectos](#), 14 de diciembre de 2022.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [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](#)
- [Economic Outlook Emerging Markets Q3 2023: A Slowdown Ahead After Beating Expectations](#), 26 de junio de 2023.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones de nueve emisiones de infraestructura de transporte mexicanas tras actualización de nuestros criterios](#), 2 de marzo de 2023.

*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 30 de junio de 2023.

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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de la calificación de deuda de APP Coatzacoalcos – Villahermosa a positiva de estable; confirmó calificaciones de 'mxBBB+'**

*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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de APP Coatzacoalcos Villahermosa S.A.P.I. de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 116.4% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.*

*4) 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.*

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de la calificación de deuda de APP Coatzacoalcos – Villahermosa a positiva de estable; confirmó calificaciones de 'mxBBB+'**

Copyright © 2023 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.