

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable

2 de diciembre de 2022

## Resumen de la Acción de Calificación

- El 10 de noviembre de 2022, los tenedores de bonos de Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. (Conmex) aprobaron reemplazar la cuenta de reserva del servicio de la deuda (DSRA, por sus siglas en inglés para *debt service reserve account*), con una carta de crédito y efectivo. También aprobaron cambiar la prueba de distribución de restricciones de pagos a 1.75x (veces) de 2.0x en el límite superior y a 1.50x de 1.75x en el límite inferior.
- En nuestro escenario base actualizado, que incorpora los cambios en la estructura, estimamos un índice de cobertura del servicio de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) mínimo y promedio de 2.1x y 3.2x, respectivamente, similares a los de nuestra revisión de agosto de 2022.
- El 2 de diciembre de 2022, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala global de 'BBB' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de la deuda senior de Conmex.
- La perspectiva estable de las calificaciones de la deuda en escala global y nacional de Conmex refleja nuestra expectativa de que el tráfico alcanzará los niveles previos a la pandemia en 2023 y crecerá alrededor de 2% en adelante, lo que se traducirá en un DSCR mínimo por encima de 2x. Adicionalmente, la perspectiva estable de la calificación en escala global de Conmex refleja la de la calificación soberana de México.

## Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

Conmex tiene la concesión para desarrollar, construir, operar y mantener la autopista de cuota de 155 kilómetros (km), Circuito Exterior Mexiquense (CEM; o el proyecto), hasta febrero de 2063. El proyecto se encuentra en operación total. Conmex utiliza los peajes recaudados en CEM para pagar su deuda senior.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Jafet Pérez**  
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

## Fortalezas

- **Ubicación estratégica.** La vía da servicio al área más densamente poblada del país y también a centros comerciales e industriales clave en México.
- **Método de fijación de tarifas favorable.** Después de la séptima modificación a la concesión, CEM puede aumentar sus tarifas alrededor de 2% anual para vehículos ligeros y entre 20% y 30% anual para vehículos pesados hasta 2023.

## Debilidades

- El proyecto está expuesto a riesgo de mercado.

## Fundamento de la Acción de Calificación

**Los cambios aprobados en la estructura de la deuda senior no afectarán la calidad crediticia de Conmex.** El 10 de noviembre de 2022, los tenedores de bonos aprobaron reemplazar la DSRA fondeada en efectivo por una carta de crédito y efectivo. Esto último no tendrá un impacto sustancial en nuestra estimación de los índices de DSCR, a pesar de la cuota por mantenimiento y el costo de la carta de crédito al mismo nivel de la deuda de Conmex. Además, no esperamos una limitante por parte del otorgante de la carta de crédito, dado que esta última será otorgada por una contraparte de alta calidad crediticia, de acuerdo con la aprobación de los tenedores de bonos.

La segunda modificación que aprobaron los tenedores de los bonos es cambiar la prueba de distribución de restricciones de pagos a 1.75x de 2.0x en el límite superior y a 1.50x de 1.75x en el límite inferior. En nuestra opinión, los nuevos límites siguen siendo lo suficientemente robustos y sólidos como para atrapar efectivo en caso de cualquier escenario adverso para el proyecto.

Nuestro nuevo escenario base asume un DSCR mínimo y promedio de aproximadamente 2.1x y 3.2x, respectivamente, en línea con nuestra revisión de agosto de 2022.

## Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones de deuda en escala global y nacional de Conmex refleja nuestra expectativa de que el tráfico alcanzará los niveles previos a la pandemia en 2023 y crecerá alrededor de 2% en adelante, lo que se traducirá en un DSCR mínimo por encima de 2x. Además, la perspectiva estable de la calificación en escala global de Conmex refleja la de la calificación soberana de México.

## Actualización del desempeño

Después de que los niveles de tráfico en CEM cayeron alrededor de 21% en 2020 en comparación con las cifras de 2019 debido a la pandemia, el tráfico se está recuperando gradualmente a medida que se retiraron las restricciones de movilidad, se reabrió la economía y se implementó un sistema antievasión gradual dentro del proyecto. A la fecha de este comunicado, el volumen de tráfico está marginalmente por debajo de los niveles previos a la pandemia. El tráfico de vehículos ligeros ha superado los niveles previos a la pandemia, pero el tráfico de vehículos pesados sigue siendo 5% inferior a las cifras de 2019; sin embargo, este último tipo de tráfico representa alrededor de 20% de los volúmenes totales. En 2023, esperamos que los volúmenes de tráfico se ubiquen consistentemente por encima de los niveles previos a la pandemia y crezcan en línea con nuestra expectativa de crecimiento para el producto interno bruto (PIB) en adelante.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable**

### Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en escala global de Conmex en los próximos 12 a 24 meses si tomáramos una acción similar sobre la calificación soberana de México. Además, podríamos bajar la calificación de Conmex si el volumen de tráfico en 2023 es más de 10% inferior a las cifras de 2019, que se traduzca en un DSCR mínimo consistentemente menor a 1.8x.

### Escenario positivo

Una alza de la calificación en la escala global de Conmex es poco probable en los próximos 12 meses porque esta calificación está al nivel del soberano. La calificación en escala nacional está en la categoría más alta.

### Escenario base

Consideramos que la inflación influye en las tarifas de peaje y en los gastos de operación y mantenimiento (O&M), con base en las cifras de nuestro último artículo sobre expectativas económicas, "[Panorama económico para América Latina en el primer trimestre de 2023: Cambio hacia un menor crecimiento](#)", publicado el 28 de noviembre de 2022.

### Supuestos

- El crecimiento del tráfico alcanzará los niveles observados antes de la pandemia en 2023, y convergerá con nuestra expectativa de crecimiento del PIB en adelante (alrededor de 2% anual).
- Las tarifas de peaje del proyecto en línea con la inflación de México, que esperamos sea de 7.9% en 2022, que se aplicará al aumento de tarifas para 2023, 5.8% en 2024, 3.7% en 2025 y 3.2% a partir de 2026. Además, consideramos el último aumento real de tarifas, conforme a la modificación de la concesión, de alrededor de 1% para vehículos ligeros y de 25% a 30% para vehículos pesados en 2023.
- Tasa de interés flotante actual de alrededor de 10%, al tiempo que se mantiene la tasa en 10% hasta el vencimiento del crédito bancario senior.
- Gastos de O&M ajustados a la inflación.
- Conjunto final de requisitos de gasto de capital bajo la séptima y octava enmienda de la concesión de alrededor de \$1,400 millones de pesos mexicanos (MXN) y MXN3,900 millones, respectivamente. Descontamos los recursos disponibles para financiar las obras adicionales (del crédito bancario de [Organización de Proyectos de Infraestructura S.A.P.I. de C.V.](#) [OPI] y el efectivo disponible del proyecto de aproximadamente MXN1,400 millones) de nuestra estimación del DSCR. OPI es propietaria de Conmex.

### Indicadores clave

- DSCR mínimo de Conmex de aproximadamente 2.1x en 2025 y DSCR promedio de 3.2x.

### Escenario a la baja

#### Supuestos

- Crecimiento del tráfico 6% más bajo que nuestras proyecciones del escenario base para 2023 y 2024, 3% más bajo que nuestros supuestos para 2025-2027, y convergiendo con nuestros supuestos del escenario base a partir de 2028.
- Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable**

- Inflación en México 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base para 2023-2027, y convergiendo conforme nuestras proyecciones en 2028.
- Tasa de interés flotante de 11% hasta el vencimiento del crédito bancario senior.

## Indicadores clave

- DSCR mínimo para la deuda senior de 1.2x.

### Resumen de las calificaciones

#### Concesionaria Mexiquense (deuda senior)

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

Evaluación del negocio de la fase de operaciones	5 (1 = mejor a 12 = peor)
SACP preliminar	a-
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Neutral (sin impacto)
Evaluación de análisis comparativo	Neutral (sin impacto)
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Negativo (-2 niveles)
SACP ajustado preliminar en la fase de operaciones	bbb
Ajustes a la evaluación de la contraparte	Neutral (sin impacto)
Ajustes a la evaluación de la contraparte financiera	Neutral (sin impacto)
SACP en la fase de operaciones	bbb
Modificadores (deuda senior)	
Vinculación a controladora	Desvinculado
Protección estructural	Neutral
Límites de calificación soberana	BBB
Calificación de emisión de deuda senior	BBB
Calificación de emisión de deuda senior (Escala Nacional)	mxAAA

## Liquidez

Evaluamos la liquidez de Conmex como neutral para las calificaciones. La deuda de Conmex se beneficia de una DSRA que cubre 12 meses del servicio de la deuda; actualmente suma MXN1,700 millones, y de una reserva que cubre seis meses de gastos de mantenimiento mayor, por un total de MXN266 millones a la misma fecha.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable**

**Detalle de las calificaciones**

EMISOR	MONTO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	UDI1,633,624,000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	UDI2,087,278,000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	MXN6,465,000,000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable

MXN- pesos mexicanos. UDI –Unidades de Inversión

**Detalle de las calificaciones**

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA / REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA / REV. ESP. ANTERIOR
CONMEX 14U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [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.
- [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.
- [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 tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro](#), 27 de junio de 2022.
- [Panorama económico para América Latina en el primer trimestre de 2023: Cambio hacia un menor crecimiento](#), 28 de noviembre de 2022.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable**

- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex, y de 'mxA' de OPI por continua recuperación](#), 8 de agosto de 2022.

*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 septiembre de 2022.

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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 133.1% 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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable**

*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.*

*Estatus de Refrendo Europeo*

*La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [spglobal.com/ratings](https://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.*

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' del operador mexicano de autopistas de peaje Conmex por cambios en la estructura de su deuda; la perspectiva se mantiene estable**

Copyright © 2022 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.