

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de Concesionaria Mexiquense; baja calificación de Organización de Proyectos de Infraestructura a 'mxAA-' desde 'mxAA+'

13 de septiembre de 2019

Resumen de la Acción de Calificación

- Debido a una disminución en el volumen del tráfico en el Circuito Exterior Mexiquense (CEM) de 4.5% en 2019, bajamos nuestras proyecciones de crecimiento del tráfico para el segundo semestre de 2019 y para 2020 a 2%-3% desde 4%-5%. Por lo tanto, esperamos que Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I de C.V. (OPI) reciba una menor distribución del fiduciario de la deuda preferente.
- El 13 de septiembre de 2019, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala global de 'BBB+' y en escala nacional de 'mxAAA' de Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (CONMEX). La perspectiva negativa se mantiene para las calificaciones en escala global, y la estable para las calificaciones en escala nacional. También bajamos nuestra calificación de la serie subordinada de OPI por 773 millones de Unidades de Inversión (UDI) a 'mxAA-' desde 'mxAA+'.
- La perspectiva estable de la deuda de OPI refleja nuestra expectativa de que los niveles de tráfico de CEM se estabilicen en los próximos 12 a 24 meses debido a un repunte en la actividad económica en la región y a la capacidad de la concesionaria para aumentar las tarifas reales para contrarrestar la caída del tráfico. Por lo tanto, esperamos que los indicadores crediticios principales de OPI se mantengan alrededor de 1.17x (veces), en línea con el nivel de calificación actual.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

En febrero de 2003, el gobierno del Estado de México otorgó a CONMEX --una subsidiaria indirecta de Aleatica México, S.A.B. de C.V. y subsidiaria directa de OPI-- una concesión para desarrollar, operar y mantener el Circuito Exterior Mexiquense (CEM o el proyecto), con una longitud de 155 kilómetros. La vigencia de la concesión termina en diciembre de 2051. La autopista de cuota tiene tres tramos operativos, el primero conecta las áreas de Huehuetoca y Texcoco; la segunda se extiende de Texcoco a la salida de la autopista México-Puebla; y el tercero va del área de Lago de Guadalupe, al noreste, hacia el área de Tultepec. Los tres tramos suman 110 kilómetros. Los 45 kilómetros restantes corresponden al cuarto tramo de la autopista, cuya construcción está sujeta a que los primeros tres tramos alcancen su capacidad máxima.

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

Fundamento de la Acción de Calificación

La baja de la calificación de la deuda subordinada refleja las menores proyecciones de crecimiento del tráfico. Esto es resultado de una caída de 4.5% en el tráfico en CEM durante 2019, que se compensa parcialmente por una economía regional más fuerte y la capacidad de la concesionaria de aumentar las tarifas para evitar un deterioro adicional en los niveles de tráfico. Esperamos que OPI reciba menores distribuciones del fiduciario de la deuda senior. El tráfico menor responde a la desaceleración económica en México, los mayores incrementos a las cuotas de CEM en comparación con otras autopistas de cuota, como Arco Norte y las alternativas libres, la cancelación de la construcción del nuevo aeropuerto internacional en la Ciudad de México y la escasez de gasolina a principios de 2019. Por lo tanto, en contraste con nuestras expectativas anteriores de un índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de 1.22x a 1.25x, actualmente esperamos que este indicador se ubique en 1.17x en 2019, 1.18x en 2020 y un promedio de 1.38x hasta el vencimiento de las notas de OPI en 2035.

Por último, la confirmación de las calificaciones de CONMEX refleja nuestra opinión de que su DSCR se mantendrá fuerte, incluso si el tráfico aumenta a un ritmo menor que nuestras expectativas anteriores. Aún proyectamos un DSCR mínimo de 2.33x en 2019 y uno promedio de 3.62x hasta el vencimiento de las notas de CONMEX en 2046.

Perspectiva

La perspectiva negativa de la calificación de deuda en escala global de CONMEX refleja nuestra opinión de que la calidad crediticia de CEM y CONMEX está limitada por la calificación soberana de México. Esto se debe a que CONMEX sigue expuesto al riesgo país de México, opera en un sector sumamente regulado --debido a su dependencia de las aprobaciones a los ajustes de las tarifas de los reguladores locales-- y a que el volumen de tráfico aumenta a la par que el ritmo de crecimiento del producto interno bruto (PIB) del país. La perspectiva estable de la calificación en escala nacional refleja los indicadores crediticios sólidos superiores a 2.0x en los próximos 12 a 24 meses.

Finalmente, la perspectiva estable de la calificación de deuda de OPI refleja nuestra expectativa de que el nivel de tráfico de CEM se establezca en 2% a 3% en los próximos 12 a 24 meses. Por lo tanto, esperamos un DSCR mínimo de OPI de un 1.17x, en línea con su nivel de calificación actual.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones tanto en escala global y nacional de CONMEX en los próximos 12 a 24 meses si bajamos la calificación soberana de México. Si bien es improbable, también podríamos bajar las calificaciones si los niveles de tráfico caen más de 10% respecto a nuestro escenario base, lo que reduciría el DSCR mínimo a 2x. Podríamos bajar nuestra calificación de las notas de OPI si los niveles de tráfico actuales cayeran entre 3% y 4% en los próximos 12 a 24 meses, y esto genera un DSCR mínimo menor a 1.13x.

Escenario positivo

Es poco probable que subamos las calificaciones de CONMEX, ya que la calificación de deuda en escala global está al nivel de la deuda soberana, mientras que la calificación en escala nacional está en la categoría más alta. Podríamos subir la calificación de deuda de OPI si los volúmenes de tráfico aumentan más allá de nuestras expectativas actuales, lo que podría derivar en un DSCR mínimo de más de 1.20x.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de Concesionaria Mexiquense; baja calificación de Organización de Proyectos de Infraestructura a 'mxAA-' desde 'mxAA+'

Escenario base

Consideramos que la inflación es el motor de las tarifas y los gastos de operación y mantenimiento (O&M), con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo de condiciones crediticias más reciente, "*Optimism Fades Despite Fed's Pause*", publicado en inglés el 27 de junio de 2019.

Supuestos

- Tarifas proyectadas en línea con el incremento real autorizado del Sistema de Autopistas, Aeropuertos, Servicios Conexos y Auxiliares del Estado de México (SAASCAEM) de 6% anual hasta 2021, la capacidad del concesionario de incrementar las tarifas reales para detener la caída en el tráfico más los incrementos inflacionarios, que esperamos se ubique en 3.5% en 2019 y 3.0% a partir de 2020.
- Un crecimiento del volumen del tráfico de 2% a 3% en el segundo semestre de 2019, y que convergerá gradualmente hacia el crecimiento del PIB posteriormente.
- Gastos de O&M ajustados a la inflación.
- Gastos de mantenimiento mayor de \$528 millones de pesos mexicanos (MXN) y de MXN230 millones para 2019 y 2020, de acuerdo con el reporte más reciente del ingeniero independiente ajustado a la inflación.
- Composición del tráfico: vehículos ligeros (75%), autobuses (2%) y vehículos pesados (23%).

Indicadores clave

- DSCR mínimo y promedio de 2.33x y 3.62x, respectivamente, de CONMEX. De acuerdo con nuestra metodología, el índice entre el DSCR consolidado de OPI y el índice de bloqueo (2.0x) es el índice mínimo y promedio de 1.17x y 1.38x, respectivamente.

Escenario negativo

Supuestos

- Crecimiento del tráfico de 3% por debajo de las proyecciones de nuestro escenario base para 2019 y 2020, 1.5% menos que nuestros supuestos para 2021-2023, y con una convergencia con los supuestos de nuestro escenario base a partir de 2024.
- Gastos de O&M 10% por encima de las proyecciones de nuestro escenario base.
- Inflación en México 100 puntos base (bps) más bajo que en los supuestos de nuestro escenario base para 2019-2023 con una convergencia con nuestras proyecciones a partir de 2024.

Indicadores clave

- DSCR mínimo de CONMEX de 2.01x y un índice mínimo de OPI de 1.01x.

Liquidez

Consideramos que la liquidez de CONMEX y OPI es neutral para sus calificaciones. La deuda de CONMEX se beneficia de un fondo de reserva que cubre 12 meses del servicio de la deuda y de una reserva que cubre seis meses de gastos de operación y mantenimiento del proyecto. Los certificados de deuda de OPI también se benefician de una reserva que cubre 12 meses de servicio de deuda. Además, OPI tiene reservas que cubren hasta MXN10 millones de gastos administrativos y una garantía crediticia parcial del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras) de MXN2,050 millones o 50% del balance en circulación de la emisión de deuda de OPI. Consideramos la garantía parcial de Banobras como una línea de liquidez excepcional, que estará disponible después de que se agote la reserva para el servicio de deuda de 12 meses.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de Concesionaria Mexiquense; baja calificación de Organización de Proyectos de Infraestructura a 'mxAA-' desde 'mxAA+'

Síntesis de los factores de calificación

Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (CONMEX)

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-
Análisis pesimista del SACP preliminar	+1 nivel (notch)
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Negativo (-2 niveles [<i>notches</i>])
Liquidez	Neutral
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+

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.	1 633 624 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	2 087 278 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	6 465 000 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable

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

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA ACTUAL	PERSPECTIVA ANTERIOR
OPI 15U	mxAA-	mxAA+	Estable	Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [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.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Supuestos macroeconómicos utilizados comúnmente en el financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [Análisis Económico: Incertidumbre comercial y volatilidad en las políticas internas oscurecen nuestro panorama de crecimiento para América Latina](#), 2 de julio de 2019.
- [Sector de servicios públicos en América Latina. Tendencias variables en un contexto de desempeño estable](#), 22 de julio de 2019.
- [Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause](#), 27 de junio de 2019.
- [S&P Global Ratings toma varias acciones de calificación sobre cinco transacciones de infraestructura de México tras revisar la perspectiva del soberano a negativa](#), 4 de marzo de 2019.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de deuda de Concesionaria Mexiquense y de Organización de Proyectos de Infraestructura](#), 22 de junio de 2018.

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 30 de junio de 2019.

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 de Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 28.3% 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de Concesionaria Mexiquense; baja calificación de Organización de Proyectos de Infraestructura a 'mxAA-' desde 'mxAA+'

Copyright © 2019 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.standardandpoors.com/usratingsfees.

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.