

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Organización de Proyectos de Infraestructura; la perspectiva es estable

18 de diciembre de 2023

Resumen de la Acción de Calificación

- El 21 de noviembre de 2023, se suscribió el segundo convenio modificatorio del crédito bancario subordinado de Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I. de C.V. (OPI) del Circuito Exterior Mexiquense (CEM), el cual modifica en consecuencia el esquema de amortización del crédito bancario, y elimina la cuenta de acumulación de efectivo (*cash-trap*).
- En nuestra opinión, dichos cambios son neutrales para la calificación del proyecto, dado que no consideramos que se incorporen bajo condiciones desventajosas (*distressed debt*), ya que de no haberse materializado las modificaciones no esperaríamos un evento de incumplimiento en las obligaciones de pago de OPI. Además, no preveemos que exista evidencia de pérdida de valor para los acreedores del crédito bancario con este convenio modificatorio. Asimismo, en nuestro escenario base actualizado, esperamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de 1.3x (veces) y una mediana de 1.8x, en general, relativamente alineado con nuestras expectativas previas de 1.25x y 1.8x, para cada indicador.
- El 18 de diciembre de 2023, S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAA-' de la deuda subordinada de OPI. La perspectiva se mantiene estable.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de un crecimiento del tráfico alineado con nuestra estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de México para los siguientes 12 a 24 meses de alrededor de 2%-3%, lo cual se traduciría en un DSCR mínimo de alrededor de 1.3x.

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

Concesionaria Mexiquense (Conmex) tiene la concesión para desarrollar, construir, operar y mantener la autopista de cuota de 155 kilómetros, CEM, hasta febrero de 2063. El proyecto se encuentra en operación desde 2005. Conmex utiliza los peajes recaudados en CEM para pagar su deuda senior y los fondos restantes para pagar la deuda de OPI. OPI es propietaria de Conmex, que opera la autopista de peaje.

Fortalezas

- Ubicación estratégica. La vía da servicio al área más densamente poblada del país y también a centros comerciales e industriales clave.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Organización de Proyectos de Infraestructura; la perspectiva es estable

- Fuertes reservas de liquidez, ya que la deuda subordinada se beneficia de una cuenta de reserva para el servicio de deuda (DSRA, por sus siglas en inglés para *debt service reserve account*) de 12 meses y una garantía de pago oportuno que cubre hasta el 50% del principal de las deudas de OPI.

Debilidades

- El proyecto está expuesto al riesgo de mercado.
- Dado que la deuda de OPI está estructuralmente subordinada, el pago de su deuda depende de la capacidad de Conmex para distribuir los dividendos.

Fundamento de la Acción de Calificación

Consideramos que los recientes cambios en la estructura del crédito bancario de OPI son neutrales para la calificación de su deuda. El 21 de noviembre de 2023, se llevó a cabo el segundo convenio modificatorio del crédito bancario subordinado con el banco Santander, el cual se encuentra al mismo nivel de prelación que los certificados bursátiles OPI 15U. Entre los principales cambios realizados se encuentran la modificación al esquema de amortización (puntualmente se disminuyó el monto de capital a pagar en 2027 en 10%) y la eliminación del mecanismo de *cash-trap*, con el fin de liberar los remanentes después de servir las deudas preferentes y subordinadas del proyecto para poder realizar obras adicionales derivadas de la reciente puesta en operación del Aeropuerto Felipe Ángeles. Las modificaciones no tienen un impacto significativo en la determinación de nuestros indicadores de DSCR de OPI.

En nuestro escenario base actualizado, esperamos que el tráfico sea de alrededor de 7% al cierre de 2023, comparado con las cifras previas a la pandemia (es decir, el tráfico registrado en 2019), y que se alinee a nuestra expectativa de PIB de México para los siguientes 12 a 24 meses en alrededor de 2%-3% por año. Lo anterior, se traduciría en un DSCR mínimo y mediana de 1.3x y 1.8x, respectivamente.

Evaluaremos las implicaciones crediticias de los cambios aún pendientes, aunque ya están aprobados por los tenedores de la deuda. Al momento, se encuentra pendiente la contratación de una nueva línea de crédito que se realizará en igualdad de condiciones (*pari passu*) a las deudas actuales de OPI (crédito bancario y los certificados OPI 15U) por un monto de alrededor de \$1,600 millones de pesos mexicanos (MXN). Los recursos de la nueva línea tendrán como destino respaldar la contratación de cartas de crédito (*Letters of Credit*) por parte de OPI para la sustitución de la DSRA preferente de Conmex. Por lo tanto, evaluaremos las implicaciones sobre la deuda subordinada de OPI una vez que tengamos mayor visibilidad sobre los términos y condiciones finales de dicha línea. Sin embargo, aunque incluyamos el costo de la nueva carta de crédito a nivel de OPI, no esperamos cambios materiales en nuestros indicadores de cobertura.

Perspectiva

La perspectiva estable de nuestra calificación en escala nacional de OPI refleja nuestra expectativa de un crecimiento del tráfico alineado con nuestra estimación de PIB para los siguientes 12 a 24 meses de alrededor de 2%-3%, lo cual se traduciría en un DSCR mínimo de alrededor de 1.3x.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en escala nacional de OPI si los niveles de tráfico disminuyen más de 3% con respecto a las cifras de 2023, lo que debilitaría los DSCR de manera consistente por debajo de 1.2x en los próximos 12 a 24 meses o por debajo de 1.1x después de la reestructuración.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en escala nacional de la deuda de OPI si el tráfico crece más de 5% en 2024 en comparación con los niveles de 2023, lo que podría traducirse en un DSCR mínimo consistentemente por arriba de 1.3x.

Escenario base

Nuestro escenario considera que la inflación influye en la determinación de las tarifas de peaje y de los gastos de operación y mantenimiento (O&M), dichas proyecciones están incluidas en nuestro último artículo sobre expectativas económicas, "*Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth*", publicado en inglés el 27 de noviembre de 2023.

Supuestos

- Los niveles de tráfico crecerán alrededor de 7% en 2023 y de 2% a 3% para 2024, convergiendo posteriormente 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 5.5% en 2023, que se aplicará al aumento de tarifas para 2024, 4.1% en 2025, 3.2% en 2026 y 3% a partir de 2027.
- Tasa de interés flotante actual de alrededor de 11.5% en 2023, convergiendo a una tasa de 10.5% hasta el vencimiento del crédito bancario subordinado.
- Gastos de O&M ajustados por inflación, incluidos los gastos de capital (capex) bajo la séptima y octava modificación de la concesión.

Indicadores principales

- DSCR mínimo de OPI de aproximadamente 1.3x en 2025 y mediana de 1.8x.

Escenario a la baja

Supuestos

- Crecimiento del tráfico 6% más bajo que nuestras proyecciones del escenario base para 2025 y 2026, 3% más bajo que nuestros supuestos para 2027-2029, y convergiendo con nuestros supuestos del escenario base a partir de 2030.
- Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- Inflación en México 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base para 2025-2029, y convergiendo conforme nuestras proyecciones en 2032.
- Tasa de interés flotante de 12.5% hasta el vencimiento de los créditos bancarios senior y subordinando.

Indicadores principales

- DSCR mínimo por debajo de 1x para OPI.

Liquidez

- Evaluamos la liquidez de OPI como sólida porque sus instrumentos de deuda tienen DSCR superiores a 2x (considerando el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda y DSRA), DSRA de 12 meses y las pruebas de distribución prospectivas y retrospectivas que ayudarían a abordar cualquier interrupción del flujo de efectivo. Además, la deuda de OPI se beneficia de una garantía parcial de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras).

Modificador de valor futuro

Otorgamos un ajuste positivo a la deuda de OPI, principalmente, porque tiene un plazo excedente de 28 años después del vencimiento de la deuda y un índice plazo excedente que representa el 140% del vencimiento original. Evaluamos esta característica como una fortaleza crediticia que ayudaría al proyecto a resistir cualquier adversidad de liquidez en el largo plazo.

Ajuste integral

Para la deuda de OPI, aplicamos un ajuste integral negativo, dado que OPI se encuentra en un proceso de reestructuración en el que aumentará su apalancamiento hasta MXN1,600 millones y deterioraría sus indicadores crediticios, exponiendo a la transacción a un mayor nivel de volatilidad que sus comparables en el mismo rango de calificación.

Resumen de las calificaciones

Entidad	
Calificación de emisión de deuda subordinada	mxAA-
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda subordinada):	
Estabilidad de operaciones de la clase de activo:	2
Evaluación de negocio en la fase de operaciones:	5
Análisis a la baja de resiliencia e impacto:	Neutral
Impacto de mediana del DSCR:	Neutral
Impacto de estructura de deuda:	Neutral
Impacto en liquidez:	Positivo
Impacto en modificador de valor futuro:	Positivo
Impacto en análisis integral:	Negativo
Impacto en protección estructural:	Neutral
Impacto en evaluación de contraparte	Neutral
Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda subordinada)	
Vínculo con la matriz:	
Límites por la calificación soberana:	BBB
Vinculación a controladora	Desvinculado
Garantías crediticias totales	No aplicable

Indicadores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ESG tienen una influencia neutral en general en nuestro análisis crediticio de OPI. Consideramos el factor social como un elemento clave en nuestro análisis, dado que el proyecto ofrece mayor seguridad a los usuarios en comparación con las rutas libres de peaje, así como ahorros significativos de tiempo, dada la saturación de vías alternas por la cercanía con la zona metropolitana de la Ciudad de México.

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
OPI 15U	mxAA-	mxAA-	Estable	Estable

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [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.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- *Economic Research: Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth*, 27 de noviembre de 2023.
- [Transición energética y su impacto en los precios de la energía en América Latina](#), 6 de diciembre de 2023.
- [Resumen de sectores en América Latina – Cuarto trimestre de 2023: Tendencias desiguales en un contexto de crecientes corrientes en contra](#), 24 de octubre de 2023.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío](#), 6 de julio de 2023.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Organización de Proyectos de Infraestructura; la perspectiva es estable

- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones 'BBB' y 'mxAAA' de Conmex y de 'mxAA-' de OPI por recuperación del tráfico posterior a la pandemia; la perspectiva se mantiene estable](#), 20 de junio 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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. 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 encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre 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 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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Organización de Proyectos de Infraestructura; la perspectiva es estable

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.

4) 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 83.5% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Organización de Proyectos de Infraestructura; la perspectiva es estable

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/ (gratuitos) y en 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.

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.