

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica las Calificaciones de la Deuda de Concesionaria Mexiquense

Mexico Thu 19 Dec, 2024 - 4:22 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 19 Dec 2024: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable la calificación de la emisión CONMEX 14U con vencimiento en 2046 por 1,400 millones de unidades de inversión (Udis) de Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Conmex).

Al mismo tiempo, Fitch afirmó en 'BBB' con Perspectiva Estable la calificación internacional de largo plazo de los siguientes instrumentos:

--notas con vencimiento en 2035 por 1,600 millones de Udis o MXN8,250 millones;

--notas cupón cero con vencimiento en 2046 por un monto nominal de 600 millones de Udis;

--crédito bancario Goldman Sachs con vencimiento en 2027 por MXN6,500 millones.

FUNDAMENTO

Las calificaciones de Conmex reflejan la ubicación estratégica de la autopista en la zona metropolitana más grande de México, que ofrece eficiencias de viaje a una base de tráfico compuesta predominantemente por vehículos ligeros. Las calificaciones también están respaldadas por la capacidad contractual de Conmex para preservar el valor real de las tarifas a lo largo del plazo de la concesión mediante incrementos inflacionarios anuales. Su estructura de deuda es preferente, amortizable y con características estructurales adecuadas.

Bajo el caso de calificación, la razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) mínimo y promedio son de 2,2 veces (x) en 2035 y 3,5x, respectivamente, lo cual es fuerte para la calificación asignada según la metodología aplicable de Fitch. El análisis de punto de equilibrio muestra que la transacción no depende del crecimiento del tráfico a largo plazo y es capaz de soportar tensiones significativas de volumen y precio, más allá de las observadas en condiciones macroeconómicas adversas. Esta resiliencia, junto al perfil financiero sólido de Conmex, respalda la calificación internacional un nivel por encima de la calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) en moneda extranjera y local a largo plazo de México de 'BBB-'.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Activo Urbano Ubicado Estratégicamente [Riesgo de Ingreso: Volumen – Fuerte]: Situada en un mercado de referencia fuerte, la zona metropolitana de Ciudad de México, la carretera desempeña un papel estratégico al conectar algunas de las zonas más densamente pobladas con varios de los centros comerciales e industriales principales y con el nuevo Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles (AIFA), lo cual brinda a los usuarios una alternativa más corta y ahorro de tiempo. También conecta con cinco de las siete salidas principales de la ciudad. Alrededor de 75% del tráfico procede de viajeros frecuentes, lo que ha demostrado ser una base de tráfico sólida con volatilidad baja.

Aumento Oportuno de Tarifas [Riesgo de Ingreso: Precio – Medio]: La concesión permite incrementar las cuotas de peaje anualmente a razón de la inflación o si el índice nacional de precios al consumidor (INPC) alcanza 5% en los últimos 12 meses. De acuerdo con el ingeniero independiente, la elasticidad de la autopista es moderada.

Activo Operacional [Riesgo de Desarrollo y Renovación de la Infraestructura – Medio]: La autopista opera totalmente desde octubre de 2010. Existe un plan de mantenimiento mayor de largo plazo que se revisa cada año y se ajusta a las necesidades de la vía. El fondo de reserva para mantenimiento mayor (FRMM) captura los siguientes seis meses de gasto programado.

Estructura de Deuda Adecuada [Riesgo de Estructura de Deuda – Medio]: La deuda está diversificada en tres tramos distintos. La condición para distribución de flujo es robusta al requerir una RCSD mínima de 1.75x. Si la RCSD se sitúa entre 1.5x y 1.75x, las distribuciones anuales tienen un límite de MXN400 millones. Si bien la deuda denominada en Udis conlleva cierto riesgo inflacionario, este está bastante mitigado por los incrementos tarifarios anuales a razón del INPC.

Perfil Financiero

El caso de calificación resultó en una RCSD mínima y promedio (2025-2046) de 2.2x y 3.5x, respectivamente. Las RCSD son altas para la calificación asignada, de acuerdo con la metodología aplicable, pero las calificaciones internacionales están topadas a un escalón por encima de la calificación soberana de México.

TRANSACCIONES COMPARABLES

Las calificaciones de Conmex son comparables con las de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. (RCO), calificadas en 'AAA(mex)vra' y 'BBB', ambas con Perspectiva Estable. RCO también cuenta con un atributo de riesgo de volumen fuerte, dado que opera un portafolio diversificado de carreteras con tráfico resiliente. Sin embargo, Conmex cuenta con métricas de cobertura más fuertes, con una RCSD promedio en el caso de calificación de Fitch de 3.5x frente a una RCSD promedio de 1.9x de RCO.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--disminuciones persistentes y significativas del tráfico que pudieran afectar la liquidez del proyecto y su perfil crediticio general;

--una acción negativa en la calificación soberana de México.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--una acción positiva en la calificación soberana de México, siempre que los fundamentales del proyecto continúen respaldando una calificación superior.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 19 de diciembre de 2024 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis son las descritas en los criterios aplicados.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de puntaje de relevancia crediticia ambiental, social y de gobernanza (ESG; *environmental, social and governance*) es de '3'. Un puntaje de '3' significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Los puntajes de relevancia ESG no se incorporan en el proceso de calificación, sino que son una observación de la relevancia de los factores ESG en la decisión del comité de calificación. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite

<https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Agosto 14, 2023);

--Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte (Enero 25, 2024);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 26/enero/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Información proporcionada por Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. o pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados, presentaciones del emisor, reportes internos de operación, actualización de aforo e ingresos, ingresos y gastos del fideicomiso, presupuestos de gastos, saldos de fondos, estructura de la deuda, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: diciembre/2023 a septiembre/2024

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇄	RATING ⇄	PRIOR ⇄
Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V.		
Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V./Toll Revenues - First Lien/1 LT	LT	
UDI 1.6 bln 5.95% bond/note 15- Dec-2035 XS1003347983	LT Afirmada	BBB Rating Outlook Stable

UDI 1.6 bln 5.95% bond/note 15- Dec-2035 XS1003265151	LT	BBB Rating Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Afirmada		
Bank Loan	LT	BBB Rating Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Afirmada		
UDI 600 mln Zero bond/note 15- Dec-2046 XS1003266472	LT	BBB Rating Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Afirmada		
Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V./Toll Revenues - First Lien - Private/1 LT	LT		
Zero Coupon Notes 144A XS1003348015	LT	BBB Rating Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Afirmada		
Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V./Toll Revenues - First Lien/1 Natl LT	ENac LP		
UDI 1.6 bln 5.95% bond/note 15- Dec-2035 XS1003347983	ENac LP	AAA(mex)vra Rating Outlook Stable	AAA(mex)vra Ra Outlook Stable
	Afirmada		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Erik Hernandez, CFA

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7002

erik.hernandez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Pablo Coloma

Director

Analista Secundario

+56 2 3321 2926

pablo.coloma@fitchratings.com

Astra Castillo

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7046

astra.castillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 17 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(pub. 14 Aug 2023\)](#)

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 18 Dec 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte \(pub. 25 Jan 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

GIG MTR Model, v1.8.0 [\(1\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés,

barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la

comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título

para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.