

## Fitch Ratifica las Calificaciones de la deuda de **Concesionaria Mexiquense**

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Diciembre 4, 2014):** Fitch Ratings ratifica la calificación en escala local de 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable a la emisión CONMEX 14U de Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Conmex). La fuente de pago son los flujos que genera la operación del Circuito Exterior Mexiquense, en el Estado de México.

Al mismo tiempo, Fitch ratifica las calificaciones de 'AAA(mex)vra' y 'BBB' con Perspectiva Estable asignadas a un crédito bancario y dos emisiones que fueron emitidas por Conmex y colocadas en el mercado internacional en diciembre de 2013, los cuales también constituyen deuda preferente de la compañía y son amortizados en *pari passu* a CONMEX 14U.

La afirmación de las calificaciones refleja que, en general, el desempeño de la transacción ha ido en línea con el caso base de Fitch, soportado por la fortaleza del activo dada su ubicación y propósito principal de uso, indicadores robustos de cobertura de deuda y una estructura sólida de deuda.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### Riesgo de Ingreso: Volumen – Medio

**Activo Urbano Ubicado Estratégicamente.** La autopista se localiza en el área metropolitana de la Ciudad de México e interconecta algunas de las áreas con mayor densidad de población, así como a varios centros comerciales e industriales importantes; lo que ofrece una alternativa de viaje más corta para los usuarios locales. Así mismo, conecta a cinco de las siete principales salidas de la ciudad. Alrededor de 70% del tráfico y el ingreso provienen de usuarios que recorren la vía para viajes frecuentes de escuela-trabajo, y han demostrado ser una base de tráfico resistente y poco volátil.

#### Riesgo de Ingreso: Precio – Medio

**Aprobación de Aumentos Tarifarios Extraordinarios.** La concesión permite incrementar las cuotas de peaje anualmente a razón de inflación, o bien, con mayor frecuencia en caso de que el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) alcance 5.0% en los últimos 12 meses. En 2012, algunas modificaciones al título de concesión fueron, entre otras, la posibilidad de que el concesionario aplique, durante cada año entre 2013 y 2021, aumentos reales extraordinarios de entre 4.0% y 6.0% a las tarifas. Al día de hoy, las cuotas de peaje no presentan rezagos.

#### Riesgo de Desarrollo y Renovación de la Infraestructura: Medio

**Activo Relativamente Nuevo en Buenas Condiciones.** La autopista ha estado en operación completa desde hace aproximadamente 3 años. 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, ubicándose por debajo de los 12 meses que normalmente se observan en estructuras similares.

#### Riesgo de Estructura de Deuda – Fuerte

**Estructura Sólida de Deuda.** La deuda está diversificada en tres tramos distintos. La condición para distribución de flujo es robusta al requerirse 1.50 veces (x) para 2014-2015 y 2.00x posteriormente. Si la cobertura de deuda se sitúa entre 1.75x y 2.00x, las distribuciones tienen un límite de MXN400 millones. Aunque la deuda denominada en Udis conlleva cierto riesgo inflacionario, éste se encuentra bastante mitigado por los incrementos tarifarios anuales a razón del INPC.

#### Métricas:

Existe espacio amplio para sensibilizar el precio y el volumen de tráfico. En el caso base de Fitch, el indicador de cobertura natural de deuda es de 1.79x mínimo y de 3.61x en promedio. La cobertura de largo plazo (LLCR, por sus siglas en inglés) es de 3.33x.

#### Transacciones Comparables:

La deuda de Conmex compara con la de Red de Carreteras de Occidente (RCO), calificada también en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable. Conmex tiene un historial operativo más corto y carece de diversificación al tratarse de una sola autopista, lo cual resulta en que un atributo de riesgo de volumen

medio, mientras que para RCO es fuerte. Lo anterior se encuentra hasta cierto punto compensado por el hecho de que Conmex tiene una estructura de deuda más sólida y un LLCR de 3.33x versus el 1.71x de RCO. Sin embargo, ambos mantienen indicadores Deuda/ Ebitda similares (8.09x para Conmex y 9.31x para RCO). Las dos transacciones tienen atributos de riesgo medio para los factores de precio y de desarrollo y renovación de la infraestructura.

## **Actualización de los Créditos:**

CONMEX 14U fue colocada en agosto de 2014 por 1,464.1 millones de Udis con vencimiento de 2046. Previamente, en diciembre de 2013, Conmex había colocado dos emisiones en el mercado internacional y había contratado un crédito bancario con Goldman Sachs Bank.

El crédito bancario fue por MXN 6,465 millones, a tasa variable de TIIE más una sobretasa de 210 puntos base (pb), con vencimiento en 2024. El 75% del monto está cubierto mediante tres swaps que eliminan el riesgo de volatilidad en la TIIE.

La primera emisión fue por 1,633.6 millones de Udis a tasa real fija de 5.95% y vencimiento en 2035. La segunda emisión fue por 2,087.3 millones de Udis con vencimiento en 2046 y funciona bajo un esquema de cupón cero, es decir, que no devengará intereses en ningún momento, por lo que el monto calificado constituye el valor nocional del documento. CONMEX 14U tiene exactamente los mismos términos y condiciones que esta última.

A pesar de que al tercer trimestre de 2014 el tráfico de la autopista creció menos de lo esperado, se alcanzó 99% del ingreso proyectado en el caso base de Fitch. Esto, debido a la apertura de una caseta de peaje nueva y a un cambio ligero en la mezcla vehicular, que favoreció a la proporción de vehículos comerciales; quienes pagan las cuotas más elevadas.

Al cierre de septiembre de 2014, el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) creció 2.1% para alcanzar 248,612 vehículos, mientras que el ingreso fue de MXN 1,759.5 millones, que representa un incremento de 10.7% respecto al de los primeros nueve meses de 2013.

El primer cupón semestral se pagó en junio de 2014 con una cobertura natural de 1.88x. En su caso base, Fitch esperaba una cobertura menor, de 1.46x. La diferencia entre las coberturas real y esperada es resultado de que Conmex registró gastos menores a los esperados (MXN 244 vs. MXN 384 millones) particularmente en el rubro de gastos de mantenimiento mayor.

Entre otras, las premisas principales del caso base de Fitch fueron: 4.0% de inflación fija; gastos de operación y mantenimiento de acuerdo con el presupuesto multianual de Conmex; más 5.0% real de incremento en cada año; actualizaciones tarifarias a 95.0% de la inflación esperada más el aumento extraordinario aprobado en 2012; y la curva de tráfico con una Tasa Media Anual Compuesta (TMAC) de 2.5%. La proyección de tráfico fue construida tomando 85.0% de las tasas de crecimiento del caso base del ingeniero independiente. Bajo este escenario, la cobertura natural es de 1.79x mínimo y 3.61x promedio, con LLCR de 3.33x.

El caso de calificación de Fitch es distinto al caso base en cuanto a que asume que los gastos de operación y mantenimiento mayor y menor se incrementan 10.0% real respecto a lo presupuestado, y la TMAC del tráfico es 2.0%. La curva de tráfico considera 70.0% de las tasas de crecimiento del caso base del ingeniero independiente. Bajo este escenario, la cobertura natural es de 1.69x mínimo y 3.17x promedio, con LLCR de 3.03x.

Fitch elaboró escenarios adicionales de estrés y encontró que, incluso si el volumen de tráfico se mantiene en los niveles actuales (crecimiento cero) y las tarifas son actualizadas anualmente sólo por inflación, sin considerar los aumentos extraordinarios ya aprobados, la deuda calificada puede seguir siendo liquidada en tiempo y forma mediante el uso de las reservas en los años 2029 a 2033.

El LLCR es el resultado de dividir la suma del valor presente de los flujos disponibles para servir deuda que se esperan en cada uno de los años proyectados y el saldo disponible del fondo de reserva, dividido entre el saldo vigente de la deuda.

La autopista es parte de un circuito que corre alrededor del área metropolitana de la Ciudad de México. Conecta a 18 municipios ubicados en áreas de alta densidad poblacional, así como a otras seis carreteras importantes. La concesión comprende 155 kilómetros (km) de los cuales 110 km han sido construidos y se encuentran en operación completa desde 2011. Es probable que los 45 km restantes no se construyan en el corto a mediano plazo. En febrero de 2003, el Gobierno del Estado de México otorgó la concesión a Conmex, una subsidiaria indirecta de Grupo OHL.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Los principales factores que, individual o colectivamente, pudieran derivar en una acción negativa de calificación, incluyen:

- Deterioro severo y prolongado del volumen de tráfico;
- Incrementos tarifarios en niveles significativamente menores a los esperados;
- Deterioro significativo del LLCR;
- Incrementos recurrentes y de dos dígitos respecto a los costos de operación que pudieran afectar negativamente al flujo de caja, o bien, la falta de flexibilidad suficiente para reducir dichos costos en caso de ser necesario.

## **Contactos Fitch Ratings**

Astra Castillo (Analista Líder)  
Director  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Alberto Santos (Analista Secundario)  
Director Senior

Glaucia Calp (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información utilizada para la asignación de las calificaciones incluye hasta el cierre de septiembre de 2014. Las proyecciones financieras fueron elaboradas con base en modelos que contemplan las variables más relevantes de la transacción, y que ofrecen la flexibilidad necesaria para sensibilizarlas en la medida que Fitch estime pertinente.

La última revisión de Concesionaria Mexiquense fue en agosto 20, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación, la cual consiste principalmente en título de concesión con todos sus anexos y modificatorios, información financiera histórica auditada, oficios de autorización de tarifas anuales, registros históricos de tráfico e ingreso, modelo financiero del emisor, reportes técnicos diversos y documentos legales de la transacción, fue proporcionada por Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V., Banco Invex, y/o sus agentes y representantes y/u obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información sobre Concesionaria Mexiquense, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la estructura, con base al análisis de su trayectoria, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Julio 19, 2013);
- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Noviembre 14, 2013).