

Fecha de Publicación: 18 de diciembre de 2014

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's confirma calificaciones de emisión de 'BBB' y 'mxAAA' de Concesionaria Mexiquense; la perspectiva se mantiene estable

Contacto analíticos:

Veronica Yáñez, México 52 (55) 5081-4485; [veronica.yanez@standardandpoors.com](mailto:veronica.yanez@standardandpoors.com)

Álvaro Astarloa, México, 52 (55) 5081-4454; [alvaro.atarloa@standardandpoors.com](mailto:alvaro.atarloa@standardandpoors.com)

## Resumen

- La empresa mexicana, CONMEX tiene la concesión para operar la autopista de peaje Circuito Exterior Mexiquense.
- Confirmamos nuestras calificaciones de emisión en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAAA' de la deuda senior garantizada del proyecto.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los ingresos de la autopista de peaje aumentarán en línea con nuestras expectativas, lo que reforzará la cobertura del servicio de deuda durante la vigencia de la deuda emitida.

## Acción de Calificación

México, D.F., 18 de diciembre de 2014.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó hoy sus calificaciones de emisión en escala global de 'BBB' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de la deuda senior garantizada de Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. (CONMEX). La perspectiva es estable.

La deuda senior garantizada de CONMEX está compuesta por notas senior garantizadas denominadas en Unidades de Inversión (UDIs) por 1,634 millones, notas senior garantizadas cupón cero por 2,087 millones de UDIs y un crédito bancario por \$6,465 millones de pesos (MXN). La empresa mexicana, CONMEX, tiene la concesión para operar la autopista de peaje Circuito Exterior Mexiquense (CEM), en el Estado de México (mxA+/Estable/--).

## Fundamento

CONMEX es una subsidiaria directa de (OPI; no calificada) y una subsidiaria indirecta de OHL México, S.A.B. de C.V. (no calificada). CONMEX tiene la concesión para operar la autopista de peaje Circuito Exterior Mexiquense (CEM). El contrato de concesión expira el 31 de diciembre de 2051 y contempla que el concesionario tiene derecho a recuperar su patrimonio total, más una tasa fija de retorno de 10%. Consideramos que el proyecto es una entidad no sujeta a leyes de quiebra por sus promotores. Por otro lado, el proyecto ha cedido todos los activos y acciones como colateral a un fideicomiso como garantía a sus acreedores. Adicionalmente, CONMEX ha concedido todos los derechos de la concesión, incluyendo los derechos de cobro de peaje, los ingresos de los seguros, los derechos de cualquier otra compensación en virtud de la concesión, y el producto del financiamiento existente o futuro, a un fideicomiso para su administración y pago de la deuda.

Las calificaciones reflejan los siguientes aspectos:

- Nuestro escenario base supone índices promedio de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) fuerte, con un promedio de DSCR de 3.9 veces (x) y un DSCR mínimo de 1.96x durante la vida de las notas de CONMEX;
- Esperamos un crecimiento anual del tráfico de 2.9% en el CEM hasta que concluya la concesión;
- Una reserva para el servicio de deuda de 12 meses y una reserva para mantenimiento mayor de seis meses;
- Una prueba de distribución de dividendos fuerte en comparación con otros proyectos con calificación en grado de inversión con pruebas prospectivas y retrospectiva de 1.5x en 2014 y 2015, y de 2.0x posteriormente;
- Una ubicación estratégica, ya que la autopista de peaje une las zonas con mayor densidad de población de México y varios centros industriales y comerciales, lo que le provee fundamentales sólidos que respaldarán el crecimiento del tráfico en el futuro.

- Una estructura de capital agresiva en cierto grado que contempla un tramo de cupón cero, que aumenta el nivel de apalancamiento durante la vida de las notas;
- Una estructura en la que la amortización de principal está concentrada al final del periodo; sin embargo, existe un periodo de cinco años entre el vencimiento de las notas y el vencimiento de la concesión, en caso que el proyecto requiera refinanciar su deuda, y
- El corto historial de tráfico del proyecto en comparación con otros proyectos de autopistas de peaje calificados.

### **Fase de operaciones**

El CEM consiste en un circuito que atraviesa 18 municipios del Estado de México, conectando las vías México-Querétaro, Chamapa-Lechería, México-Pachuca, México-Tuxpan (Pirámides), Peñón-Texcoco, y las autopistas de peaje México-Puebla. El CEM también conecta las zonas industriales de los Municipios de Naucalpan, Tlalnepantla, Tultitlán, Ecatepec y La Paz, en el Estado de México.

Las operaciones de la autopista comenzaron en abril de 2011. Los usuarios que se desplazan hacia y desde sus centros de trabajo generan más del 80% del tráfico de la carretera y aproximadamente el 70% de sus ingresos, lo que probablemente se mantendrán sin cambio, ya que CONMEX conecta varios centros comerciales e industriales, y sirve como libramiento para autobuses y camiones. En los 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre 2014, el tráfico aumentó 2.77%, mientras que los ingresos aumentaron 10.8%. Nuestro escenario base considera un crecimiento promedio anual del tráfico de 2.9% durante toda la vigencia de la concesión, gracias a la ubicación estratégica de la autopista de peaje, las expectativas de crecimiento de la población, y la continua expansión del parque industrial en la zona metropolitana del Estado de México.

CONMEX usó los recursos de la emisión de deuda para propósitos de refinanciamiento. Las notas senior garantizadas y la línea de crédito se considerarán *pari passu* respecto al derecho de pago entre ellas. Los tenedores de la línea de crédito comparten la garantía sobre una base *pari passu* con el acreedor. Al ocurrir un DSCR (12 meses en prospectiva y retrospectiva) de más de 1.5x para 2014 y 2015 y superior a 2.0x posteriormente, el flujo de efectivo remanente, después de cubrir la prelación de pagos contractuales, se liberará. CONMEX puede hacer pagos restringidos por hasta MXN400 millones si el DSCR se ubica entre 1.75x y 2.0x en 2016 y en adelante. Si no se alcanzan las pruebas, el flujo de efectivo remanente se transferirá a la cuenta de flujo de efectivo excedente, que podría ser utilizado para prepagar deuda si se cumplen ciertas condiciones. Consideramos que la cascada de efectivo es adecuada y similar a los de otros proyectos con calificación de grado de inversión. Además, la prueba de distribución es fuerte, ya que tiene una visión prospectiva y retrospectiva y se encuentra en altos niveles de DSCR, en línea con otras transacciones con calificaciones de grado de inversión, y consideramos que ofrece una protección adicional a los acreedores.

El perfil de amortización de las notas está concentrado al final del periodo; sin embargo, las notas vencen cinco años antes de que venza la concesión. Consideramos que este intervalo reduce el riesgo potencial de refinanciamiento que podría presentarse si ocurriera un déficit de efectivo en los últimos años de la vida de las notas. Además, consideramos que el proyecto tiene una estructura de capital algo agresiva, ya que los tramos de cupón cero aumenta la deuda de CONMEX durante toda la vigencia de las notas y la estructura tiene un periodo de gracia de cinco años en los pagos de principal. Sin embargo, el perfil de amortización está planeado de manera tal que el flujo de efectivo siempre es suficiente para cubrir el servicio de deuda con DSCRs fuertes.

### **Contrapartes**

No hay contrapartes en la transacción que representen una limitante para la calificación.

### **Modificadores**

Los modificadores tienen un impacto neutral en nuestra evaluación de la fase de operaciones debido a que el proyecto tiene un buen desempeño bajo nuestro escenario negativo, pero también tiene un perfil de amortización de deuda concentrado al final del periodo. Nuestros supuestos para el escenario negativo incluyen un crecimiento del tráfico de 2.3% en 2014-2018, frente al 4.4% en nuestro escenario base, y gastos de operación y mantenimiento (O&M) más altos. Sin embargo, bajo este escenario, el flujo de efectivo disponible para el servicio de deuda sigue llevando a DSCRs de más de 1.0x, con un DSCR mínimo de 1.77x y DSCR promedio de 2.76x.

## Liquidez

En nuestra opinión, la liquidez del proyecto es 'neutral'. La estructura contempla una cuenta de reserva para el servicio de la deuda que compensa cualquier déficit en la generación de flujo de efectivo, la reserva se fondeo por adelantado con los recursos de la emisión y representa 12 meses de pagos del servicio de deuda (intereses y principal). Además, el proyecto cuenta con una cuenta de reserva para mantenimiento mayor, que mantiene un saldo suficiente para cubrir los requerimientos de seis meses de mantenimiento mayor.

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los ingresos de la autopista de peaje continuarán creciendo, lo que permitiría al proyecto generar DSCRs sólidos. Esperamos que el DSCR promedio se ubique en torno a 3.09x durante la vigencia de la deuda.

## Escenario positivo

Podríamos subir la calificación si el crecimiento del tráfico está en línea con nuestras expectativas iniciales, o es mejor, y fortalece los DSCRs del proyecto.

## Escenario a la baja

Podríamos bajar la calificación si la autopista muestra volúmenes de tráfico por debajo de lo esperado durante un periodo prolongado o si los gastos de operación y mantenimiento se incrementan y esto debilita la generación de flujo de efectivo, llevando los a DSCRs por debajo de 1.85x.

## Resumen de las calificaciones

### SACP de la fase de operaciones (deuda de CONMEX)

SACP – Fase de operaciones (deuda *senior*)

- Evaluación del negocio durante la fase operativa: 5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
- SACP preliminar: bbb
- Análisis a la baja del SACP preliminar:
- Estructura de capital e impacto del DSCR promedio en el SACP preliminar: Negativo
- Liquidez: Neutral
- Evaluación del análisis comparativo: Neutral
- SACP de la fase de operaciones: bbb

### Modificadores (deuda de CONMEX)

- Vinculación a controladora: Desvinculado
- Protección estructural: Neutral
- Calificación de emisión de deuda senior: BBB

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- 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.
- Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos, 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 contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos, 20 de diciembre de 2011.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's, 30 de septiembre de 2014.
- Metodología para financiamiento de proyectos – fase de construcción, 15 de noviembre de 2013.
- Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- Criterios de Garantía-Financiamiento Estructurado, 7 de mayo de 2013.

## Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [S&P coloca calificaciones en escala nacional de emisiones mexicanas de financiamiento de proyectos bajo observación por criterios por aplicación de nuevos criterios](#), 21 de octubre de 2014.

## Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de septiembre de 2014.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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 del financiamiento, estructura legal, contratos de construcción y acuerdos de operación, modelo financiero, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información de 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.*

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditiportal.com](http://www.globalcreditiportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*