

Fecha de Publicación: 20 de julio de 2015

Comunicado de Prensa

S&P confirma calificaciones de emisión de 'BBB' y 'mxAAA' de Concesionaria Mexiquense y de 'mxAA+' de certificados bursátiles de Organización de Proyectos de Infraestructura

Contactos analíticos:

Álvaro Astarloa, México, 52 (55) 5081-4454; alvaro.astarloa@standardandpoors.com

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

Resumen

- Consideramos que las calificaciones de la empresa mexicana que opera la autopista de peaje Circuito Exterior Mexiquense, Conmex, y de OPI son independientes respecto de su casa matriz OHL México.
- Confirmamos nuestras calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA' de las emisiones de deuda de Conmex y de 'mxAA+' de la emisión de certificados bursátiles de OPI, con clave de pizarra OPI 15U.
- La perspectiva estable de las calificaciones refleja nuestra expectativa de que los ingresos del CEM crecerán en línea con nuestras proyecciones del tráfico en el transcurso de los próximos 35 años, lo que le permitirá al proyecto generar fuertes coberturas de crédito tanto durante la vida de las emisiones de deuda.

Acción de Calificación

México, D.F., 20 de julio de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy sus calificaciones de deuda en escala global de 'BBB' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de la de deuda de Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. (Conmex). La deuda consiste en (i) un préstamo bancario de \$6,465 millones de pesos mexicanos (MXN), (ii) una emisión de bonos por un monto de 1,634 millones de Unidades de Inversión (UDIs), (iii) una emisión cupón cero por un monto de 623 millones de UDIs y (iv) una emisión de certificados bursátiles, cupón cero por un monto de 1,464 millones de UDIs con clave de pizarra Conmex 14U.

Al mismo tiempo, confirmamos la calificación de 'mxAA+' de la emisión de certificados bursátiles, con clave de pizarra OPI 15U, a tasa fija anual de 6.95%, por 774 millones de UDIs, equivalentes a un monto de MXN4,100 millones, con una tasa de interés fija de 6.95% y con vencimiento en marzo del 2035 de Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I. de C.V. (OPI). La perspectiva de las calificaciones en ambas escalas se mantiene estable.

Fundamento

Las calificaciones reflejan nuestra expectativa de que Conmex mantendrá fuertes índices de cobertura de servicio de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*), lo que derivará en adecuados remanentes para amortizar la deuda de OPI. En nuestra evaluación de los fuertes DSCRs de Conmex, consideramos un crecimiento promedio de 3.7% en el tráfico de Circuito Exterior Mexiquense (CEM) durante la vida de la concesión. El CEM es un circuito que une 18 municipios en el Estado de México, y conecta las zonas de mayor densidad poblacional de México, y varios polos comerciales e industriales.

Evaluamos las calificaciones de Conmex y de OPI de manera independiente respecto a la calidad crediticia de su casa matriz, OHL México S.A.B. de C.V. (OHL México; no calificada). Durante los últimos 12 meses, como se ha informado en el sitio de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) bajo hechos relevantes, OHL ha estado involucrada en diversos litigios civiles y de amparo relacionados con algunos de sus proyectos en México. Además, dado que los ingresos del CEM están cedidos en garantía al Fideicomiso de Pago Conmex (F-429) para hacer frente al pago del servicio de su deuda y de forma subordinada a el pago de intereses y principal de la emisión de OPI a través del Fideicomiso de Pago OPI (F-2001). Bajo estas condiciones, en nuestra opinión, ambos proyectos cuentan con estructuras legales independientes y sólidas para el beneficio de los tenedores de la deuda.

Nuestro escenario base incorporan los siguientes factores:

- Esperamos que el índice mínimo entre los DSCRs de Conmex y su prueba de distribución de dividendos se situó en 1.18 veces (x) y el promedio en 1.54x durante la vida de la emisión. Este último índice es relevante en la calificación de la emisión, ya que mide la probabilidad de que el Fideicomiso de Pago OPI reciba flujos por parte del Fideicomiso de Pago Conmex. Además, bajo nuestro escenario base, prevemos sólidos DSCRs de la emisión de Conmex con un promedio de 3.06x y un mínimo de 1.93x durante la vigencia de la deuda. OPI amortizará su deuda con los recursos provenientes de los excedentes del flujo de efectivo del Fideicomiso de Pago de Conmex.
- El pago del servicio de la deuda de OPI está subordinado al pago de los gastos de operación y mantenimiento, impuestos, pagos del servicio de la deuda, y otros conceptos al nivel de Conmex. La estructura cuenta con una instrucción irrevocable, por la cual todos los excedentes de Conmex van a transferirse directamente a la cuenta del Fideicomiso de Pago OPI, una vez descontada la cantidad necesaria para constituir una reserva de hasta MXN100 millones para gastos de capital de trabajo de Conmex.
- Las emisiones de deuda de Conmex y de OPI cuenta con una liquidez considerable, ya que ambos cuentan con una reserva que cubre doce meses del servicio de la deuda y de otras reservas. Además, la emisión de deuda de OPI cuenta con una garantía que cubre parcialmente el pago de la deuda por hasta el 50% del saldo insoluto de la emisión, consideramos este tipo de garantías como un factor positivo, ya que, en este caso, dicha garantía permite un mejor desempeño de la deuda de OPI ante un escenario de estrés.
- Una prueba de distribución de dividendos para la deuda de Conmex por 12 meses fijado en 1.5x para el año 2015 y en 1.75x-2.0x a partir del 2016. Aunque en nuestro escenario base, la cobertura mínima de la deuda de Conmex a partir del año 2016 es de 2.35x, en caso que el DSCR de la deuda de Conmex se sitúe en niveles inferiores a 1.75x, no se liberarán remanentes hacia el Fideicomiso de Pago OPI. En el caso que el DSCR fuese superior a 1.75x, pero inferior a 2.0x, el máximo importe que el Fideicomiso de Pago de Conmex podría distribuir al Fideicomiso de Pago de OPI sería de MXN400 millones.

Fase de operación

El CEM es una autopista urbana de cuota de unos 110 kilómetros de longitud que recorre 18 municipios del Estado de México y que conecta con las autopistas; México-Querétaro, Chamapa-Lechería, México-Pachuca, México-Tuxpan, Peñón-Texcoco y 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.

Durante los últimos doce meses que concluyeron el 31 de marzo de 2015, el tráfico mostró un crecimiento de 10.9% mientras que los ingresos crecieron un 21.2% gracias al reajuste tarifario que se realiza a inicios del año. Entre los motivos del crecimiento del tráfico, cabe destacar las obras en la carretera México-Querétaro, la interoperabilidad de los sistemas de pago automatizados de autobuses y las obras para la instalación del servicio de transporte de pasajeros, metrobus (Mexibus), en la vía José López Portillo, la cual actúa como vía alternativa de libre pago al CEM.

En 2014 bajo nuestro escenario base, el DSCR de Conmex fue de 1.54x pese a nuestra expectativa de un índice ligeramente mejor de 1.64x. Atribuimos principalmente esta debilidad a un tráfico menor al esperado en el CEM durante ese mismo año. Además, nuestro escenario base considera un crecimiento en el tráfico de 3.7% durante la vida de la concesión –dicha expectativa está ligeramente por encima de nuestra estimación de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para México de 3.4%. En consecuencia, los modificadores de la fase de operación tendrán un impacto negativo en nuestra evaluación de las operaciones para Conmex, dado su calendario de repago de deuda. Pese a nuestra expectativa de un buen desempeño en nuestro escenario a la baja, la amortización de su deuda se encuentra muy concentrada hacia el final de la vida de la misma, lo cual tiene un impacto negativo en nuestra clasificación de la estructura de capital del proyecto.

Por el contrario, en el caso de la de deuda de OPI, los modificadores de la fase de operaciones tienen un impacto positivo en la evaluación de las operaciones debido a que la deuda presenta un buen desempeño en nuestro escenario a la baja, en gran parte, como resultado de la considerable liquidez provista por la garantía parcial de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras).

Los supuestos de nuestro escenario a la baja incluyen un crecimiento del tráfico por debajo de nuestros supuestos base, 2.7% para el periodo de 2015 a 2019, contrario al 4.8% de nuestro escenario base, y un aumento en los gastos operativos y de mantenimiento del 10%. A pesar del tráfico más bajo, el efectivo disponible para el servicio de deuda presenta un índice entre los DSCRs de Conmex y su prueba de distribución de dividendos mínima de 1.07x y promedio de 1.40x. Asimismo, estimamos un DSCR mínimo de 1.84x y promedio de 2.77x para la deuda de Conmex.

El 29 de abril de 2015, OHL México completó la venta del 24.99% del capital social de OPI, y del 24.99% del capital social de OPCEM, S.A. de C.V (empresa responsable de la operación y mantenimiento del CEM), al Australian Infrastructure Fund y al IMF Global Infrastructure Fund (no calificados) por MXN9,181 millones. Este evento no tiene impacto sobre la calificación de la emisión de OPI en virtud de que bajo la estructura del proyecto, los flujos remanentes de Conmex pasan directamente a las cuentas del Fideicomiso de Pago OPI, a través de una instrucción irrevocable para amortizar el pago de la deuda.

Contraparte

Contraparte de Ingresos

De acuerdo con nuestra metodología para contraparte de construcción y operaciones, no asignamos ningún análisis de dependencia de contraparte (CDA, por sus siglas en inglés) a Conmex o a OPI dado que la generación de ingresos depende del tráfico en el CEM.

Contraparte de O&M

OPCEM es el operador del proyecto, no aplicamos un CDA a la empresa, pues podría ser sustituido fácilmente, y hay suficiente respaldo crediticio para cubrir el costo del reemplazo, en caso de ser necesario. OPI y Conmex tienen suficientes fortalezas para cubrir el reemplazo, en caso necesario.

Contraparte Financiera

No existen contrapartes que limiten la calificación de la deuda de Conmex, por otro lado sí existe una contraparte representando una limitante para la calificación de la emisión de certificados bursátiles llevada a cabo por OPI. En particular, si el proveedor de la garantía parcial, Banobras, sufriera una baja en su calificación pudiera afectar la calificación de la emisión de OPI.

Modificadores

Los modificadores no tienen un impacto en el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) preliminar tanto para la deuda de Conmex, como para la emisión de deuda de OPI.

Liquidez

La liquidez de la deuda de Conmex como de la emisión de OPI son 'neutrales'. 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. La emisión de los certificados bursátiles de OPI se beneficia de un fondo de reserva que cubre 12 meses del servicio de la deuda, de una reserva que cubre gastos administrativos por un valor de MXN10 millones, y de una garantía parcial por parte de Banobras con un importe igual al menor entre: (i) MXN2,049,999,871.30 y (ii) 50% del saldo insoluto de los certificados bursátiles.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los ingresos de la autopista continuarán presentando un crecimiento estable, lo que permitirá que el proyecto genere DSCRs sólidos. Consideramos que el DSCR promedio de la deuda de Conmex se situará en niveles de 3.06x, con un índice promedio entre el DSCR de Conmex y su prueba de distribución de dividendos en niveles de alrededor de 1.54x.

Escenario a la baja

Podríamos bajar las calificaciones de la deuda de OPI si observamos un incremento significativo en el apalancamiento esperado, que deriven en DSCRs menores a 2.20x (en Conmex) de 2016 en adelante, debido a que el margen entre el DSCR mínimo de Conmex y la prueba de distribución de dividendos podría reducirse. Esto podría incrementar la probabilidad de que no fluyan flujos remanentes de Conmex hacia OPI. Podríamos bajar las calificaciones de la deuda de Conmex si su DSCR cae a niveles inferiores a 1.40x.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones tanto de Conmex como de OPI si el crecimiento del tráfico presenta un desempeño en línea o superior a nuestras expectativas, que lleve a registrar DSCRs más fuertes tanto al nivel de Conmex, que daría como resultado un alza en la calificación de su deuda en escala global, como para el combinado de la deuda de Conmex y de OPI.

Resumen de las calificaciones

SACP de la fase de operaciones (deuda Conmex)

- Evaluación de negocio de la fase de operaciones: 5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
- SACP Preliminar: bbb+
- Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: Positivo (+ 1 nivel)
- Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Negativo (-2 niveles)
- Liquidez: Neutral (sin impacto)
- Evaluación del análisis comparativo de calificaciones: Neutral (sin impacto)
- SACP de la fase de operaciones: bbb

Modificadores (deuda Conmex)

- Vinculación a controladora: Desvinculada (sin impacto)
- Protección estructural: Neutral (sin impacto)
- Calificación de emisión de deuda senior: BBB

SACP de la fase de operaciones (deuda OPI)

- Evaluación de negocio de la fase de operaciones: 5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
- Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: Positivo
- Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Positivo
- Liquidez: Neutral
- Evaluación del análisis comparativo de calificaciones: Neutral

Modificadores (deuda OPI)

- Vinculación a controladora: Desvinculada
- Protección estructural: Neutral

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.
- Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- Metodología para financiamiento de proyectos – fase de construcción, 15 de noviembre de 2013.
- Criterios de Garantía-Financiamiento Estructurado, 7 de mayo de 2013.
- 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.

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.
- [¿Por qué los mercados de capitales podrían ser pronto una fuente clave para el financiamiento de infraestructura en México?](#), 2 de septiembre de 2014.
- [S&P retira su identificador Bajo Observación por Criterios de calificaciones en escala nacional de emisiones mexicanas de financiamiento de proyectos](#), 28 de octubre de 2014.
- [S&P confirma calificaciones de emisión de 'BBB' y 'mxAAA' de Concesionaria Mexiquense; la perspectiva se mantiene estable](#), 18 de diciembre de 2014.
- [S&P afirma calificación de 'mxAA+' de emisión propuesta de certificados bursátiles de Organización de Proyectos de Infraestructura \(OPI\)](#), 6 de febrero de 2015.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2015.*

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.

3) *Standard & Poor's ha recibido ingresos de Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I. de C.V. (OPI) por concepto de servicios diferentes a los de calificación (Rating Evaluation Services – RES) durante el presente año calendario (información actualizada al 20 de julio de 2015) y tales ingresos representan un 100% de los ingresos por servicios de calificación.*

Copyright © 2015 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.