

Fitch Ratifica la Deuda de Concesionaria Mexiquense

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (April 6, 2017): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de las siguientes deudas de Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. (Conmex) en 'BBB' y 'AAA(mex)':

- Notas con vencimiento en 2035 por 1,600 millones de unidades de inversión (Udis);
- 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.

Fitch también ratificó en 'AAA(mex)' la calificación de las notas con clave CONMEX 14U con vencimiento en 2046 por 1,400 millones de Udis que fueron colocadas en el mercado local en agosto de 2014. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones reflejan un activo ubicado en el área metropolitana más grande de México, y que ofrece eficiencias de viaje a una base de tráfico primordialmente compuesta por vehículos ligeros. Las calificaciones también están sustentadas por la habilidad contractual de conservar el valor real de las tarifas a lo largo de la concesión por medio de incrementos anuales inflacionarios. Las métricas financieras son fuertes en el Caso de Calificación de Fitch, con una Razón de Cobertura Durante la Vida del Crédito (RCVC) de 2.73 veces (x), y una Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (RCSD) mínima de 1.70x y promedio de 3.18x, así como un nivel de endeudamiento adecuado reflejado por un ratio de Deuda Neta entre Flujo de Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda (FEDSD) de 6.01x. El análisis de punto de equilibrio muestra una tolerancia fuerte ante posibles incrementos de gastos, así como una baja dependencia de crecimiento futuro de tráfico.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Activo Urbano Ubicado Estratégicamente

(Riesgo de Ingreso: Volumen – Fortaleza Media):

La autopista se localiza en el área metropolitana de la Ciudad de México e interconecta tanto algunas de las áreas con mayor densidad de población 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 salidas principales de la ciudad. Alrededor de 80% del tráfico proviene de usuarios que recorren esta vía para viajes frecuentes de escuela-trabajo y han demostrado ser una base de tráfico resistente y poco volátil.

Aprobación de Aumentos Tarifarios Extraordinarios

(Riesgo de Ingreso: Precio – Fortaleza Media):

La concesión permite incrementar las cuotas de peaje anualmente a razón de inflación, o en caso de que el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) alcance 5.0% en los últimos 12 meses. En 2012 se realizaron algunas modificaciones al título de concesión entre ellas está la posibilidad de que el concesionario aplique, durante cada año entre 2013 y 2021, aumentos extraordinarios reales de entre 4.0% y 6.0% a las tarifas. De acuerdo al consultor independiente, la elasticidad de la autopista es moderada.

Activo Relativamente Nuevo en Buenas Condiciones

(Riesgo de Desarrollo y Renovación de la Infraestructura: Fortaleza Media):

La autopista opera casi completamente desde hace aproximadamente 7 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.

Estructura Sólida de Deuda

(Riesgo de Estructura de Deuda – Fortaleza Media):

La deuda está diversificada en tres tramos distintos. La condición para distribución de flujo es robusta al requerirse una RCSD mínima de 2.00x. Si la RCSD 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, este está bastante mitigado por los incrementos tarifarios anuales a razón del INPC.

Métricas:

Las coberturas son fuertes y el nivel de endeudamiento moderado. El Caso Base de Fitch cuenta con una RCVC de 2.99x, una RCSD mínima y promedio de 1.95x y 3.60x, respectivamente, así como una razón de Deuda Neta a FEDSD de 5.93x. El Caso de Calificación cuenta con una RCVC de 2.73x, una RCSD mínima y promedio de 1.70x y 3.18x, respectivamente, y una razón de Deuda Neta a FEDSD de 6.01x.

Transacciones Comparables:

CONMEX 14U (Conmex) es comparable con la deuda de Red de Carreteras de Occidente (RCO), también calificada en 'AAA(mex)' con Perspectiva Estable. RCO tiene un historial operativo más largo y mayor diversificación de tráfico, pero esto se compensa por las métricas más fuertes de Conmex en el Caso de Calificación de Fitch, con una RCVC de 2.73x vs. 1.70x, una RCSD mínima de 1.70x vs. 1.22x, y una RCSD promedio de 3.18x vs. 1.45x.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Positiva: Una acción positiva de calificación es poco probable en el corto plazo sin una reducción significativa de endeudamiento, reflejado por una razón de Deuda Neta a FEDSD menor a 2x.

Negativa: Una acción negativa de calificación podría darse por decrementos recurrentes de tráfico que resulten en un deterioro de las métricas financieras por debajo del Caso Base de Fitch por un período prolongado.

DETALLE DE LAS EMISIONES

Actualización de Desempeño:

En 2016 el tráfico creció 4.1%, alcanzó un Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 293,994 vehículos. El desempeño real de tráfico superó las proyecciones del Caso Base y el Caso de Calificación de Fitch por 3.7% y 5.8%, respectivamente. A diferencia de años anteriores, el crecimiento mayor sucedió en la Fase I, mientras que el menor crecimiento se dio en la Fase III. De la misma manera, los ingresos crecieron 14.7% y 11.5% en términos nominales y reales, respectivamente. La mayor parte del crecimiento de ingresos reales se explica por un crecimiento real en las tarifas de 6%, aunado a un crecimiento en tráfico de 4.1%. Los ingresos superaron las proyecciones del Caso Base y de Calificación de Fitch por 7.1% y 9.3%, respectivamente.

Los dos pagos de cupón realizados en 2016 resultaron en una RCSD promedio de 2.08x, de acuerdo a los cálculos de Fitch que no consideran IVA. La RCSD esperada por el Caso de Calificación de Fitch fue de 2.09x, casi idéntica a la cobertura real.

Casos de Fitch:

Entre otras consideraciones, el Caso Base de Fitch asume niveles de inflación de 5.2% y 3.8% en 2017 y 2018, respectivamente, y de 4% posteriormente. Los gastos operativos y de mantenimiento mayor se incrementaron 5% por encima del presupuesto proporcionado por el emisor. Se asume que las tarifas serán incrementadas en términos reales a su máximo nivel permitido, con excepción al incremento de 2017, donde se estima únicamente un incremento tarifario por inflación. El crecimiento de tráfico contempla una Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (TCAC) de 2.44%. Bajo este escenario, la RCSD mínima y promedio es de 1.95x y 3.60x, respectivamente, y la RCVC es de 2.99x. El nivel de endeudamiento, medido por el ratio de Deuda Neta/FEDSD se ubica en 5.93x.

El Caso de Calificación de Fitch asume los mismos niveles de inflación e incrementos tarifarios que el Caso Base. Los gastos operativos y de mantenimiento mayor se incrementaron en un 10% por encima del presupuesto proporcionado por el emisor. El crecimiento de tráfico contempla una Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (TCAC) de 1.94%. Bajo este escenario, la RCSD mínima y promedio es de 1.70x y 3.18x, respectivamente, y la RCVC es de 2.73x. El nivel de endeudamiento, medido por el ratio de Deuda Neta a FEDSD está en 6.01x.

El análisis de punto de equilibrio muestra que la estructura puede soportar incrementos fuertes de gastos operativos y de mantenimiento mayor, con una tolerancia máxima de un incremento de 339% y 840%, respectivamente, sobre el presupuesto del emisor de cada año. La dependencia en crecimiento futuro de tráfico es baja, pues se estima que la estructura puede soportar crecimientos negativos de -0.30% cada

año durante el término de las deudas. Es importante mencionar que el análisis de punto de equilibrio no contempla el uso de las reservas.

Descripción del Activo:

La autopista forma parte de un anillo que rodea el área metropolitana de la Ciudad de México. Conecta 18 municipalidades que son áreas de alta densidad poblacional y seis autopistas importantes. La concesión se le otorgó a Conmex, una subsidiaria indirecta del conglomerado de construcción y concesiones español, Grupo OHL, por el Estado de México en febrero de 2003. El paquete de garantías incluye los derechos de cobro de tarifas, el patrimonio inicial del fideicomiso y los flujos de las emisiones.

Contactos Fitch Ratings:

Diego Rodríguez (Analista Líder)

Analista

Fitch México S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

Jorge Torres (Analista Secundario)

Director Asociado

Yvette Dennis (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.

E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

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

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional en abril 6, 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2016.

La última revisión de Conmex fue el 12 de abril de 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Conmex u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Conmex, 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 y 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 cual puede consultarse en nuestra página web 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.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de Conmex, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera 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 estas calificaciones, 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 o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Mayo 19, 2016);
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Julio 19, 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.