

FECHA: 24/11/2021

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	OPI
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	ORGANIZACIÓN DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA, S. DE R.L. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico

**EVENTO RELEVANTE**

## Resumen de la Acción de Calificación

Después de la caída del 22% en el tráfico del Circuito Exterior Mexiquense (CEM; la carretera de peaje o el proyecto) en 2020 debido a la pandemia, a la fecha de este comunicado, los niveles de tráfico se han recuperado alrededor del 89% de los niveles previos a la pandemia. Nuestro escenario base actualizado considera el supuesto de que el volumen de tráfico se recuperará completamente en los próximos 12 a 24 meses cuando el Aeropuerto Felipe Ángeles comience a operar en 2022, y los ingresos se fortalecerán dados los aumentos de tarifas reales de 20% a 30% en 2022 y 2023 bajo el título de concesión. Por lo tanto, esperamos distribuciones completas a la deuda de Organización de Proyectos de Infraestructura S. de R.L. de C.V. (OPI).

El 11 de junio de 2021, el proyecto firmó la octava modificación de la concesión y en la que se le requerirá la construcción de un entronque para el aeropuerto Felipe Ángeles a un costo de \$3,900 millones de pesos mexicanos (MXN), además de MXN1,400 millones en gasto de capital ya requeridos bajo la séptima modificación firmada en julio de 2020. Estas inversiones se financiarán parcialmente a través de un préstamo bancario por MXN2,500 millones, al mismo nivel (pari passu) a las notas OPI 15 vigentes y efectivo disponible por MXN1,400 millones.

El 24 de noviembre de 2021, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAAA' de Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. (Conmex). Además, revisamos la perspectiva de la deuda de OPI a estable de negativa y confirmamos nuestra calificación de 'mxA' de la entidad.

La perspectiva negativa de la calificación en escala global de Conmex refleja la del soberano. La perspectiva estable de las calificaciones en escala nacional de Conmex y OPI refleja nuestra expectativa de que la primera presentará índices de cobertura del servicio de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) por encima de 2x (veces) durante el plazo de las notas, lo que le permitirá distribuciones completas de la deuda senior para el servicio de la deuda de OPI en los próximos 12 a 24 meses, y presentar un DSCR por encima de 1.0x durante la vida de las notas.

## Fundamento de la Acción de Calificación

La recuperación del tráfico y los aumentos de tarifas reales fortalecerán el desempeño financiero de Conmex y permitirán distribuciones completas a OPI. Después de la caída de 22% en el tráfico en la carretera de peaje en 2020, el volumen se ha recuperado a alrededor de 89% de los niveles previos a la pandemia. Nuestro escenario base actualizado considera el supuesto de una recuperación total del tráfico, ya que el Aeropuerto Felipe Ángeles empezará a operar durante 2022, y los ingresos se fortalecerán gracias al incremento real de las tarifas entre 20% a 30% en 2022 y 2023 bajo el título de concesión. Por lo tanto, esperamos distribuciones completas al servicio de la deuda de OPI, y eso nos llevó a revisar la perspectiva.

Esperamos que la recuperación del tráfico de vehículos ligeros se acelere durante 2022 y que la de vehículos pesados aumente en 2022 debido a la construcción del entronque. Estos factores harán que los ingresos del proyecto aumenten 30% en 2022, lo que a su vez respaldará las distribuciones de Conmex al servicio de la deuda de OPI y evitará el uso de sus reservas para el servicio de deuda (DSRA).

Nuestro escenario base actualizado considera el supuesto de un DSCR mínimo de Conmex de aproximadamente 2.1x y el de OPI de 1.07x, ambos en 2033.

Los costos de construcción del entronque al aeropuerto se cubrirán con un préstamo bancario y efectivo disponible. De acuerdo con la octava modificación a la concesión, el regulador solicitó la construcción de un entronque para conectar el CEM con el aeropuerto Felipe Ángeles, que costará aproximadamente MXN3,900 millones. Este monto y los requerimientos de gasto de capital de la séptima modificación sumarán MXN5,300 millones. Como parte de estas modificaciones, el plazo de concesión del

FECHA: 24/11/2021

proyecto se extendió 12 años, hasta 2063. Parte de las inversiones serán cubiertas a través de un préstamo bancario a OPI y el efectivo disponible del fideicomiso subordinado de aproximadamente MXN1,400 millones.

No hemos asignado un perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para stand-alone credit profile) de la fase de construcción a CEM, porque el regulador no entregó el contrato del proyecto ejecutivo para la construcción del entronque. Sin embargo, podríamos asignarlo una vez que Conmex firme el proyecto ejecutivo y los contratos relacionados.

Si bien la cascada de flujo de efectivo se modificó para desplazar esas inversiones subordinadas a todas las deudas, incorporamos la inversión restante pendiente de fondeo de MXN1,700 millones en nuestro cálculo de DSCR para Conmex y OPI, porque es una obligación del emisor.

El préstamo bancario de OPI no afectará nuestra calificación de la deuda subordinada. A la fecha de este comunicado, OPI tiene un préstamo bancario aprobado por los tenedores actuales de hasta MXN2,500 millones, con una tasa de interés flotante de México más un margen con vencimiento en 2027. Este préstamo tendrá las mismas reservas de liquidez que las notas OPI 15, como una DSRA a 12 meses y una garantía de pago oportuno de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras) que cubre el 50% del monto en circulación.

Además, las notas OPI 15 y el crédito bancario compartirán el mismo paquete de garantías, destino del flujo de efectivo y sustancialmente las mismas restricciones financieras (covenants). Como reserva de liquidez adicional, el préstamo bancario tendrá una cuenta de acumulación de efectivo, en la que se depositarán los fondos excedentes, después del servicio de la deuda subordinada y las reconstituciones requeridas de las DSRA. El propósito inicial de esta cuenta será financiar los requisitos de inversión que no hayan sido fondeados y luego asegurar la amortización total del préstamo bancario a su vencimiento.

Aunque asumimos un mayor apalancamiento a nivel subordinado, el factor determinante de la calificación de la deuda subordinada sigue siendo la capacidad de OPI para recibir distribuciones del tramo senior y sus DSCR. De acuerdo con nuestros criterios para calificar proyectos de infraestructura, el DSCR mínimo de la deuda subordinada se basa en el mínimo de las siguientes estimaciones:

El DSCR consolidado de las deudas senior y subordinadas (1.3x) considerando el préstamo bancario, o

El DSCR mínimo de la deuda senior dividido (2.13x) entre la prueba de restricciones de pagos ([lock-up], en este caso, la prueba de restricciones de pagos es 2.0x).

Estos cálculos dan como resultado un DSCR mínimo de 1.07x en 2033.

### Perspectiva

La perspectiva negativa de la calificación en escala global de Conmex refleja la del soberano. Esto es porque Conmex está expuesto al riesgo país de México, opera una autopista de peaje en un sector altamente regulado, debido a su dependencia de las aprobaciones a los ajustes de las tarifas de los reguladores locales, y su volumen de tráfico aumenta, en nuestra opinión, en línea con el ritmo de crecimiento del PIB del país.

La perspectiva estable de las calificaciones en escala nacional de Conmex y OPI refleja nuestra expectativa de que la primera presentará un DSCR por encima de 2x durante el plazo de las notas, lo que le permitirá respaldar distribuciones completas de la deuda senior para el servicio de la deuda de OPI en los próximos 12 a 24 meses, y presentar un DSCR por encima de 1.0x durante de la vida de las notas.

### Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en escala global de Conmex en los próximos 12 a 24 meses si bajamos la calificación soberana de México. También, una baja de la calificación en escala nacional de Conmex podría ocurrir si el volumen de tráfico cae más de 10% en 2022 en comparación con las cifras de 2019, y esto deriva en un DSCR mínimo por debajo de 1.60x. Podríamos revisar la perspectiva de OPI a negativa o bajar la calificación si la entidad usa DSRA, lo que podría suceder si la DSCR senior está por debajo de 2.0x y limita las distribuciones completas al servicio de la deuda de OPI. Un escenario tal podría ocurrir si el tráfico cae más de 10% en 2022, en comparación con las cifras de 2019.

### Escenario positivo

Un alza de calificación de Conmex es poco probable en el corto plazo, ya que la calificación de deuda en escala global está al nivel de la del soberano, mientras que la calificación en escala nacional se ubica en la categoría más alta. Podríamos revisar la perspectiva de OPI a positiva o subir la calificación en escala global si la recuperación en el volumen de tráfico ocurre antes del segundo semestre de 2022, lo que podría derivar en un índice mínimo de la deuda senior sobre la prueba de restricciones de pagos de la deuda senior consistentemente mayor a 1.15x.

### Escenario base

Consideramos que la inflación influye sobre las tarifas y los gastos de operación y mantenimiento (O&M), con base en las cifras de nuestro artículo de condiciones crediticias más reciente, "Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica", publicado el 27 de septiembre de 2021.

FECHA: 24/11/2021

### Supuestos

Tarifas proyectadas de la autopista de peaje en línea con la inflación en México, la cual esperamos se ubique en 5.5% en 2021, 4.3% en 2022, 3.2% en 2023, y en 3.0% en adelante, hasta que las notas venzan. Además, consideramos los aumentos reales en las tarifas, luego de la modificación de la concesión, de aproximadamente 2% anual para vehículos ligeros y 20% a 30% para vehículos pesados a partir de 2021 por año hasta 2023.

El tráfico de vehículos pesados se recuperará a los niveles previos a la pandemia al crecer entre un 4% y un 5%, principalmente debido al transporte de materiales de construcción para el entronque y el tráfico convergerá con el crecimiento del PIB después de 2023. Para el tráfico de vehículos ligeros, aún esperamos una disminución entre 1% y 2% en 2022, dada la recuperación más lenta que la esperada de la recesión económica inducida por la pandemia. Sin embargo, esperamos que el inicio de operaciones del aeropuerto aumente el tráfico de vehículos livianos durante 2023 y 2024 a una elasticidad al crecimiento del PIB de aproximadamente 1.5x, y en línea con el crecimiento del PIB a partir de 2025.

Las tasas de interés flotantes actuales para el préstamo bancario senior y el préstamo bancario subordinado aumentarán 100 puntos base (pb) por año en 2022-2024, y de 8% a 9% después.

Gastos de O&M ajustados a la inflación.

Programa final en los requerimientos de gasto de capital bajo la séptima y octava modificación de la concesión, de alrededor de MXN1,400 millones y MXN3,900 millones, respectivamente. Descontamos los recursos disponibles para financiar las obras adicionales (del préstamo bancario de OPI y el efectivo disponible del proyecto de aproximadamente MXN1,400 millones de nuestro cálculo de DSCR).

### Indicadores clave

DSCR mínimo y promedio de Conmex de aproximadamente 2.13x en 2033 y 3.1x, respectivamente, y los de OPI en 1.07x y 1.3x.

### Escenario a la baja

#### Supuestos

Crecimiento del tráfico de 3% más bajo que nuestras proyecciones del escenario base para 2021 y 2022, 1.5% más bajo que nuestros supuestos para 2023-2025, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base iniciando en 2025.

Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.

Una inflación en México 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base para 2021-2025, y convergiendo conforme nuestras proyecciones en 2026.

Tasa de interés variable para el préstamo bancario senior de 8%-9% hasta el vencimiento.

### Indicadores clave

DSCR mínimo de 1.8x para Conmex y 0.9x para OPI.

?

### Resumen de las calificaciones

#### Deuda senior (Conmex)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones: 5 (1=mejor a 12=peor)

SACP preliminar: a-

Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: +1 nivel (notch)

Liquidez: Neutral (sin impacto)

Evaluación de análisis comparativo: Neutral (sin impacto)

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Negativo (-2 niveles [notches])

SACP en la fase de operaciones: BBB+

#### Modificadores (deuda senior)

Vinculación a controladora: Desvinculado

Protección estructural: Neutral

Límites de la calificación soberana: BBB

Calificación de emisión de deuda senior: BBB

#### Deuda subordinada (OPI)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones: 5 (1=mejor a 12=peor)

Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: Positivo

Liquidez: Neutral (sin impacto)

Evaluación de análisis comparativo: Neutral (sin impacto)

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Neutral (sin impacto)

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 24/11/2021

Modificadores (deuda subordinada)

Vinculación a controladora: Desvinculado

Protección estructural: Neutral

Calificación de emisión de deuda subordinada: mxA

Liquidez

Evaluamos la liquidez de CONMEX y de OPI como neutrales para las calificaciones. La deuda de Conmex se beneficia de una DSRA que cubre 12 meses del servicio de la deuda, totalizando MXN1,434 millones a septiembre de 2021, y de una reserva que cubre seis meses de gastos de mantenimiento mayores, por un total de MXN155 millones a la misma fecha.

Los certificados de deuda y el préstamo bancario de OPI se benefician de una reserva que cubre 12 meses de servicio de deuda, una garantía de pago oportuno de Banobras que cubre 50% del saldo insoluto de la emisión de deuda y el crédito bancario de OPI. Por ello, aplicamos un ajuste positivo a la deuda de OPI. Además, OPI tiene reservas que cubren gastos administrativos por hasta MXN14 millones.

Finalmente, el préstamo bancario de OPI tiene una cuenta de acumulación de efectivo que recolectará todos los flujos de efectivo restantes después del pago de las deudas subordinadas (notas OPI 15U y el préstamo bancario) y las reconstituciones requeridas de las reservas de liquidez. El propósito principal de esta cuenta es finalizar los requisitos de gasto de capital de la octava modificación de la concesión y crear una reserva de liquidez adicional para garantizar el pago del préstamo bancario por MXN2,500 millones al vencimiento en 2027. Esto, en nuestra opinión, mitiga el refinanciamiento del préstamo bancario.

Resumen de las calificaciones

Concesionaria Mexiquense (deuda senior)

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior) bbb

Evaluación del negocio de la fase de operaciones 5 (1 = mejor a 12 = peor)

Impacto a la baja sobre el SACP preliminar +1 nivel (notch)

Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar Negativo (-2 niveles)

Liquidez Neutral (sin impacto)

SACP en la fase de operaciones BBB+

Vinculación a controladora Desvinculado

Protección estructural Neutral

Límites de calificación soberana BBB

Calificación de emisión de deuda senior BBB

Calificación de emisión de deuda senior (Escala Nacional) mxAAA

Organización de Proyectos de Infraestructura (deuda subordinada)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones 5 (1 = mejor a 12 = peor)

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 (sin impacto)

Vinculación a controladora Desvinculado

Protección estructural Neutral

Calificación de emisión de deuda subordinada mxA

Detalle de las calificaciones

EMISOR MONTO CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL

PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR

Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. 1 633 624 000 mxAAA mxAAA Estable Estable

Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. 2 087 278 000 mxAAA mxAAA Estable Estable

Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. 6 465 000 000 mxAAA mxAAA Estable Estable

Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V. 1 634 000 000 mxAAA mxAAA Estable Estable

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA / REV. ESP. ACTUAL

PERSPECTIVA / REV. ESP. ANTERIOR

CONMEX 14U mxAAA mxAAA Estable Estable

FECHA: 24/11/2021

OPI 15U mxA mxA Estable Negativa

### Criterios y Artículos Relacionados

#### Criterios

- Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos, 20 de diciembre de 2011.
- Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles, 16 de septiembre de 2014.
- Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos, 16 de septiembre de 2014.
- 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.
- Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos, 8 de marzo de 2019.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- Criterios de Garantía, 21 de octubre de 2016.
- Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.

#### Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.
- Rápida recuperación del tráfico aéreo nacional podría apoyar a los aeropuertos mexicanos a pesar de la baja de calificación en seguridad de la FAA para México, 27 de mayo de 2021.
- Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica, 27 de septiembre de 2021.
- S&P Global Ratings revisa perspectiva de la calificación en escala nacional a estable de negativa de Conmex; confirma calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA', 6 de enero de 2021.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

- 1) Información financiera al 30 de septiembre de 2021.
- 2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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 de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre 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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Organización de proyectos de Infraestructura S.A.P.I. de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 33.7% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.
- 4) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 24/11/2021

---

específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

### Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

### Contactos analíticos:

Jafet Pérez Trujillo, Ciudad de México, 52 (55) 5081 -4507; [jafet.perez@spglobal.com](mailto:jafet.perez@spglobal.com)

Juan Barbosa, Ciudad de México, 54 (11) 4891-2108; [juan.barbosa@spglobal.com](mailto:juan.barbosa@spglobal.com)

## MERCADO EXTERIOR