

FECHA: 18/12/2023

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	OPI
RAZÓN SOCIAL	ORGANIZACIÓN DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA, S.A.P.I. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Organización de Proyectos de Infraestructura; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

- * El 21 de noviembre de 2023, se suscribió el segundo convenio modificatorio del crédito bancario subordinado de Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I. de C.V. (OPI) del Circuito Exterior Mexiquense (CEM), el cual modifica en consecuencia el esquema de amortización del crédito bancario, y elimina la cuenta de acumulación de efectivo (cash-trap).
- * En nuestra opinión, dichos cambios son neutrales para la calificación del proyecto, dado que no consideramos que se incorporen bajo condiciones desventajosas (distressed debt), ya que de no haberse materializado las modificaciones no esperaríamos un evento de incumplimiento en las obligaciones de pago de OPI. Además, no prevemos que exista evidencia de pérdida de valor para los acreedores del crédito bancario con este convenio modificatorio. Asimismo, en nuestro escenario base actualizado, esperamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio) mínimo de 1.3x (veces) y una mediana de 1.8x, en general, relativamente alineado con nuestras expectativas previas de 1.25x y 1.8x, para cada indicador.
- * El 18 de diciembre de 2023, S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAA-' de la deuda subordinada de OPI. La perspectiva se mantiene estable.
- * La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de un crecimiento del tráfico alineado con nuestra estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de México para los siguientes 12 a 24 meses de alrededor de 2%-3%, lo cual se traduciría en un DSCR mínimo de alrededor de 1.3x.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

Concesionaria Mexiquense (Conmex) tiene la concesión para desarrollar, construir, operar y mantener la autopista de cuota de 155 kilómetros, CEM, hasta febrero de 2063. El proyecto se encuentra en operación desde 2005. Conmex utiliza los peajes recaudados en CEM para pagar su deuda senior y los fondos restantes para pagar la deuda de OPI. OPI es propietaria de Conmex, que opera la autopista de peaje.

Fortalezas

- * Ubicación estratégica. La vía da servicio al área más densamente poblada del país y también a centros comerciales e industriales clave.
- * Fuertes reservas de liquidez, ya que la deuda subordinada se beneficia de una cuenta de reserva para el servicio de deuda (DSRA, por sus siglas en inglés para debt service reserve account) de 12 meses y una garantía de pago oportuno que cubre hasta el 50% del principal de las deudas de OPI.

Debilidades

- * El proyecto está expuesto al riesgo de mercado.
- * Dado que la deuda de OPI está estructuralmente subordinada, el pago de su deuda depende de la capacidad de Conmex para distribuir los dividendos.

Fundamento de la Acción de Calificación

Consideramos que los recientes cambios en la estructura del crédito bancario de OPI son neutrales para la calificación de su deuda. El 21 de noviembre de 2023, se llevó a cabo el segundo convenio modificatorio del crédito bancario subordinado con el banco Santander, el cual se encuentra al mismo nivel de prelación que los certificados bursátiles OPI 15U. Entre los principales cambios realizados se encuentran la modificación al esquema de amortización (puntualmente se disminuyó el monto de capital a pagar en 2027 en 10%) y la eliminación del mecanismo de cash-trap, con el fin de liberar los remanentes después de servir

FECHA: 18/12/2023

las deudas preferentes y subordinadas del proyecto para poder realizar obras adicionales derivadas de la reciente puesta en operación del Aeropuerto Felipe Ángeles. Las modificaciones no tienen un impacto significativo en la determinación de nuestros indicadores de DSCR de OPI.

En nuestro escenario base actualizado, esperamos que el tráfico sea de alrededor de 7% al cierre de 2023, comparado con las cifras previas a la pandemia (es decir, el tráfico registrado en 2019), y que se alinee a nuestra expectativa de PIB de México para los siguientes 12 a 24 meses en alrededor de 2%-3% por año. Lo anterior, se traduciría en un DSCR mínimo y mediana de 1.3x y 1.8x, respectivamente.

Evaluaremos las implicaciones crediticias de los cambios aún pendientes, aunque ya están aprobados por los tenedores de la deuda. Al momento, se encuentra pendiente la contratación de una nueva línea de crédito que se realizará en igualdad de condiciones (pari passu) a las deudas actuales de OPI (crédito bancario y los certificados OPI 15U) por un monto de alrededor de \$1,600 millones de pesos mexicanos (MXN). Los recursos de la nueva línea tendrán como destino respaldar la contratación de cartas de crédito (Letters of Credit) por parte de OPI para la sustitución de la DSRA preferente de Conmex. Por lo tanto, evaluaremos las implicaciones sobre la deuda subordinada de OPI una vez que tengamos mayor visibilidad sobre los términos y condiciones finales de dicha línea. Sin embargo, aunque incluyamos el costo de la nueva carta de crédito a nivel de OPI, no esperamos cambios materiales en nuestros indicadores de cobertura.

Perspectiva

La perspectiva estable de nuestra calificación en escala nacional de OPI refleja nuestra expectativa de un crecimiento del tráfico alineado con nuestra estimación de PIB para los siguientes 12 a 24 meses de alrededor de 2%-3%, lo cual se traduciría en un DSCR mínimo de alrededor de 1.3x.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en escala nacional de OPI si los niveles de tráfico disminuyen más de 3% con respecto a las cifras de 2023, lo que debilitaría los DSCR de manera consistente por debajo de 1.2x en los próximos 12 a 24 meses o por debajo de 1.1x después de la reestructuración.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en escala nacional de la deuda de OPI si el tráfico crece más de 5% en 2024 en comparación con los niveles de 2023, lo que podría traducirse en un DSCR mínimo consistentemente por arriba de 1.3x.

Escenario base

Nuestro escenario considera que la inflación influye en la determinación de las tarifas de peaje y de los gastos de operación y mantenimiento (O&M), dichas proyecciones están incluidas en nuestro último artículo sobre expectativas económicas, "Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth", publicado en inglés el 27 de noviembre de 2023.

Supuestos

- * Los niveles de tráfico crecerán alrededor de 7% en 2023 y de 2% a 3% para 2024, convergiendo posteriormente con nuestra expectativa de crecimiento del PIB en adelante (alrededor de 2% anual).
- * Las tarifas de peaje del proyecto en línea con la inflación de México, que esperamos sea de 5.5% en 2023, que se aplicará al aumento de tarifas para 2024, 4.1% en 2025, 3.2% en 2026 y 3% a partir de 2027.
- * Tasa de interés flotante actual de alrededor de 11.5% en 2023, convergiendo a una tasa de 10.5% hasta el vencimiento del crédito bancario subordinado.
- * Gastos de O&M ajustados por inflación, incluidos los gastos de capital (capex) bajo la séptima y octava modificación de la concesión.

Indicadores principales

- * DSCR mínimo de OPI de aproximadamente 1.3x en 2025 y mediana de 1.8x.

Escenario a la baja

Supuestos

- * Crecimiento del tráfico 6% más bajo que nuestras proyecciones del escenario base para 2025 y 2026, 3% más bajo que nuestros supuestos para 2027-2029, y convergiendo con nuestros supuestos del escenario base a partir de 2030.
- * Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- * Inflación en México 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base para 2025-2029, y convergiendo conforme nuestras proyecciones en 2032.
- * Tasa de interés flotante de 12.5% hasta el vencimiento de los créditos bancarios senior y subordinando.

Indicadores principales

- * DSCR mínimo por debajo de 1x para OPI.

FECHA: 18/12/2023

?

Liquidez

* Evaluamos la liquidez de OPI como sólida porque sus instrumentos de deuda tienen DSCR superiores a 2x (considerando el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda y DSRA), DSRA de 12 meses y las pruebas de distribución prospectivas y retrospectivas que ayudarían a abordar cualquier interrupción del flujo de efectivo. Además, la deuda de OPI se beneficia de una garantía parcial de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras).

Modificador de valor futuro

Otorgamos un ajuste positivo a la deuda de OPI, principalmente, porque tiene un plazo excedente de 28 años después del vencimiento de la deuda y un índice plazo excedente que representa el 140% del vencimiento original. Evaluamos esta característica como una fortaleza crediticia que ayudaría al proyecto a resistir cualquier adversidad de liquidez en el largo plazo.

Ajuste integral

Para la deuda de OPI, aplicamos un ajuste integral negativo, dado que OPI se encuentra en un proceso de reestructuración en el que aumentará su apalancamiento hasta MXN1,600 millones y deterioraría sus indicadores crediticios, exponiendo a la transacción a un mayor nivel de volatilidad que sus comparables en el mismo rango de calificación.

Resumen de las calificaciones

Entidad

Calificación de emisión de deuda subordinada mxAA-

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda subordinada):

Estabilidad de operaciones de la clase de activo: 2

Evaluación de negocio en la fase de operaciones: 5

Análisis a la baja de resiliencia e impacto: Neutral

Impacto de mediana del DSCR: Neutral

Impacto de estructura de deuda: Neutral

Impacto en liquidez: Positivo

Impacto en modificador de valor futuro: Positivo

Impacto en análisis integral: Negativo

Impacto en protección estructural: Neutral

Impacto en evaluación de contraparte Neutral

Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda subordinada)

Vínculo con la matriz:

Límites por la calificación soberana: BBB

Vinculación a controladora Desvinculado

Garantías crediticias totales No aplicable

Indicadores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ESG tienen una influencia neutral en general en nuestro análisis crediticio de OPI. Consideramos el factor social como un elemento clave en nuestro análisis, dado que el proyecto ofrece mayor seguridad a los usuarios en comparación con las rutas libres de peaje, así como ahorros significativos de tiempo, dada la saturación de vías alternas por la cercanía con la zona metropolitana de la Ciudad de México.

Detalle de las calificaciones

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

PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR

OPI 15U mxAA- mxAA- Estable Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 8 de junio de 2023.

* Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.

* Metodología general para calificar financiamiento de proyectos, 14 de diciembre de 2022.

FECHA: 18/12/2023

- * Metodología para calificar sectores específicos de financiamiento de proyectos, 14 de diciembre de 2022.
- * 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.
- * Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones, 31 de mayo de 2012.
- * Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- * Criterios de Garantía, 21 de octubre de 2016.

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.
- * Economic Research: Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth, 27 de noviembre de 2023.
- * Transición energética y su impacto en los precios de la energía en América Latina, 6 de diciembre de 2023.
- * Resumen de sectores en América Latina - Cuarto trimestre de 2023: Tendencias desiguales en un contexto de crecientes corrientes en contra, 24 de octubre de 2023.
- * Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío, 6 de julio de 2023.
- * S&P Global Ratings confirmó calificaciones 'BBB' y 'mxAAA' de Conmex y de 'mxAA-' de OPI por recuperación del tráfico posterior a la pandemia; la perspectiva se mantiene estable, 20 de junio de 2023.

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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2023.

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) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha 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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/12/2023

regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

4) 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 83.5% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

Contactos

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

Daniel Castineyra, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4497; daniel.castineyra@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR