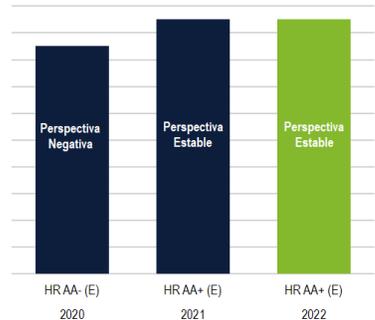


Calificación

OPI 15U HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina

Asociado de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Roberto Soto

Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para la emisión OPI 15U

La ratificación de la calificación se basa en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.12%, inferior a la reportada en la revisión anterior de 1.30%. La reducción en la métrica se debe a la reducción en la estimación de recuperación en el TPDA en el Circuito Exterior Mexiquense (CEM) durante 2022, en comparación con la revisión anterior; lo anterior se debe al aforo observado durante el primer trimestre, el cual mantuvo un Tráfico Promedio Diario (TPD) 5.1% inferior con respecto al primer trimestre de 2019. El efecto negativo de la recuperación ha sido mitigado por los ajustes tarifarios autorizados en la Séptima Modificación al Título de Concesión, a partir de la cual a inicios de 2021 y 2022 se aplicaron ajustes anuales en términos reales de aproximadamente 20.0% en autobuses y camiones unitarios y de 25.0% a 30.0% a camiones articulados. Con esto, durante 2021 el IPDA Real alcanzó un nivel 0.9% superior en términos reales a lo reportado durante 2019 y durante el primer trimestre de 2022 se reporta un Ingreso Promedio Diario (IPD) 16.2% superior al mismo periodo de 2021. El presente análisis incorpora la estimación de servicio de deuda derivado de la contratación de un crédito sindicado por parte de OPI por P\$2,353.5m, cuyo servicio de la deuda es cubierto a *pari-passu* y prorata durante el plazo de seis años con excepción del pago *balloon* por el 50.5% del monto el crédito pagadero en septiembre de 2027, mismo que sería cubierto con recursos excedentes acumulados en el Fideicomiso 5167, celebrado en diciembre de 2021, en conjunto con el Crédito.

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 1.12% TEA Anterior: 1.30%	2020	2021	Crec. Obs. 2020-2021	Crec. Proy. 2020-2021 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2022	2035	TMAC ₂₁₋₃₅	2022	2035	TMAC ₂₁₋₃₅
TPDA	229,557	260,779	13.6%	12.2%	289,196	379,421	2.7%	282,510	290,942	0.8%
IPDA Real ³	12,032	14,452	20.1%	21.1%	17,067	25,483	4.1%	16,715	19,488	2.2%
DSCR ⁴	prom	prom			min	prom	máx	min	prom	máx
	2.17x	2.44x			1.92x	4.34x	6.24x	0.00x	2.77x	6.44x
Liquidación / vencimiento legal				mar-2035 / mar-2035			mar-2035 / mar-2035			

Características de la Emisión

Monto Emitido	773.9m UDIs
Saldo Insoluto	708.9m UDIs
Fecha de Vencimiento	15 de marzo de 2035
Tasa de Interés	6.95% real anual
Amortizaciones	Amortizaciones objetivo de sep-2020 a marzo-2025 y obligatorias de sep-2025 a marzo-2035.
Fondos de Reserva	Reserva de Servicio de Deuda con saldo equivalente a 12 meses de servicio de deuda. Reserva para Gastos Administrativos con saldo equivalente a P\$10.0m actualizable anualmente por inflación.
Garantía de Pago Oportuno	Monto Expuesto equivalente al monto que resulte menor entre un monto fijo de P\$2,050.0m y el 50.0% del saldo insoluto de la Emisión.

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Crecimiento esperado en el escenario base de la revisión anterior. (2) Bajo crecimiento y alta inflación (estanflación). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2022. (4) Índice de Cobertura de Servicio de la Deuda Primario, por sus siglas en inglés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2021.** Durante 2021 se reportó una recuperación en el TPDA de 13.6% para alcanzar un nivel 10.9% inferior al reportado durante 2019. Lo anterior, en conjunto con el aumento tarifario aplicado en febrero de 2021, resultó en una recuperación de 20.1% en el IPDA en términos reales, lo cual equivale a un IPDA Real 0.9% superior al reportado en 2019.
- **Composición vehicular.** La recuperación en el TPDA durante 2021 se presentó principalmente en automóviles con un crecimiento anual de 18.0% para alcanzar un nivel 11.6% inferior a 2019, mientras que los camiones presentaron un crecimiento

anual de 3.1% para llegar a un nivel 3.9% inferior a 2019. Por otra parte, los autobuses mostraron nuevamente una caída anual de 25.1%, con lo que el aforo de este tipo de vehículos fue 68.0% inferior a 2019.

- **Ajuste de Tarifas en 2021 y 2022.** En febrero de 2021 y 2022 se aplicaron incrementos tarifarios acordes con los ajustes tarifarios máximos autorizados en la Séptima Modificación al Título de Concesión de 20.0% en autobuses y camiones unitarios y de 25.0% a 30.0% a camiones articulados. De acuerdo con dicha modificación, el último ajuste tarifario en términos reales podría ser aplicado durante 2023 a las tarifas de camiones articulados en un rango de 25.0% a 30.0% en términos reales.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Durante 2022 se estima una recuperación del TPDA de 10.9%, lo que llevaría a un nivel 1.2% inferior al observado en 2019. Con respecto al IPDA Real se estima un incremento de 18.1% en 2021, lo que representaría un nivel 19.2% superior a 2019. Para 2023 se estima una recuperación total del aforo con un nivel 0.9% superior al reportado en 2019. En el largo plazo, se espera una $TMAC_{21-35}$ de 2.7% en el TPDA y 4.1% en el IPDA Real. En el escenario de estrés, la máxima reducción aplicable en el tráfico antes de caer en un evento de incumplimiento se refleja en una $TMAC_{21-35}$ de 0.8% en el TPDA y 2.2% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** Bajo los supuestos realizados en el escenario base, los intereses y principal podrían ser cubiertos en cada fecha de pago sin recurrir a la Reserva para el Servicio de la deuda en todas las fechas de pago. Por su parte, en el escenario de estrés, se asume que el flujo disponible para el servicio de la deuda en términos reales sería 34.5% inferior al del escenario base, por lo que se utilizaría la Reserva para el Servicio de la deuda en las últimas cuatro fechas de pago por un monto total de 79.3m UDIs, equivalente al 10.3% del monto emitido.

Factores Adicionales Considerados

- **Subordinación Operativa.** La emisión OPI 15U (la Emisión y/o CEBURS) se encuentra subordinada a la liberación de recursos por parte del Fideicomiso Conmex. Dicho fideicomiso recibe los ingresos por concepto de cuotas de peaje del CEM para cubrir sus gastos operativos y cubrir el pago de un crédito por P\$6,465.0m (el crédito Conmex), y dos Notas por 1,633.6m de UDIs y 2,087.3m de UDIs (Notas UDIs y Cupón Cero, en su conjunto Emisiones Conmex).
- **Garantía Parcial de Pago Oportuno (GPO) contratada con Banobras.** Se considera el beneficio de la GPO, en caso de que el flujo disponible no sea suficiente para cubrir intereses y/o principal de la Emisión. La GPO cubriría el monto que resulte menor entre P\$2,050.0m y el 50.0% del saldo insoluto. La Razón de Cobertura Promedio Garantizada de Servicio de la Deuda (RCGSD prom_t) sería de 4.39x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Ausencia de ajustes tarifarios en 2023.** En caso de que los ajustes tarifarios previstos a aplicarse durante 2023 de acuerdo con la Séptima Modificación al Título de Concesión no se lleven a cabo, o sean significativamente inferiores, las nuevas estimaciones de ingresos podrían resultar en una revisión a la baja de la calificación.
- **Reducción en el aforo durante los siguientes 24 meses.** En caso de el aforo presente reducciones de 15.0% o superiores con respecto al nivel observado en 2019 durante los siguientes 24 meses, la disminución en la estimación de ingresos podría presentar una revisión a la baja.

Glosario

Estrés. El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

TEA. Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.

TPDA. Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

TPD. Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

IPDA. Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

IPD. Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

TMAC. La Tasa Media Anual de Crecimiento.

TPP. Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

VNA. Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.

Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022.

Metodología para la incorporación de Garantías Parciales en el proceso de análisis crediticio de las diferentes clases de activos, marzo de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AA+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2005 – marzo de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I. de C.V. Calificación vigente de Banobras, S.N.C. de mxAAA en escala local otorgada por S&P Global y de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings Calificación vigente de las Emisiones y Crédito Conmex de AAA(mex) en escala local otorgada por Fitch Ratings.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de Chubb Seguros de mxAAA en escala local otorgada por Standard and Poor's. Calificación vigente de Mapfre México de aaa.MX en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros de aa+.MX en escala local otorgada por A.M. Best.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AA+ (E).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus



**Credit
Rating
Agency**

OPI 15U

Certificados Bursátiles

HR AA+ (E)

**Infraestructura
3 de mayo de 2022**

calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).