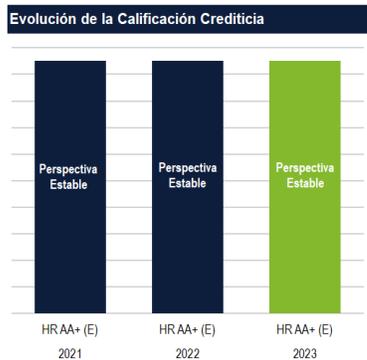


Calificación

OPI 15U HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@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 métricas financieras de la estructura con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda de la Emisión OPI 15U (la Emisión) estimada para el plazo restante de 4.9x, una Razón de Cobertura Secundaria Anual (al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda) de 4.5x y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.02%, superior a la reportada en la revisión anterior de 1.12%. Las métricas reflejan la adecuada recuperación anual de 11.3% en el aforo, que representa un nivel similar al reportado durante 2019. Con respecto al Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA), derivado de los aumentos tarifarios en términos reales, en 2022 se reportó un aumento en el IPDA Real de 17.4% y, debido a aumentos tarifarios en una magnitud similar durante 2023 se estima un crecimiento en el IPDA Real durante 2023 de 15.9%. El presente análisis incorpora la estimación del 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 servicio de deuda de la Emisión.

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 2.02% TEA Anterior: 1.12%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ⁽¹⁾	Escenario Base			Escenario de Estrés ⁽²⁾		
					2023	2035	TMAC ₂₂₋₃₅	2023	2035	TMAC ₂₂₋₃₅
TPDA	260,779	290,242	11.3%	10.9%	301,233	383,712	2.2%	287,293	253,632	-1.0%
IPDA Real ⁽³⁾	15,595	18,306	17.4%	18.1%	21,224	27,971	3.3%	20,332	18,484	0.1%
DSCR ⁽⁴⁾	prom	prom			min	prom	máx	min	prom	máx
	2.44x	2.56x			1.98x	4.53x	6.48x	0.04x	2.38x	4.39x
Liquidación / vencimiento legal					mar-2035 / mar-2035			mar-2035 / mar-2035		

Características de la Emisión

Monto Emitido	773.9m UDIs
Saldo Insoluto	671.8m 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 2023. (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 2022.** Durante 2022, en el TPDA del CEM se presentó crecimiento de 11.3% con respecto a 2021, posterior a un crecimiento de 13.6% en 2021 y precedido de una caída en el TPDA de 21.6% durante 2020. Lo anterior significó un nivel de cruces en 2022 únicamente 0.8% inferior con respecto a 2019. El nivel de aforo de automóviles durante 2022 resultó 1.5% superior a 2019, mientras que en autobuses y camiones este indicador fue de 46.4% y 5.19%, inferior respectivamente con respecto a 2019. Se destaca la disminución anual observada en el aforo de vehículos de carga de 1.3% con respecto a 2021. Considerando lo anterior, y debido al ajuste en las tarifas aplicado en febrero de 2022 acorde con la Séptima Modificación

en términos reales en 2022 fue 17.4% superior al reportado en 2021 y 18.0% mayor con respecto a 2019.

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario (TPD) e Ingreso Promedio Diario (IPD) Real en 2023.** Durante el primer cuatrimestre de 2023, se observa un crecimiento de 9.1% con respecto a 2022 y 4.8% con respecto al periodo de enero a abril de 2019. El aumento en el IPD en términos reales durante el primer cuatrimestre de 2023, derivado del ajuste tarifario en términos reales aplicado en febrero de 2023, resulta de 21.1% con respecto al mismo periodo de 2022 y de 42.0% con respecto a 2019.
- **Ajuste de Tarifas en 2022 y 2023.** En febrero de 2022 y 2023 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 la documentación legal vigente, el ajuste tarifario en términos reales aplicado durante 2023 sería el último y a partir de 2024 se realizarían ajustes tarifarios acordes con la inflación del año inmediato anterior.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real en un escenario base.** Derivado de la tendencia por tipo de vehículo en el aforo en cada una de las Fases del CEM, para 2023 se estima que el TPDA presentaría un crecimiento anual de 3.8%, equivalente a un nivel 2.9% superior al observado durante 2019. Asimismo, se asume una tasa de crecimiento de largo plazo de 2.1% hasta 2035. De esta forma, la $TMAC_{22-35}$ del TPDA agregado sería de 2.2%. Por su parte, derivado del aumento a las tarifas en términos reales aplicado en febrero de 2023, el IPDA Real en 2023 se estima 15.9% superior al observado en 2022. Lo anterior, en conjunto con la estimación de crecimiento del aforo, resultaría en una $TMAC_{22-35}$ del IPDA Real de 3.3%.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Bajo este escenario, los recursos depositados en el Fideicomiso OPI serían suficientes para hacer frente al servicio de la Deuda de la Emisión OPI 15U y los intereses y principales pagaderos semestralmente con respecto al Crédito. Por otra parte, los montos presupuestados anualmente para la ejecución de las Obras Adicionales serían cubiertos en tiempo y forma y los recursos disponibles en la cuenta de *Cash-Trap* del Fideicomiso 5167 para la liquidación del Crédito en su fecha de vencimiento serían equivalentes a 9.6 veces (x) el pago *balloon*.

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, mantenimiento menor y mantenimiento mayor y cubrir el pago de un crédito por P\$6,465.0 millones (m) (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 Financiamientos Conmex).
- **Crédito contratado con Santander e Inbursa por P\$2,353.5m.** El análisis incorpora en las estimaciones del servicio de la deuda del Crédito, mismo que tiene un plazo de aproximadamente seis años con vencimiento en septiembre de 2027, y devenga intereses semestralmente a una tasa TIIE²⁸ compuesta mensualmente más un margen aplicable de 3.85% y se realiza amortizaciones semestrales de principal de acuerdo con la tabla de amortización establecida en el Crédito, con un pago por el 50.5% del monto del Crédito pagadero en la fecha de vencimiento como pago *balloon*. Los recursos disponibles para el servicio de la deuda de OPI sería aplicados de manera

al Título de
Concesión, el IPDA

pari passu y prorata al servicio de la deuda de la Emisión OPI 15U y el Crédito, con excepción del pago *balloon*, mismo que será cubierto con los recursos acumulados en la cuenta de *Cash-Trap* creada en el Fideicomiso 5167.

- **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 4.13x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en el aforo durante los siguientes 24 meses.** En caso de que el TPDA del Circuito Exterior Mexiquense presente un nivel inferior al estimado por HR Ratings en más de 15.0% durante los siguientes doce meses, en conjunto con una disminución en la proporción de vehículos de carga como proporción del aforo total, la reducción en los ingresos estimados podría llevar a una reducción de la calificación.

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.

RCVD: Razón de Cobertura durante la Vigencia de la Deuda:

$$RCVD = \frac{\sum_{t=s}^{t+n} \frac{FDS D}{(1+i)^{t/12}}}{\text{Saldo Insoluto de la Deuda}_t}$$

Donde s es el mes inicial de proyección.

Donde n son los meses restantes hasta la madurez de la deuda.

Donde i es la tasa de interés efectiva anual asociada a la deuda.

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.

Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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	3 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2005 – marzo de 2023
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 of 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 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



Credit
Rating
Agency

OPI 15U

Certificados Bursátiles

HR AA+ (E)

Infraestructura
26 de mayo de 2023

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).