

OPI 15U
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

2022
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

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



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

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 4.67x, una Razón de Cobertura Secundaria Anual (al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda) de 4.65x y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.38%, superior a la reportada en la revisión anterior de 2.02%. El análisis incorpora la contratación de la Línea de Crédito Contingente (LC) y las cartas de Crédito *Stand-by* con Santander¹ como Acreditado. El presente análisis también incorpora el beneficio derivado de la Garantía de Pago Oportuno de la Emisión (GPO). Las métricas reflejan el crecimiento reportado en el aforo del Circuito Exterior Mexiquense (CEM) de 7.0% en 2023 y de 3.7% durante los primeros tres meses de 2024. Con respecto al Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA), derivado de los aumentos tarifarios en términos reales, en 2023 se reportó un aumento en el IPDA Real de 18.9% y de 8.8% en el primer trimestre de 2024. La calificación otorgada considera la estimación del servicio de deuda derivado del Crédito OPI 15U contratado con Santander e Inbursa por P\$2,353.5m cuyo servicio de la deuda es cubierto a *pari-passu* y prorratea hasta setiembre de 2027. Adicionalmente, se incorporan las modificaciones a la estructura de deuda entre las cuales se encuentran la modificación en el calendario de amortización del crédito contratado por OPI con Santander e Inbursa² por P\$2,353.5 millones (m) (el Crédito OPI), misma que incluye la eliminación del pago *balloon* por amortizaciones programadas y la eliminación de la cuenta de *Cash-Trap* del Fideicomiso 5167 (el Fideicomiso Nuevo). La Línea LC y las cartas de Crédito tienen como finalidad la sustitución de P\$1,600.0m en recursos líquidos del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda del Fideicomiso No. 429 (el Fideicomiso Conmex) por cartas de crédito por la misma cantidad como Fondo de Reserva para la Deuda Preferente Conmex.

¹ Banco Santander Banco Santander México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México

² Banco Inbursa, S.A., Institución De Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa



Desempeño Histórico

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2023 y 2024.** Durante 2023, se observó un crecimiento de 7.0% con respecto a 2022 y 6.1% con respecto a 2019. El aumento en el IPDA en términos reales en 2023, derivado del ajuste tarifario en términos reales aplicado en febrero de 2023, resultó de 18.9% con respecto a 2022 y de 40.8% con respecto a 2019. De enero a marzo se reporta un aumento de 3.7% en el aforo y de 8.8% en los ingresos en términos reales con respecto al mismo periodo de 2023.
- **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.** La estimación de crecimiento en el aforo en cada una de las Fases del CEM de 2024 en adelante resulta en una $TMAC_{23-35}$ de 2.0%. Por su parte, derivado de que a partir de 2024 se asumen ajustes tarifarios en línea con la inflación del periodo inmediato anterior, el IPDA Real se estima una $TMAC_{23-35}$ del IPDA Real de 2.3%.
- **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 el principal e intereses pagaderos semestralmente con respecto al Crédito OPI (*pari-passu* y prorata). Al considerar la tabla de amortización modificada para el Crédito OPUI, se presentan presiones sobre las fechas de pago correspondientes al periodo de septiembre de 2025 a septiembre de 2027 en el cual se estima una DSCR promedio de 2.17x con una mínima estimada de 1.88x en septiembre de 2027.

Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno.** Se considera el beneficio de la GPO, en caso de que el flujo disponible para el servicio de la deuda 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 de la Emisión. La Razón de Cobertura Promedio Garantizada de Servicio de la Deuda (RCGSD prom.) sería de 5.71x equivalente a 22.3 meses. De acuerdo con la Metodología de Garantías Parciales, lo anterior implica un ajuste positivo a la calificación de la Emisión.
- **Subordinación Operativa.** El servicio de deuda del Crédito 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 las estimaciones del servicio de la deuda del Crédito OPI y al Emisión OPI 15U. El Crédito se contrató el 7 de octubre de 2021, tiene un plazo de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

aproximadamente seis años con vencimiento en septiembre de 2027 y devenga intereses semestralmente a una tasa TIE₂₈ compuesta mensualmente más un margen aplicable de 3.85%. La presente calificación incorpora la sustitución del pago *balloon* por un calendario de amortización obligatorio con vencimiento en septiembre de 2027. Los recursos disponibles para el servicio de la deuda de OPI sería aplicados de manera *pari-passu* y prorata al servicio de la deuda de la Emisión OPI 15U, el Crédito y en caso de ser utilizada, la Línea LC que sería contratada con la finalidad de respaldar cualquier uso del Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda.

- **Implementación de Cartas de Crédito y Línea LC.** La sustitución parcial de recursos líquidos, que componen el fondo de reserva para el servicio de la deuda de los Financiamientos Conmex, por la emisión de cartas de Crédito *Stand-by*, respaldadas a su vez por una Línea de Crédito contratada por OPI (Línea LC) de acuerdo con las características finales para su contratación, no tienen un impacto sobre la capacidad de pago de la Deuda OPI al incorporar las condiciones finales de las mismas. Lo anterior debido a que su uso sería consecuencia de la insuficiencia de los flujos disponibles para el servicio de la deuda de los Financiamientos Conmex. Bajo el escenario base y el escenario de estrés, mismo que incorpora las máximas disminuciones en el aforo e ingresos del Circuito Exterior Mexiquense que la Deuda OPI es capaz de soportar sin presentar un evento de incumplimiento, no se estima el uso del Fondo de Reserva para el servicio de la deuda de los Financiamientos Conmex.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción del aforo durante los siguientes doce meses** En caso de que el TPDA del Circuito Exterior Mexiquense presente un nivel inferior al estimado por HR Ratings en más de 20.0% 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.



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023. Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023
Calificación anterior	HR AA+ (E)
Fecha de última acción de calificación	26 de mayo de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2005 – marzo de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Organización de Proyectos de Infraestructura S.A.P.I. de C.V
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación vigente de las Emisiones y Crédito Conmex de AAA(mex) en escala local otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Mapfre México de aaa.MX en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de Axa Seguros S.A. de C.V. de mxAAA en escala local otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros de aa+.MX en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de Grupo Nacional Provincial S.A.B. de aaa.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).
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS