

OPI 15U
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista Sr. de Infraestructura



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable a la Emisión OPI 15U

La ratificación de la calificación se sustenta en las métricas financieras calculadas para la estructura, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda de la Emisión OPI 15U (la Emisión) estimada en el plazo restante de 5.01x (vs. 4.97x en la revisión anterior), una Razón de Cobertura Secundaria Anual (al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda) de 3.90x (vs. 4.37x en la revisión anterior) y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.75%, ligeramente inferior a la reportada en la revisión anterior de 2.86%. El resultado de esta última métrica responde a un menor crecimiento en el Tráfico Promedio Diario Anualizado (TPDA) del Circuito Exterior Mexiquense (CEM) respecto al estimado en la revisión anterior de 3.0%; en conjunto con un ajuste a la baja del crecimiento esperado del aforo en el largo plazo. El presente análisis incorpora el beneficio derivado de la Garantía de Pago Oportuno de la Emisión (GPO). Asimismo, se incluye la estimación de servicio de la deuda del Crédito contratado por OPI con Santander e Inbursa por P\$2,359.5m, el cual es cubierto a *pari-passu* y prorrateado con el servicio de la deuda de la Emisión hasta septiembre de 2027. Este análisis toma en consideración las modificaciones a la estructura de deuda realizadas en 2024, entre las cuales se encuentran la modificación en el calendario de amortización del crédito OPI. En junio de 2024 se contrató la Línea LC y las cartas de Crédito, mismas que tuvieron 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) como parte del Fondo de Reserva para la Deuda Preferente Conmex.

Desempeño Histórico

- **Desempeño del Tráfico y los Ingresos en 2025.** En 2025, el número de transacciones totales presentó un crecimiento de 5.7%, al considerar la apertura de las nuevas plazas de cobro, compuesto por incrementos de 6.3% en



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

automóviles, de 0.3% en autobuses y de 3.9% en vehículos de carga. Sin considerar el Tráfico Promedio Diario (TPD) reportado en las plazas auxiliares incorporadas a partir de las obras del Entronque AIFA, durante 2025 se reporta un aumento de 2.1% en el TPDA. Con lo anterior, los ingresos en términos reales anuales se incrementaron 4.0%. Respecto al comportamiento del aforo ponderado por distancia por Fase del CEM sin considerar los cruces de las nuevas plazas de cobro, en 2025, las Fases II y III reportaron crecimientos de 3.3% y 4.0% respectivamente, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una disminución de 0.1% en la Fase I.

- **Ajuste de Tarifas en 2025 y 2026.** El último ajuste tarifario se llevó a cabo el 1 de febrero de 2025 por un nivel de 4.21% a partir del incremento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) reportado en 2024. Durante 2026 no se han aplicado aumentos tarifarios, sin embargo, se espera que estos sean autorizados por el Sistema de Autopistas, Aeropuertos, Servicios Conexos y Auxiliares del Estado de México (SAASCAEM) en los próximos meses en una proporción de al menos la variación del INPC durante 2025 de 3.80%.
- **Servicio de la deuda de la Emisión OPI 15U y el Crédito OPI.** Durante 2025 se realizaron pagos por P\$358.2m por intereses devengados y P\$373.8m por principal programado de la Emisión OPI 15, lo que llevó a un saldo insoluto de P\$4,840.2m y un VNA de 73.25. Por su parte, los pagos relacionados con el crédito ascendieron a P\$294.6m por intereses y P\$285.0m por concepto de principal, lo que llevó a un saldo insoluto al cierre de 2025 de P\$1,875.8m.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño del IPDA Real durante 2026.** Se estima que el TPDA continúe con un crecimiento, aunque menor con respecto al crecimiento reportado en 2025 (sin considerar la reciente incorporación de las plazas de cobro adicionales) a partir de la desaceleración del crecimiento en la Fase II y una estabilización en la Fase I. Se asume un crecimiento en el largo plazo del TPDA equivalente a una $TMAC_{25-35}$ de 2.6%, de acuerdo con el comportamiento proyectado por HR Ratings del PIB Real Nacional de 2027 a 2035 en un escenario base. Por su parte, los incrementos tarifarios aplicados de manera anual, en conjunto con la estimación en el aforo llevan a estimar una $TMAC_{25-35}$ en los ingresos en términos reales de 2.4%.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y el escenario de estrés.** Bajo las estimaciones de ingresos, gastos y servicio de la deuda de Conmex y OPI en un escenario base se estima que los flujos disponibles para el servicio de la deuda de la Emisión OPI 15U en conjunto con el Crédito OPI resultarían en una DSCR durante el plazo restante de la Emisión de 5.01x con una mínima estimada de 1.87x en septiembre de 2026. Por otra parte, bajo el escenario de estrés la DSCR mínima estimada para los Financiamientos Conmex sería de 1.12x estimada en marzo de 2035 y la DSCR promedio sería de 2.0x. Adicionalmente, los recursos transferidos al Fideicomiso OPI por parte del Fideicomiso Conmex durante la vigencia de la Emisión OPI 15U y del Crédito OPI, debido a que existirían periodos en donde los mismos serían retenidos, resultarían 48.4% inferiores a los recibidos en el escenario base.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Servicio de la Deuda (RCGSD prom.) resulta de 3.61x equivalente a 21.7 meses. De acuerdo con la Metodología de Garantías Parciales, lo anterior implica un ajuste positivo de dos niveles a la calificación de la Emisión.

- **Subordinación Operativa.** El servicio de deuda de la Emisión se encuentra subordinado 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). Debido a esta subordinación, se considera un ajuste negativo de un nivel sobre la calificación de la Emisión.
- **Crédito contratado con Santander e Inbursa por P\$2,359.5m.** El análisis incorpora las estimaciones del servicio de la deuda del Crédito OPI y al Emisión OPI 15U. El Crédito se contrató el 15 de diciembre de 2021 y tiene un plazo de 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 el calendario de amortización obligatorio con vencimiento en septiembre de 2027. Los recursos disponibles para el servicio de la deuda de OPI son aplicados de manera *pari-passu* y prorrata al servicio de la deuda de la Emisión OPI 15U, el Crédito y en caso de ser utilizada, la Línea LC contrada con la finalidad de respaldar cualquier uso del Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda de la deuda preferente Conmex.
- **Implementación de Cartas de Crédito y Línea LC.** El presente análisis incorpora la sustitución parcial de recursos líquidos del fondo de reserva para el servicio de la deuda de los Financiamientos Conmex por cartas de Crédito *Stand-by*, respaldadas a su vez por una Línea de Crédito contratada por OPI (Línea LC), misma que sería repagada a *pari-passu* y prorrata con la deuda OPI. Esto no tiene un impacto sobre la capacidad de pago de la Deuda OPI 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 25.0% durante los siguientes doce meses, o alguna retención de los recursos por parte del Fideicomiso Conmex en algún periodo, la reducción en los ingresos estimados podría llevar a una reducción de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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, octubre de 2024. Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	5 de marzo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2005 – diciembre de 2025.
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 BBVA México S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero BBVA México de AAA (mex) en escala local otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Banco Santander México, S.A. Grupo Financiero Santander México, Grupo Financiero Santander México de AAA (mex) otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. de AAA (mex) otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Axa Seguros S.A. de C.V. de mx AAA otorgada por S&P Local. Calificación vigente de Grupo Nacional Provincial S.A.B. de aaa.MX otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de Chubb Seguros México, S.A. de mx AAA otorgada por S&P Local. Calificación vigente de Mapfre México, S.A. de aaa.mx 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 calificadora 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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS