

Calificación

OPI 15U
Perspectiva

HR AA+ (E)
Estable

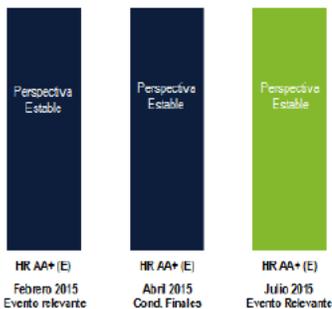
Contactos

Roberto Soto
Asociado
roberto.soto@hrratings.com

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

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determinó HR Ratings para la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra OPI 15U es HR AA+ (E) con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que la emisión se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo “+” refiere a una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable a la emisión de CEBURS OPI 15U, tras las modificaciones a los documentos legales de la Emisión.

La ratificación de la calificación de HR AA+ (E) y la Perspectiva Estable de los Certificados Bursátiles, con clave de pizarra OPI 15U (la Emisión y/o CEBURS), se debe a que después de analizar las modificaciones en los documentos de la Emisión y una vez obtenida la actualización de la opinión legal, por parte de nuestro asesor jurídico independiente, consideramos que no existe un impacto sobre su calidad crediticia. Estas modificaciones son: 1) la transformación de Organización de Proyectos de Infraestructura (OPI o la Compañía) con razón social S. de R.L. de C.V. a una S. A. P. I. de C. V. y 2) la propuesta de celebrar un segundo convenio modificatorio al contrato de Garantía de Pago Oportuno (GPO) contratado con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras).

De acuerdo con la actualización legal, la validez y efectividad de la transformación de OPI se encuentra sustentada, entre otros, por los siguientes factores: i) aprobación por parte de la asamblea de socios, ii) acta de resoluciones unánimes en la que consta el acuerdo de transformación, la cual quedó inscrita en el Registro Público Comercial el 17 de abril de 2015 y iii) el acuerdo de transformación publicado en la Gaceta del Distrito Federal. Por otra parte, en los Documentos de la Emisión consta que los tenedores de los CEBURS, el Agente de Garantías y el Fiduciario otorgaron su consentimiento para que OPI se transformara en una sociedad anónima manteniendo la modalidad de capital variable, incluyendo la posibilidad de adoptar la modalidad de sociedad anónima promotora de inversión de capital variable. Esta transformación no tuvo impacto en la calificación de la Emisión.

Por otra parte, se pretende llevar a cabo el segundo convenio modificatorio al contrato de GPO en el cual se modificaría la definición de monto expuesto de los CEBURS. La definición de monto expuesto expresada en el primer convenio modificatorio era el monto que resultará menor entre P\$2,250.0 millones (m) y el 50.0% del saldo insoluto de la Emisión en cualquier fecha. Debido a que el monto colocado fue aproximadamente de P\$4,100.0m, el segundo convenio modificatorio cambiaría el monto fijo a P\$2,050.0m de P\$2,250.0m. Dado que el monto equivalente mantendría la relación con respecto al monto emitido, esto no tendría impacto en el análisis realizado ni en la calificación otorgada por HR Ratings a la Emisión.

HR Ratings solicitó la actualización de la opinión legal de los documentos de la Emisión a nuestro asesor jurídico independiente. De acuerdo con la actualización legal emitida, los documentos de la transacción constituyen (o constituirían en el momento en que se celebre el segundo convenio al contrato de la GPO) obligaciones válidas y exigibles en sus términos y condiciones, estando sujetas a sus respectivas consideraciones y salvedades.

La Emisión fue colocada el 31 de marzo de 2015 por un monto de 773.9m de Unidades de Inversión (UDIs) equivalentes aproximadamente a P\$4,100.0m en esa fecha. El plazo de vigencia es aproximadamente de 20 años. La Emisión mantiene una subordinación operativa con los certificados bursátiles (notas UDIs y cupón cero) emitidos por Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Conmex) por un monto inicial total de 3,720.9m de UDIs (en su conjunto Emisiones Conmex) y con el crédito bancario contratado por Conmex con Goldman Sachs por un monto inicial de P\$6,465.0m (Crédito Conmex).

La fuente de pago de la Emisión OPI 15U proviene de los flujos remanentes que le correspondan a OPI del Fideicomiso No. 429 (Vehículo de pago de las Emisiones Conmex y del Crédito de Conmex). Adicionalmente, la estructura de la Emisión considera la existencia de una GPO contratada con Banobras.

Principales Factores Considerados

HR Ratings ratificó la calificación de los CEBURS OPI 15U después de la modificación en los documentos legales de la Emisión, así como la propuesta de un segundo convenio modificatorio al contrato de GPO.

De acuerdo con la actualización de la opinión legal, la validez y efectividad de la transformación de OPI se encuentra sustentada, entre otros, por los siguientes factores: i) aprobación por parte de la asamblea de socios, ii) acta de resoluciones unánimes en la que consta el acuerdo de transformación, la cual quedó inscrita en el Registro Público Comercial el 17 de abril de 2015 y iii) el acuerdo de transformación publicado en la Gaceta del Distrito Federal. Por otra parte, en los Documentos de la Emisión consta que los tenedores de los CEBURS, el Agente de Garantías y el Fiduciario otorgaron su consentimiento para que OPI se transformara en una sociedad anónima manteniendo la modalidad de capital variable, incluyendo la posibilidad de adoptar la modalidad de sociedad anónima promotora de inversión de capital variable. Esta transformación no tuvo impacto en la calificación de la Emisión.

Asimismo, se pretende llevar a cabo el segundo convenio modificatorio al contrato de GPO en el cual se modificaría la definición de monto expuesto de los CEBURS. La definición de monto expuesto expresada en el primer convenio modificatorio era el monto que resultará menor entre P\$2,250.0m y el 50.0% del saldo insoluto de la Emisión en cualquier fecha. Debido a que el monto colocado fue aproximadamente de P\$4,100.0m, y no la cantidad de P\$4,500.0m inicialmente considerada, se pretende realizar un convenio modificatorio para reformar el monto fijo a P\$2,050.0m de P\$2,250.0m. Dado que el monto equivalente mantendría la relación con respecto al monto emitido, esto no tendría impacto en el análisis realizado ni en la calificación otorgada por HR Ratings a la Emisión. Lo anterior, bajo el supuesto de que se celebre el segundo convenio en los términos y condiciones indicados por la Compañía.

Los recursos obtenidos por la colocación de la Emisión fueron utilizados para el prepago de un crédito contratado, el 13 de diciembre de 2013, por OPI con Goldman Sachs International por un monto total de US\$300.0m. El prepago fue llevado a cabo el 01 de abril de 2015.

Por otro lado, el 14 de enero de 2015, IFM Investors, un administrador global de fondos, y OHL México firmaron un acuerdo para la adquisición por parte de IFM Investors de una participación en OPI (24.99%). En su momento, el Fiduciario revirtió, en su momento, la titularidad de dicha parte del capital social de OPI a OHL México, para que éste último llevara a cabo la transacción. El 29 de abril de 2015, OHL México anunció la consumación de dicha venta.

La calificación otorgada a los CEBURS OPI 15U está sujeta a la continuidad de Conmex como generador de los recursos que se transfieren del Fideicomiso No. 429 al Fideicomiso No. 2001. Adicionalmente, cualquier modificación en la calidad crediticia de Conmex, las Emisiones Conmex y el Crédito Conmex, así como el incumplimiento de Conmex de las cláusulas referentes a la contratación de financiamientos adicionales podrían influir de manera negativa sobre la calificación de esta Emisión.

Perfil de la Emisión

La Emisión de CEBURS que OPI colocó el 31 de marzo de 2015 fue por un monto de 773.9m de UDIs, equivalentes a P\$4,100.0m en dicho momento, y a un plazo de aproximadamente 20 años. Los CEBURS devengarán intereses semestrales a una tasa de interés real fija de 6.95%. El pago de capital se realizará conforme a una tabla de amortización objetivo con pagos semestrales a partir del cupón no. 11 y a una tabla obligatoria a partir del cupón no. 21.

La Emisión se colocó al amparo del Fideicomiso No. 2001, constituido en Banco Invex, al cual se han afectado los derechos fideicomisarios de OPI provenientes del Fideicomiso No. 429. Este último fideicomiso tiene afectado, a su vez, los derechos de cobro correspondientes a los tramos carreteros que conforman el Circuito Exterior Mexiquense (CEM). De tal manera que la fuente de pago y garantía de la Emisión OPI 15U es el derecho de recibir los remanentes que le correspondan a OPI del Fideicomiso No. 429.

Actualmente, el Fideicomiso No. 429 sirve como fuente de pago y garantía de dos emisiones de certificados bursátiles (notas UDIs y cupón cero, en conjunto Emisiones Conmex) y de un crédito bancario contratado con Goldman Sachs (Crédito Conmex). Conmex asumió la deuda mencionada con el fin de refinanciar la deuda previa asumida para la construcción y operación del CEM. Debido a todo lo anterior, HR Ratings considera que la Emisión OPI 15U representa una deuda preferente de OPI, pero que existe una subordinación operativa con relación a la deuda de Conmex.

La fuente de pago de la Emisión OPI 15U son los remanentes del Fideicomiso No. 429, descontando, en su caso, los recursos necesarios para reconstituir la provisión de capital de trabajo para inversiones y gastos generales de operación de Conmex, lo cual podría ser por un monto de hasta P\$100.0m en la forma de dividendos, reembolsos y otras distribuciones (en conjunto Pago Restringido). El concepto por el cual se harían estas distribuciones, de acuerdo con lo comentado por OPI, será aquel que resulte más eficiente para ambas empresas.

No obstante lo anterior, para que existan remanentes, se deberán cumplir las siguientes condiciones: Conmex deberá cumplir con las razones de cobertura, obligaciones de hacer y no hacer, y todos los supuestos señalados en los documentos de las Emisiones y del Crédito Conmex; así como constituir o, en su caso, reconstituir la provisión de capital de trabajo. En el caso particular de las coberturas mencionadas, el Fideicomiso No. 429 retendrá remanentes si la cobertura primaria del servicio de la deuda es menor a 1.5x (veces) hasta 2015 y 2.0x a partir de 2016. En caso de que la cobertura primaria sea mayor a 1.75x pero menor a 2.0x, se podrán liberar hasta P\$400.0m.

Por otra parte, OPI es una sociedad controladora cuya única subsidiaria es Conmex. En este sentido, los recursos remanentes del Fideicomiso No. 429 son propiedad de Conmex; sin embargo, dentro de la estructura de la Emisión OPI 15U se establece una instrucción irrevocable para que estos remanentes ingresen al Fideicomiso No. 2001 y de esta manera se constituyan como fuente de pago de los CEBURS OPI 15U. En dicha instrucción se establece que la totalidad de estos recursos sea distribuida trimestralmente y directamente al Fideicomiso No. 2001. La instrucción está suscrita por OPI, OHL México, S.A.B. de C.V. (OHL México), Conmex y el fiduciario del Fideicomiso No. 2001, y se encontrará vigente hasta que las obligaciones de los CEBURS hayan sido íntegramente cumplidas.

Asimismo, para que estos flujos sirvan como fuente de pago de los CEBURS, se requiere que: (i) la instrucción irrevocable sea suscrita por representantes debidamente facultados de Conmex, OPI, OHL México y el fiduciario del Fideicomiso No. 2001 y entregada al fiduciario del Fideicomiso No. 429; (ii) la instrucción irrevocable no sea revocada, renunciada o modificada, en el entendido que, para tal efecto se requerirá el consentimiento del fiduciario y del fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso No. 2001 y (iii) que el Pago Restringido de que se trate esté legalmente justificado y el fiduciario del Fideicomiso No. 429 no requiera documentos que evidencien el cumplimiento de los actos corporativos y otros necesarios, previo a la distribución de remanentes a OPI y OHL México. Si cualquiera de los supuestos anteriores no ocurre o deja de ocurrir, no habrá un mecanismo automático para que los remanentes del Fideicomiso No. 429 sirvan como fuente de pago de los CEBURS. Lo anterior tuvo un impacto negativo en la calificación asignada a la estructura.¹

La estructura cuenta con un comité técnico integrado por dos miembros, uno designado por el agente de garantías y otro designado por OPI. De acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso No. 2001, en tanto no se presente un incumplimiento, OPI será considerada la parte controladora del Fideicomiso, es decir, será la encargada de la toma de decisiones y podrá girar al fiduciario las instrucciones relativas conforme a lo establecido en el Fideicomiso. Dado que la toma de decisiones, en tanto no se presente un incumplimiento, recae en la parte controladora (es decir en OPI), HR Ratings consideró que lo anterior representa una debilidad cualitativa de la Emisión.

Es importante mencionar que OPI podrá emitir CEBURS adicionales a esta Emisión, siempre y cuando en su conjunto no se exceda un monto equivalente en UDIs de P\$7,500.0m. Los CEBURS adicionales se considerarán parte de la Emisión y tendrán los mismos términos y condiciones (fecha de vencimiento, tasa de interés, valor nominal, obligaciones y causales de vencimiento anticipado, entre otros). Lo anterior se encuentra sujeto a las condiciones para la reapertura establecidas en el contrato de la GPO, entre las cuales destaca que OPI deberá confirmar que la calificación sombra de OPI 15U (calificación de la Emisión sin considerar la GPO) se mantiene y que la emisión deberá realizarse en un plazo de hasta seis meses a partir de la fecha de Emisión OPI 15U. HR Ratings revisará la calificación de la Emisión de presentarse la situación anterior.

Actualmente, OPI tiene el 93.5% de las acciones de Conmex y OHL México el 6.5%. Sin embargo, se pretende llevar a cabo una reestructura en el capital social de Conmex para que OPI tenga el 99.99% y OHL México una acción. De acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso No. 2001, OHL México se obliga a llevar a cabo esta reestructura dentro de los seis meses siguientes a la fecha de emisión de los CEBURS.

Conmex tiene la concesión para la construcción, explotación, operación, conservación y mantenimiento del Circuito Exterior Mexiquense, la cual fue otorgada por el Estado de México el 25 de febrero de 2003. Esta concesión concluye su vigencia en 2051. Actualmente, el CEM está dividido en tres fases con una longitud de 111.1 km y permite interconectar las principales autopistas de acceso al Distrito Federal, brindando una mejor comunicación entre 20 municipios del Estado de México.

¹ Para mayor detalle sobre la estructura financiera de la emisión de OPI 15U es posible consultar el último reporte y comunicado de prensa del 1 de abril de 2015 en nuestro sitio web: www.hrratings.com

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Desarrollo de Negocios +52 55 1500 3130
negocios@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008

ADENDUM – Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda de Proyectos de Peaje, marzo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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) Estable
Fecha de última acción de calificación	01 de abril de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre 2005 – Marzo 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por OHL México
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de Banobras, S.N.C. equivalente a HR AAA, en escala local, otorgada por otra agencia calificadora. Calificaciones equivalentes a HR AAA (E), en escala local, para las Emisiones y Crédito Conmex
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 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 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 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 varían entre US \$5,000 y US \$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).