

Calificación

OPI 15U
Perspectiva

HR AA+ (E)
Estable

Contactos

Roberto Soto
Asociado de Finanzas Públicas
roberto.soto@hrratings.com

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

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

Definición

La calificación que ratificó 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.

Características de la Emisión OPI 15U	
Emisor	Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V. (OPI)
Fuente de Pago	Derechos de cobro y otros derechos y recursos que OPI tenga derecho a recibir como fideicomisario en segundo lugar bajo el Fideicomiso No. 429
Operador	Connex
Fideicomiso	Fideicomiso No. 2001 constituido en Banco Inves, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inves Grupo Financiero
Monto de la Emisión	773.9m de UDIs (equivalente a P\$4,100.0m)
Plazo	Aproximadamente 20 años
Tasa de Interés Fija	6.95%
Pago de Intereses	Semestral (marzo y septiembre)
Pago de Principal	A partir de septiembre de 2020 de acuerdo a una curva de amortización objetivo y una obligatoria a partir de 2025
Barrido de Caja	A partir de marzo de 2021 se aplicará con los recursos excedentes un barrido de caja hasta alcanzar el saldo insoluto objetivo de acuerdo a la tabla de amortización establecida
Garantía	GPO de Banobras (mínimo entre P\$2,050m y 50% del saldo insoluto)
Reserva de Servicio de Deuda	Equivalente a 12 meses de servicio de deuda
Fecha de Emisión	31 de marzo de 2015
Fecha de Vencimiento	15 de marzo de 2035

Fuente: HR Ratings con información de OPI.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable a la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra OPI 15U (la Emisión). Esto tras conocer las características finales.

Los CEBURS fueron colocados el 31 de marzo de 2015 por un monto de 773.9 millones (m) de Unidades de Inversión (UDIs) equivalentes aproximadamente a P\$4,100.0m a un plazo de aproximadamente 20 años. La ratificación de la calificación y la perspectiva, después de conocer las características finales, se debe a que éstas no sufrieron cambios mayores en comparación con las características analizadas el pasado 5 de febrero de 2015. Asimismo, la ratificación se fundamenta, entre otros factores, en el nivel máximo anual esperado de caída, en un escenario de estrés, que soportaría la fuente de pago para cubrir las obligaciones financieras contractuales. Este nivel máximo esperado equivale a una diferencia acumulada anualizada de 0.87% respecto a los ingresos proyectados, en términos reales, en nuestro escenario base (vs. nuestra estimación original de 0.86%). Asimismo, se considera la subordinación operativa que mantiene la Emisión con los certificados bursátiles (notas UDIs y cupón cero) emitidos por Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Connex) por un monto inicial total de 3,720.9m de UDIs (Emisiones Connex) y con el crédito bancario contratado por Connex con Goldman Sachs por un monto inicial de P\$6,465.0m (Crédito Connex). La fuente de pago proviene de los flujos remanentes que le correspondan a Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V. (OPI) del Fideicomiso No. 429 (Vehículo de pago de las Emisiones Connex y del Crédito de Connex). Adicionalmente, consideramos como una mejora crediticia la contratación de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras).

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Instrucción Irrevocable.** Los recursos remanentes del Fideicomiso No. 429 se transferirán de manera trimestral al Fideicomiso No. 2001 de acuerdo con una instrucción irrevocable. OPI, en su calidad de emisor, está obligado a realizar de tiempo en tiempo cualquier acto necesario, incluyendo actos corporativos, para que dichos remanentes sirvan como fuente de pago de los CEBURS. De acuerdo con la opinión legal de la operación solicitada por HR Ratings, si lo anterior no se lleva a cabo, la instrucción podría ser revocada. No obstante, es importante mencionar que bajo estas circunstancias, los tenedores de los CEBURS podrían declarar un evento de vencimiento anticipado. Esta situación fue considerada por HR Ratings como un factor de ajuste negativo en la calificación.
- **Subordinación operativa a las Emisiones Connex y al Crédito Connex.** Las Emisiones fueron colocadas el 13 de diciembre de 2013 y el 29 de agosto de 2014, mientras que el Crédito se contrató el 13 de diciembre de 2013. Tanto las emisiones como el crédito están inscritas en el Fideicomiso No. 429, cuyo patrimonio está conformado por los derechos de cobro del Circuito Exterior Mexiquense. Las emisiones y el crédito cuentan con calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras equivalentes a HR AAA (E), en escala local. El efecto de la subordinación se incorpora en el análisis de los flujos proyectados para la Emisión analizada.
- **Garantía de Pago Oportuno contratada con Banobras.** La garantía cubriría el monto menor entre P\$2,050.0m y el 50.0% del saldo insoluto de los CEBURS. La garantía es incondicional, irrevocable y no revolvente. La calificación otorgada por otra agencia calificadora a Banobras es equivalente a HR AAA, en escala local.
- **Los recursos de la Emisión se utilizarán para liquidar el crédito vigente** celebrado el 13 de diciembre de 2013 entre OPI y Goldman Sachs International por un monto original de US\$300.0m (Crédito OPI). En caso de no liquidarse totalmente, los tenedores de los CEBURS no tendrán como fuente de pago y garantía el Fideicomiso No. 2001, ni como garantía el contrato de prenda, ni la GPO. HR Ratings supone que con los recursos de la Emisión o, en caso necesario, con recursos aportados por OPI se realizará el pago total del Crédito OPI.
- **Ingresos en términos reales proyectados en el escenario de estrés serían 16.0% menores, en el plazo legal de la Emisión, a los de nuestro escenario base.** Esto equivale a una diferencia acumulada anualizada esperada de 0.87%. Lo anterior es en gran medida resultado de la reducción que soporta el tráfico en el escenario de estrés comparado con el escenario base, la cual es de 11.9% y equivale a una diferencia anualizada esperada en el tráfico de 0.63%.
- **HR Ratings estima en un escenario base una TMAC₁₄₋₃₄ de 2.8% para el TPDA y de 4.7% para el IPDA Real.** Asimismo, el escenario de estrés supone una TMAC₁₄₋₃₄ de 1.7% para el TPDA y de 3.1% para el IPDA Real. La TMAC₀₆₋₁₄ del TPDA fue de 16.2%; sin embargo, dicha tasa refleja la apertura de los distintos tramos dentro de cada fase, siendo la apertura de la última caseta en enero de 2014.
- **Transferencia de las acciones Connex.** De acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso No. 2001, OHL México se obliga a llevar a cabo una reestructura de capital dentro de los seis meses siguientes a la fecha de emisión de los CEBURS, con el fin de que OPI posea el 99.99% de las acciones de Connex. HR Ratings supone que se llevará a cabo la transferencia de las acciones en el plazo establecido.
- **Curva de amortización mixta.** La Emisión pagará intereses semestralmente calculados sobre saldos insolutos a una tasa fija de 6.95% (marzo y septiembre). Asimismo, las amortizaciones se realizarán semestralmente y de acuerdo con lo siguiente: periodo de gracia en los primeros 5 años, a partir de septiembre de 2020 conforme a una curva de amortización objetivo y una obligatoria de septiembre de 2025 en adelante. La Emisión contará con un Fondo de Reserva de 12 meses del servicio de deuda.
- **Opinión Legal.** De acuerdo con la opinión legal emitida por nuestro asesor jurídico independiente, los documentos de la transacción constituirán obligaciones válidas y exigibles en sus términos y condiciones, siempre y cuando, se cumplan con ciertos actos y sujetos a sus respectivas consideraciones y salvedades.
- **Compra de una participación en OPI.** 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 del 24.99% en OPI. Dicha venta se encuentra sujeta a cumplir con ciertos términos y condiciones.

Principales Factores Considerados

La Emisión que se colocó con clave de pizarra OPI 15U fue por un monto de 773.9m de UDIs equivalentes aproximadamente a P\$4,100.0m, pagará intereses semestrales a una tasa fija de 6.95% y principal de acuerdo con una tabla de amortización objetivo a partir de septiembre de 2020 y una tabla de amortización obligatoria a partir de septiembre de 2025. Asimismo, cuenta con un fondo de reserva equivalente a doce meses de servicio de deuda y un fondo para gastos administrativos con un saldo objetivo de P\$10.0m, el cual se actualizará con base en la inflación. Por otro lado, la Emisión cuenta con una garantía de pago oportuno, incondicional, irrevocable y no revolvente con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras), por el mínimo entre P\$2,050.0m y el 50.0% del saldo insoluto de la Emisión.

A continuación se presenta un comparativo entre las características finales de la Emisión y las definidas en los documentos legales preliminares empleadas por HR Ratings para el análisis crediticio realizado y publicado el 5 de febrero de 2015:

Concepto	Análisis Original	Características Finales
Monto de la Emisión	846.9m (equivalente a P\$4,500.0m)	773.9m (equivalente a P\$4,100.0m)
Tasa de Interés	8.0%	6.95%
Diferencia Anual Acumulada de los ingresos (Estrés vs Base)	0.86%	0.87%
Fecha de Vencimiento	Septiembre 2034	Marzo 2035

Fuente: HR Ratings con información de los documentos legales definitivos de la Emisión.

De acuerdo con los documentos legales de los CEBURS, HR Ratings reconoce la existencia de una subordinación operativa con el Fideicomiso No. 429, el cual garantiza las emisiones realizadas por Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Conmex), así como el crédito contratado por dicha empresa. La fuente de pago de las Emisiones y el Crédito Conmex son los derechos de cobro del Circuito Exterior Mexiquense (CEM). Por su parte, la fuente de pago de la Emisión OPI 15U son los derechos de cobro y otros derechos y recursos que OPI tenga derecho a recibir en ejercicio de sus derechos de fideicomisario en segundo lugar dentro del Fideicomiso No. 429, los cuales conforman el patrimonio del Fideicomiso No. 2001 constituido en Banco Invex.

En otras palabras, la fuente de pago de la Emisión OPI 15U es el derecho a recibir los remanentes del Fideicomiso No. 429, descontando, en su caso, los recursos necesarios para reconstituir la provisión de capital de trabajo para inversiones en capital de trabajo y gastos generales de operación, la cual estará integrada por un monto de hasta P\$100.0m, en la forma de dividendos, reembolsos y otras distribuciones. 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.

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.

Por su parte, OPI es una sociedad controladora y no una sociedad de propósito específico, cuya única subsidiaria es Conmex. En este sentido, los recursos remanentes del Fideicomiso No. 429 son propiedad de Conmex y dentro de la estructura de los CEBURS OPI 15U existirá una instrucción irrevocable para que estos remanentes ingresen al Fideicomiso No. 2001 y de esta manera se constituyan como fuente de pago de la Emisión analizada. En dicha instrucción se establece que la totalidad de estos recursos sea distribuida trimestralmente, por nombre y cuenta de Conmex, 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.

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 Conmex 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 hasta 2015 y 2.0x a partir de 2016. Sin embargo, en caso de que la cobertura primaria sea mayor a 1.75x y menor a 2.0x, se podrán liberar hasta P\$400.0m.

Asimismo, para que los 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 por concepto de pagos restringidos. Si los puntos anteriores no ocurren o dejan 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.

Por otro lado, 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 recae en la parte controladora, es decir, en OPI, en tanto no se presente un incumplimiento, 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. HR Ratings revisará la calificación de la Emisión en caso de presentarse la situación anterior.

Otro factor a considerar es que en el supuesto de que por cualquier causa OPI no pudiera llevar a cabo la liquidación total del crédito vigente celebrado el 13 de diciembre de 2013 entre OPI y Goldman Sachs International por un monto original de US\$300m (Crédito OPI) con los recursos obtenidos de la Emisión y/o con recursos propios de la empresa, los tenedores de los CEBURS no tendrán como fuente de pago y garantía el Fideicomiso No. 2001, ni tendrán como garantía el contrato de prenda, ni la GPO hasta que dicho crédito sea liquidado en su totalidad. Sin embargo, en dicho caso, OPI como emisor de los CEBURS, tendrá la obligación de pagar directamente el principal e intereses de los mismos, hasta que dicho crédito sea liquidado en su totalidad.

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.

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 del 24.99% en OPI. Dicha venta se encuentra sujeta a cumplir con ciertos términos y condiciones. En particular, de acuerdo con los documentos de la Emisión, el Fiduciario deberá revertir la titularidad de dicha parte del capital social de OPI a OHL México, para que éste lleve a cabo la transacción. Lo anterior será efectivo siempre y cuando IFM Investors se suscriba como fideicomitente adherente al Fideicomiso No. 2001 con sus obligaciones respectivas y, simultáneamente, ceda su capital social en garantía.

Como parte del análisis de la calificación, HR Ratings llevó a cabo proyecciones financieras en dos escenarios: base y estrés, los cuales consideran supuestos tanto para el crecimiento del tráfico como para las principales variables macroeconómicas que podrían influir en el desempeño de la Emisión. Debido a que la entrada en operación de la totalidad de los tramos del CEM es relativamente reciente, se tomaron en consideración para la elaboración de los escenarios de tráfico los resultados del estudio realizado por el ingeniero independiente, enviado por OPI a esta agencia calificadora.

Los escenarios analizados por HR Ratings suponen, en un caso base, una Tasa Media Anual de Crecimiento 2014-2034 (TMAC₁₄₋₃₄) de 2.8% para el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) y de 4.7% para el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real. En el escenario de estrés se llevó a la estructura al máximo estrés posible que permita realizar el pago oportuno de las obligaciones financieras sin ejercer la GPO. Lo anterior dio como resultado una TMAC₁₄₋₃₄ de 1.7% para el TPDA y de 3.1% para el IPDA Real. Con ello, la diferencia anualizada esperada entre los ingresos generados, en términos reales, entre el escenario base y estrés, serían 16.0%. Por otro lado, el estudio de tráfico en su escenario base presenta una TMAC para ese periodo de 3.7%.

Con los supuestos mencionados en el párrafo anterior, en un escenario base se considera que se cumpliría con el pago de servicio de deuda. Lo anterior sin necesidad de utilizar recursos del fondo de reserva de servicio de deuda. Bajo este escenario la cobertura promedio esperada es de 4.0x. Es importante mencionar que durante el plazo

de la Emisión, el saldo insoluto de la misma estaría en concordancia con la tabla de amortización establecida. Por otra parte, en un escenario de estrés, en los últimos periodos sería necesario recurrir al fondo de reserva de servicio de deuda, tanto para hacer frente al pago de intereses como de principal. La cobertura promedio bajo este escenario sería de 2.9x.

La calificación otorgada está sujeta a la continuidad de Conmex como generador de los recursos que se transfieren 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 emitida a esta Emisión.

Por último, HR Ratings incorporó dentro del proceso de calificación de esta Emisión la evaluación legal de la operación. En particular destacamos las siguientes consideraciones de la misma: (A) en caso de existir remanentes en el Fideicomiso No. 429, para que los flujos sirvan como fuente de pago de los CEBURS OPI 15U: se requiere que: (i) la instrucción irrevocable sea 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 requiera documentos que evidencien el cumplimiento de los actos corporativos y otros necesarios. 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 OPI 15U. (B) Conmex podrá contratar deuda adicional, reduciéndose la fuente de pago de los CEBURS, sin contar con previa autorización de los tenedores de los CEBURS en términos de lo señalado en los documentos del financiamiento Conmex.

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@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	5 de febrero de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre 2005 – Diciembre 2014
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

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 prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia institución 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).