

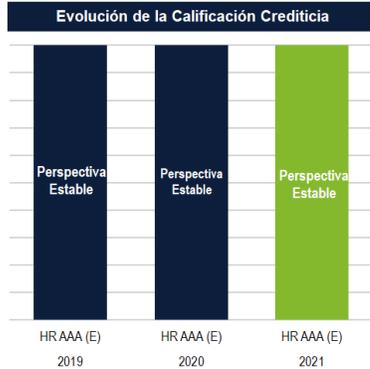
Calificación

MXPUCB 18
MXPUCB 18U

Perspectiva

HR AAA (E)
HR AAA (E)

Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Asociado de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a las emisiones MXPUCB 18 y MXPUCB 18U

La ratificación de la calificación se basa en el nivel de estrés que el aforo y, en consecuencia, los ingresos que las emisiones MXPUCB 18 y MXPUCB 18U (las Emisiones y/o los CEBURS Fiduciarios) son capaces de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.16% (vs. 1.92% en la revisión anterior). En los últimos doce meses, de julio 2020 a junio de 2021, el TPDA fue 2.9% inferior a nuestras estimaciones y durante el 2T21 este fue únicamente 2.7% inferior a lo observado para el mismo periodo de 2019, lo que refleja la paulatina recuperación del aforo en la Autopista. Adicionalmente, se observaron eficiencias en gastos de operación mantenimiento menor y mayor, con cual la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) observada de 1.70x en los últimos doce meses se mantuvo en línea con nuestro escenario base de la revisión anterior.

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 2.16%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proj. 2019-2020 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
TEA Anterior: 1.92%					2021	2038	TMAC ₁₉₋₃₈	2021	2038	TMAC ₁₉₋₃₈
TPDA	43,569	36,298	-16.7%	-18.6%	42,262	60,791	1.8%	39,878	31,248	-1.7%
IPDA Real ³	10,318	8,705	-15.6%	-16.7%	9,786	14,393	1.8%	9,501	7,421	-1.7%
RCSD ⁴	1.85x	1.70x			min 1.59x	prom 1.84x	máx 3.42x	min 0.70x	prom 1.26x	máx 2.38x
Liquidación / vencimiento legal					ene-2038 / ene-2038			ene-2038 / ene-2038		
Características					MXPUCB 18			MXPUCB 18U ⁵		
Fecha de Emisión	26 de marzo de 2018				26 de marzo de 2018					
Fecha de Reapertura	19 de junio de 2019				19 de junio de 2019					
Fecha de Vencimiento	25 de enero de 2038				25 de enero de 2038					
Monto Total Emitido	P\$4,943.2m				2,735m UDIs					
Saldo Insoluto	P\$4,780.1m				2,642.4m UDIs					
Valor Nominal Ajustado	96.52				96.52					
Tasa de Interés Anual	9.12%, pagaderos en enero y julio				5.07%, pagaderos en enero y julio					
Calendario de Amortización	Obligatorio semestral (enero y julio) con tendencia creciente a partir de enero de 2019 para ambas.									
Reserva de Servicio de la Deuda	Saldo equivalente a los próximos seis meses de servicio de la deuda.									

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 baja inflación. (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2021. (4) Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda. (5) Los montos correspondientes a esta emisión son en Unidades de Inversión (UDIs).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA).** En el periodo de abril a diciembre de 2020 se reportó una disminución de 21.7% con respecto al mismo periodo de 2019. Lo anterior tuvo como consecuencia una disminución en el TPDA de 2020 de 16.7% y una caída de 15.6% en el IPDA Real. El IPDA Real disminuyó en menor magnitud debido a que la caída durante el periodo de contingencia fue de 12.4%, en comparación con una reducción de 21.3% en automóviles y 56.6% en autobuses. Durante los primeros seis meses de 2021, el Tráfico Promedio Diario (TPD) mostró un nivel 6.6% inferior al mismo periodo de 2019, con un Ingreso Promedio Diario 7.7% inferior a 2019 en términos reales. Adicionalmente, durante el segundo trimestre de 2021 se reportó una disminución de 2.7% en el aforo total en comparación con el mismo periodo de 2019, lo que refleja la continuación de la recuperación en el número de cruces.
- Composición Vehicular.** Durante los primeros seis meses de 2021 el aforo agregado se ha compuesto en 76.3% por cruces de automóviles, 20.5% camiones y 3.3% de autobuses. Lo anterior presenta diferencias contra la composición vehicular durante el primer semestre de 2019 de 74.1% automóviles, 21.2% camiones y 4.7% autobuses. Durante el segundo trimestre de 2021 los autobuses presentan un nivel 42.4% inferior

al periodo abril a junio de 2019, mientras que los camiones fueron 1.6% menores al mismo periodo y el número de automóviles alcanzó un nivel en línea con el 2T19.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con el aforo observado durante el primer semestre de 2021, para este año se estima un TPDA 3.0% inferior con respecto a 2019. Lo anterior considera la reducción de 13.0% observada durante el primer bimestre de 2021 en comparación con el primer bimestre de 2019, así como la reducción esperada, aunque de menor magnitud en el periodo de julio y agosto de 2021. Para 2022 se estima un incremento anual de 4.5% para alcanzar un nivel superior en 1.4% a 2019. En consecuencia, se estima que el IPDA de 2021 sea 5.2% inferior en términos reales al reportado en 2019 y para 2022 se estima un IPDA Real 1.2% mayor a 2019. Bajo el escenario base, la TMAC₁₉₋₃₈ resultaría de 1.8% para el TPDA e IPDA Real.
- **Comportamiento de las Emisiones en el escenario base.** El crecimiento asumido en el aforo en un escenario base permitiría la generación de ingresos suficientes para cubrir los intereses devengados y el principal programado de ambas Emisiones en todo momento hasta su liquidación, sin recurrir al uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en periodo alguno. La DSCR promedio estimada en este escenario resulta de 1.84x, con una mínima de 1.59x estimada en enero de 2029.
- **Comportamiento de las Emisiones en el escenario de estrés.** Las reducciones anuales en el aforo y consecuentemente en los ingresos, que representan la máxima reducción que la estructura es capaz de soportar, provocarían niveles de DSCR inferiores a 1.20x en algunas fechas de pago a partir de enero de 2030 por lo que se presentarían pagos anticipados por un total de P\$103.8m a la Emisión MXPUCB 18 y por P\$503.8m a la Emisión MXPUCB 18U. Bajo este escenario se utilizaría el Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda a partir de enero de 2033 y ambas Emisiones serían liquidadas en la fecha de vencimiento.

Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura mantiene una cuenta de operación con un saldo equivalente al 25.0% de los gastos contemplados en el presupuesto de operación y mantenimiento menor por administración, así como una cuenta de gastos de mantenimiento menor por contrato, mantenimiento mayor, modernización y emergencias con saldo equivalente al 50.0% de los gastos contemplados en el presupuesto anual de mantenimiento y operación para dichos rubros. Por otro lado, se cuenta con una reserva para el servicio de la deuda con un saldo de seis meses de intereses y principal de ambas emisiones. Al cierre de junio de 2021 dichas cuentas mantienen un saldo en línea con el nivel objetivo establecido.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo durante los próximos 18 meses.** En caso de que se observe un aforo en línea con el escenario de estrés estimado para 2021, seguido de una disminución anual de 15.0% o superior durante 2022, la calificación podría ser revisada a la baja.

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:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}^{\frac{12}{n}}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.
Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	17 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2005 – junio de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C. y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de mxAAA para Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V., S.A. y Grupo Nacional Provincial S.A.B. otorgadas por S&P Global y Calificación de AA+.mx para AXA Seguros, S.A. de C.V otorgada por AM 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 AAA (E).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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 calificadoradora 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 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).