

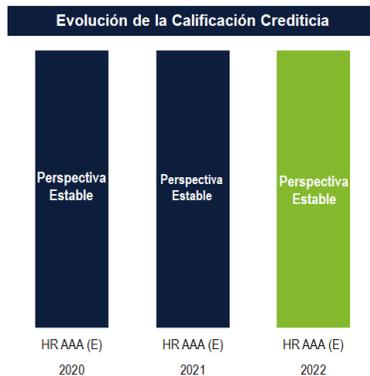
Calificación

MXPUCB 18
MXPUCB 18U

HR AAA (E)
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Asociado
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 la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.09% nivel inferior en comparación con la TEA de la revisión anterior de 2.16%. El TPDA de la Autopista Mexico-Puebla (la Autopista) durante 2021 presentó una recuperación ligeramente inferior a lo estimado con un crecimiento anual de 15.7%, en comparación con el estimado en el escenario base de 16.4%. Por otra parte, el ingreso en términos reales incrementó 11.6%, similar a la estimación de 12.4% en la revisión anterior. Esto en conjunto con la estimación de crecimiento en el aforo e ingresos para 2022, el presupuesto de gastos de operación, mantenimiento y conservación del año permiten estimar en un escenario base una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) promedio de 1.52x durante la siguientes dos fechas de pago y una cobertura promedio de 1.77x durante el plazo restante de las misiones MXPUCB 18 /18U (las Emisiones y/o CEBURS Fiduciarios). De acuerdo con el aforo observado durante el primer semestre de 2022 se estima un crecimiento en el aforo anual de 8.0%, mientras que el incremento en los ingresos en términos reales se estima de 1.4% esto debido a la ausencia de ajuste inflacionario en las tarifas de 2022.

Comparativo Observado vs Proyecciones

TEA Actual: 2.09% TEA Anterior: 2.16%	2020	2021	Crec. Obs. 2020-2021	Crec. Proy. 2020-2021 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2022	2038	TMAC ₂₁₋₃₈	2022	2038	TMAC ₂₁₋₃₈
TPDA	36,298	41,979	15.7%	16.4%	45,338	62,407	3.1%	43,745	32,834	-0.6%
IPDA Real ³	9,320	10,398	11.6%	12.4%	10,539	14,707	2.6%	10,332	7,759	-1.0%
RCSD ⁴	1.71x	1.81x			min 1.36x	prom 1.77x	max 2.26x	min 0.70x	prom 1.18x	max 1.48x
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				2,7351m UDIs					
Saldo Insoluto	P\$4,693.5m				2,594.4m UDIs (P\$19,237.5m)					
Valor Nominal Ajustado	95.58				95.58					
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 2022. (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

- Desempeño del TPDA e IPDA Real.** El crecimiento del TPDA durante 2021 se ubicó en 15.7%, inferior a lo estimado en el escenario base de 16.4%, para alcanzar un nivel 3.6% inferior con respecto a 2019. El aforo durante 2021, con respecto a 2019, resultó en un aforo 1.6% inferior en automóviles, los autobuses se mantuvieron 41.4% por debajo y 0.5% inferior en camiones. Lo anterior tuvo como resultado una recuperación de 11.6% en el IPDA de 5.9% con respecto a 2019 en términos reales. Durante los primeros seis meses de 2022, el aforo resulta 12.4% mayor con respecto al mismo periodo de 2019, mientras que el ingreso en términos reales se ubica 4.6% por debajo del mismo periodo de 2019.
- Gastos de Operación, mantenimiento menor y mayor.** El presupuesto de gastos conservación, el cual incluye mantenimiento mayor y mantenimiento menor por contrato de la Autopista para 2021 (P\$229.6m), presenta al cierre de mayo de 2022

un avance financiero de 83.9%. Por su parte, el presupuesto de gastos de conservación para 2022 (P\$366.8m) presenta un avance de contratación de 46.7% y un avance financiero de 5.3%. Las principales obras en proceso, considerando ambos presupuestos consisten en trabajos de sustitución de la carpeta asfáltica, mantenimiento de estructuras y reparación de alcantarillado.

- **Servicio de Deuda.** La DSCR promedio durante las fechas de pago correspondientes a enero y julio de 2022 fue de 1.84x. El saldo insoluto de la emisión MXPUCB 18 se ubicó en P\$4,693.5m mientras que en la Emisión MXPUCB 18U asciende a 2,594.4m de UDIS equivalente a P\$19,237.5m en la última fecha de pago observada.

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con el crecimiento de 13.8% en el aforo durante los primeros seis meses de 2022, se estima que el TPDA muestre un crecimiento anual de 8.4% con respecto a 2021, con lo cual se alcanzaría el máximo nivel de aforo desde el inicio de operaciones del proyecto. Considerando la ausencia de aumento tarifario durante 2022, se estima que el IPDA Real presente un crecimiento de únicamente 1.4% con respecto a 2021. En el largo plazo se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₂₁₋₃₈) de 2.4% en el TPDA y de 2.1% en el IPDA Real. Bajo un escenario de estrés se estima una TMAC₂₁₋₃₈ de -1.4% en el TPDA y -1.7% en el IPDA Real, lo cual representa la máxima reducción que la Emisión es capaz de soportar antes de presentar un evento de incumplimiento del servicio de la deuda.
- **Comportamiento de las Emisiones en el escenario base.** El aforo e ingresos estimados, así como el presupuesto de gastos de operación, mantenimiento mayor y mantenimiento menor resultan en un DSCR promedio estimada para los siguientes doce meses de 1.52x. Las estimaciones en el largo plazo de ingresos y gastos de acuerdo con los presupuestos resultarían en flujos disponibles para el servicio de la deuda suficientes para cubrir los intereses y principal objetivo en tiempo y forma, con lo que la Emisión sería liquidada en la fecha de vencimiento (enero de 2038). La DSCR promedio estimada bajo este escenario es de 1.77x con una mínima de 1.36x estimada en enero de 2023
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** Este escenario contempla la máxima reducción que podría aplicarse al aforo y, consecuentemente, a los ingresos, sin incumplir con las obligaciones de pago, es decir, la liquidación de la Emisiones en la fecha de vencimiento. Bajo este escenario, se incorpora una reducción de 35.2% en los ingresos disponibles para el servicio de la deuda durante el plazo restante de las Emisiones lo que permitiría la liquidación de estas en la fecha de vencimiento.

Factores Adicionales Considerados

- **Actualización tarifaria.** HR Ratings dará seguimiento a la evolución de la suspensión de la actualización tarifaria en la Autopista y a las aportaciones a realizar a la cuenta de ajuste inflacionario de acuerdo con el Fideicomiso durante los próximos meses.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo durante 2022 y 2023.** En caso de que el aforo de la Autopista presente un nivel en línea con el escenario de estrés durante 2023 en conjunto con una disminución de 15.0% durante 2023, la calificación de la Autopista podría revisarse 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:

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

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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 calificadora:

Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.

Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022.

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	25 de agosto de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2005 – junio de 2022
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. / Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de mxAAA de Grupo Nacional Provincial S.A.B. otorgada por S&P Global Calificación de aa+.MX de Grupo Mexicano de Seguros otorgada por AM Best. Calificación de mxAAA otorgada por S&P Global.
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 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, 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 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, (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).