

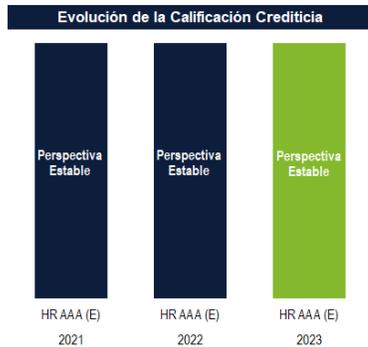
Calificación

MXPUCB 18
MXPUCB 18U

HR AAA (E)
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Yamileth Montaña

Analista de Infraestructura
yamileth.montano@hrratings.com

Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e
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 sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago de las Emisiones MXPUCB 18 y MXPUCB 18U (las Emisiones y/o los CEBURS) es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.98%. La fuente de pago de las Emisiones son los recursos depositados en el Fideicomiso No.2849, que provienen del cobro de cuotas de peaje de la autopista México-Puebla (la autopista). Asimismo, el nivel de la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) Primaria promedio durante la vigencia de la Deuda es 1.73 veces (x), mientras que la RCSD Secundaria, al incorporar el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD) promedio para los próximos tres años, es de 1.99x. Las métricas resultaron beneficiadas por un crecimiento del TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) en 2022 de 8.8%, superior al nivel estimado en el escenario base de la revisión anterior de 8.0%. Por su parte, el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real decreció 0.3% en 2022 con respecto a 2021, debido a la ausencia de un ajuste inflacionario en las tarifas de 2022. De enero a julio de 2023, el aforo y los ingresos reales presentaron crecimientos de 1.5% y 0.9%, respectivamente, derivado de la actualización tarifaria del 6 de marzo de 2023. Adicionalmente, en 2022 los gastos se mantuvieron en línea con las estimaciones de la revisión anterior, lo que permitió una mejora en el flujo disponible, lo que se refleja en una RCSD promedio de 1.84x en 2022.

Comparativo Observado vs Proyecciones

TEA Actual: 1.98% TEA Anterior: 2.09%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2023	2038	TMAC ₂₂₋₃₈	2023	2038	TMAC ₂₂₋₃₈
TPDA	41,979	45,658	8.8%	8.0%	46,252	62,340	2.0%	44,384	32,377	-2.1%
IPDA Real ³	11,221	11,185	-0.3%	1.4%	11,470	15,674	2.1%	11,288	8,178	-1.9%
RCSD	1.63x	1.84x			mín 1.13x	prom 1.73x	máx 3.26x	mín 0.79x	prom 1.21x	máx 2.67x
Liquidación / Vencimiento Legal					ene-2038 / ene-2038			ene-2038 / ene-2038		
Características		MXPUCB 18			MXPUCB 18U ⁴					
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 de UDIs						
Saldo Insoluto	P\$4,561.7m			2,521.6m de UDIs (P\$19,620.1m)						
Valor Nominal Ajustado	92.10			92.10						
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 Emisiones									
Reserva de Servicio de Deuda	Saldo equivalente a los próximos seis meses de Servicio de 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 2023.

(4) Los montos correspondientes a esta Emisión son en Unidades de Inversión (UDIs).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2022 y de enero a julio de 2023.** En 2022, el TPDA creció 8.8% con respecto a 2021, nivel superior al estimado de 8.0%, derivado principalmente por un incremento de 9.4% en el tráfico de automóviles, ya que la participación de los automóviles sobre el aforo incrementó de 76.8% en 2021 a 77.2% en 2022. Por su parte, en 2022 los ingresos decrecieron 0.3% con respecto a 2021 en términos reales, debido a la ausencia de ajustes tarifarios en 2022 y a un nivel de inflación superior al estimado por HR Ratings. Asimismo, de enero a julio de 2023, el TPDA e IPDA Real muestran crecimientos de 1.5% y 0.9%, respectivamente.
- **Gastos de Operación, Mantenimiento Menor y Mantenimiento Mayor.** El Presupuesto de Operación aprobado para 2022 fue de P\$115.1 millones (m), del cual

al cierre de junio de 2023, se ha ejercido el 80.8% (P\$92.9m), de los cuales P\$48.3m fueron erogados en 2022 y P\$44.7m en el primer semestre de 2023. Asimismo, en 2022, se ejercieron P\$71.8m correspondientes al Presupuesto de Operación de 2021, con lo cual en 2022 se erogaron un total de P\$120.0m por gastos de operación. Por otro lado, el Presupuesto de Conservación, el cual incluye Mantenimiento Menor y Mantenimiento Mayor, establecido para 2022 fue de P\$441.7m del cual, al cierre de junio de 2023, se ha ejercido un 69.5% (P\$306.9m), de los cuales en 2022 se erogaron P\$132.0m y P\$174.8m en el primer semestre de 2023. Asimismo, del Presupuesto de Gastos de Conservación de 2021, P\$119.2m se ejercieron en 2022 y P\$2.7m en el primer semestre de 2023. De acuerdo con lo anterior, en 2022 se ejerció un total de gastos de conservación de P\$251.2m, y en el primer semestre de 2023 de P\$177.5m.

- **Servicio de Deuda en los últimos doce meses (UDM).** La RCSD promedio en las fechas de pago correspondientes a enero y julio de 2023 fue de 1.73x. El saldo insoluto posterior a la última fecha de pago del cupón 11, llevada a cabo el 25 de julio de 2023 es de P\$4,561.7m para la Emisión MXPUCB 18, y de 2,521.6m de UDIs, equivalente a P\$19,620.1m para la Emisión MXPUCB 18U. Asimismo, el nivel del saldo insoluto de ambas Emisiones representa 92.1% del monto de las reaperturas de junio de 2019.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real en un escenario base y en un escenario de estrés.** En un escenario base y de acuerdo con el comportamiento observado del aforo en los primeros siete meses de 2023, se estima un crecimiento de 1.3% para el TPDA en 2023. En línea con el ajuste tarifario aplicado a partir de marzo de 2023, se estima que el IPDA Real incremente 2.5% con respecto a 2022. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una TMAC (Tasa Media Anual de Crecimiento) del 2022 al 2038 de 2.0% para el TPDA y de 2.1% para el IPDA Real. En un escenario de estrés, la TMAC₂₂₋₃₈ sería de -2.1% para el TPDA y de -1.9% para el IPDA Real.
- **Comportamiento de las Emisiones en un escenario base.** En un escenario base, se estima que, en cada fecha de pago, el flujo disponible sería suficiente para cumplir debidamente con el Servicio de Deuda, con lo cual las Emisiones serían liquidadas en su fecha de vencimiento legal, enero de 2038. Asimismo, se estima una RCSD promedio de 1.73x, con una mínima de 1.13x en enero de 2024.
- **Comportamiento de las Emisiones en un escenario de estrés.** En el escenario de estrés, se estima una RCSD promedio durante la vigencia de deuda de 1.21x, con una mínima de 0.79x; asimismo, se incorpora una reducción de 25.5% en los ingresos disponibles para el Servicio de Deuda en el plazo restante de las Emisiones, lo cual permitiría que las Emisiones sean liquidadas en su vencimiento legal, enero de 2038.

Factores adicionales considerados

- **Actualización tarifaria.** En 2022 no se realizaron incrementos tarifarios. Sin embargo, de acuerdo con el Contrato del Fideicomiso, a partir de agosto de 2022, se realizan aportaciones a la Cuenta de Ajuste Inflacionario, con lo cual su saldo en julio de 2023 es P\$397.8m. En marzo de 2023 se llevó a cabo una actualización tarifaria, la cual representó un incremento de 7.8% correspondiente a la inflación observada de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo en 2024.** En caso de que el aforo de la autopista presente un nivel en línea con nuestro escenario de estrés para 2024, en conjunto con una disminución del aforo agregado de 15.0%, la calificación podría revisarse a la baja.

Glosario

Tráfico Promedio Diario Anual:

$$TPDA = \frac{\text{Tráfico Anual Total}}{\text{Días operados en el año}}$$

Ingreso Promedio Diario Anual:

$$IPDA = \frac{\text{Ingresos Anuales Totales}}{\text{Días operados en el año}}$$

Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

Tasa Media Anual de Crecimiento:

$$TMAC = \left(\frac{\text{Valor del año final}}{\text{Valor del año inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Donde: n es el número de años del periodo de Análisis

Tasa de Estrés Anualizada:

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

Donde: n es el número de meses utilizados para el Análisis

RCSD Primaria promedio durante la Vigencia de la Deuda:

$$RCSD \text{ Primaria promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD \text{ Primaria}_t}{n}$$

Donde: n es el número de meses utilizados para el Análisis

Y donde: $RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$

RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde: i es el primer año de proyección

Y donde: $RCSD \text{ Secundaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda} + \text{FDSD}}{\text{Servicio de Deuda}}$

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	26 de agosto de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2005 – julio de 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C.; 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 vigente de Grupo Nacional Provincial, S.A.B. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P Global Ratings. Calificación vigente de Agroasemex, S.A. de HR AAA otorgada por HR Ratings. Calificación vigente de Seguros Afirme S.A. de C.V. equivalente a HR A- en escala local otorgada por S&P Global Ratings
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 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 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).