

MXPUCB 18 y 18U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura

23 de septiembre de 2024

MXPUCB 18
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

MXPUCB 18U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

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 2.18% (vs. 1.98% en la revisión anterior). 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 1.63 veces (x) (vs. 1.73x en la revisión anterior), mientras que la RCSD Secundaria, al incorporar el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD) promedio para los próximos tres años, es de 1.94x (vs. 1.99x en la revisión anterior). Las métricas son el resultado de un nivel constante del TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) en 2023 con un crecimiento de 0.7%. Por su parte, el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real presentó un crecimiento de 2.5% en 2023 con respecto a 2022, debido a los ajustes tarifarios en marzo y noviembre de 2023. De enero a julio de 2024, el aforo presentó una contracción de 1.8%, mientras que los ingresos reales crecieron 0.4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Adicionalmente, en 2023, los gastos fueron superiores a las estimaciones de la revisión anterior, lo que se refleja en una RCSD promedio de 1.60x en 2024 (vs 1.73x en 2023).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2023 y de enero a julio de 2024.** Durante 2023, el TPDA creció 0.7% con respecto a 2022, nivel inferior al estimado de 1.3%, derivado principalmente del comportamiento de los automóviles, los cuales presentaron un incremento de 0.1%. Por su parte, en 2023, el IPDA Real creció 2.5% con respecto a 2022, debido a los ajustes tarifarios en marzo y noviembre de 2023. Asimismo, de enero a julio de 2024, el TPDA muestra una contracción de 1.8% y el IPDA Real un crecimiento de 0.4% con respecto al mismo periodo de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

2023. Cabe mencionar que la reducción en el tráfico que se observa durante 2024 es a partir de abril, principalmente como efecto de los trabajos de mantenimiento mayor que se están ejecutando en el subtramo del Km 72+050 al Km 75+000 Cuerpo "B".

- **Gastos de Operación, Mantenimiento Menor y Mantenimiento Mayor.** Durante 2023, el gasto ejercido de operación y de mantenimiento menor por administración fue de P\$153.8m, lo cual resulta 9.2% inferior al monto presupuestado para estos rubros. Por su parte, el gasto de mantenimiento menor por contrato, mantenimiento mayor y modernización fue por un monto de P\$441.4m, esto es 29.5% superior al monto presupuestado para 2023. Lo anterior se debe a que durante 2023 se ejerció un monto de P\$178.9m correspondiente a los presupuestos de mantenimiento menor por contrato, mantenimiento mayor y modernización de 2019 a 2022. En los primeros siete meses de 2024, se ha ejercido un monto total de P\$313.2m para todos los gastos, lo cual corresponde al 59.2% de lo presupuestado para el periodo. Sin embargo, cabe mencionar que P\$129.0m corresponden al presupuesto de 2023. Con esto, se han ejercido P\$416.1m de los P\$516.0m del presupuesto total de 2023.
- **Servicio de la Deuda en los últimos doce meses (UDM).** La RCSD promedio en las fechas de pago correspondientes a enero y julio de 2024 fue de 1.60x. El saldo insoluto posterior al cupón 13, llevada a cabo en julio de 2024 es de P\$4,416.1m para la Emisión MXPUCB 18, y de 2,441.1m de UDIs, equivalente a P\$19,975.7m para la Emisión MXPUCB 18U. Asimismo, el nivel del saldo insoluto de ambas Emisiones representa 89.1% del monto emitido, incluyendo las reaperturas de junio de 2019.

Expectativas para Periodos Futuros.

- **Comportamiento esperado 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 2024, se estima una contracción de 2.0% para el TPDA en 2024. En línea con lo anterior, se estima que el IPDA Real presente una disminución de 1.7% con respecto a 2023. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una TMAC (Tasa Media Anual de Crecimiento) de 2023 a 2038 de 1.7% para el TPDA y de 1.7% para el IPDA Real. En un escenario de estrés, la $TMAC_{23-38}$ sería de -2.0% para el TPDA y de -2.1% para el IPDA Real.
- **Comportamiento de las Emisiones en el 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 1.63x, con una mínima de 1.31x en enero de 2025.
- **Comportamiento de las Emisiones en el escenario de estrés.** Bajo el escenario de estrés, se estima una RCSD promedio durante la vigencia de deuda de 1.17x, con una mínima de 0.73x. Asimismo, se incorpora una reducción de 25.8% 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

- **Cuenta de Ajuste Inflacionario.** A partir de agosto de 2022, se realizan aportaciones a la Cuenta de Ajuste Inflacionario, derivado de la ausencia de una actualización inflacionaria en 2022. Los depósitos son equivalentes a la



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

diferencia entre el ingreso mensual recibido y el ingreso mensual que se habría recibido en caso de haberse aplicado el ajuste inflacionario anual a las tarifas. El saldo de la Cuenta de Ajuste Inflacionario al cierre de julio de 2024 es de P\$769.1m, dichos recursos podrían utilizarse, de acuerdo con lo establecido en el Contrato del Fideicomiso, para el prepago de las Emisiones en caso de que no se presenten ajustes tarifarios durante tres años consecutivos, así como para el pago de principal, en caso de que se active un Evento de Vencimiento Acelerado.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo en 2025.** En caso de que el aforo de la autopista presente un nivel en línea con nuestro escenario de estrés para 2025, en conjunto con una disminución del aforo agregado de 10.0%, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de calificación de Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	20 de septiembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero de 2005 – julio de 2024.
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.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS