

MXPUCB 18 y 18U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura
27 de agosto de 2025

MXPUCB 18
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

MXPUCB 18U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista

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

La ratificación de las calificaciones 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 2.67% (vs. 2.18% 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 de 1.69 veces (x) (vs. 1.63x 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 2.00x (vs. 1.94x en la revisión anterior).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2024 y de enero a junio de 2025.** En 2024, el TPDA tuvo una contracción de 4.0% con respecto a 2023, lo cual deriva de un decremento en el aforo de automóviles de 5.1%, de 9.6% en los autobuses y mitigado por un crecimiento de 1.7% en los camiones. Por otra parte, los ingresos reales en 2024 presentaron una disminución de 3.2% en comparación con 2023. De enero a junio de 2025 el aforo y los ingresos reales presentaron contracciones 5.4% y 4.2% respectivamente, con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto, se debe a factores de movilidad y obras de infraestructura que han tenido un impacto en la dinámica de la Autopista en el corto plazo.
- **Gastos de Operación, Mantenimiento Menor y Mantenimiento Mayor.** Durante 2024, el gasto ejercido de operación y de mantenimiento menor por administración fue de P\$111.6m, lo cual resulta 45.3% inferior al monto presupuestado



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

para estos rubros. Cabe mencionar que, durante los últimos cuatro años, en promedio, el gasto ejercido en estos rubros ha sido 22.8% inferior al presupuestado. Por su parte, el gasto de mantenimiento menor por contrato, mantenimiento mayor y modernización fue por un monto de P\$293.5m, esto es 9.7% inferior al monto presupuestado. En los primeros siete meses de 2025, se ha ejercido un monto total de P\$394.8m para todos los gastos, lo cual corresponde al 60.5% de lo presupuestado para el periodo. Sin embargo, P\$86.8m corresponden al presupuesto de 2024.

- **Servicio de la Deuda en los últimos doce meses (UDM).** La RCSD promedio en las fechas de pago correspondientes a enero y julio de 2025 fue de 1.48x (vs. 1.38x estimada en la revisión anterior). El saldo insoluto posterior al cupón 15, llevado a cabo en julio de 2025 es de P\$4,228.4m para la Emisión MXPUCB 18, y de 2,337.4m de UDI's, equivalente a P\$19,915.7m para la Emisión MXPUCB 18U. Asimismo, el nivel del saldo insoluto de ambas Emisiones representa 85.4% 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 seis meses de 2025, se estima un crecimiento de 0.2% en 2025. En línea con lo anterior, se estima que el IPDA Real presente un incremento de 0.4% con respecto a 2024. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una TMAC (Tasa Media Anual de Crecimiento) de 2024 a 2038 de 1.9% para el TPDA y de 2.0% para el IPDA Real. En un escenario de estrés, la $TMAC_{24-38}$ sería de -2.8% para el TPDA y de -2.6% 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 1.69x, con una mínima de 1.38x en enero de 2027.
- **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 1.16x, con una mínima de 0.71x. Asimismo, se incorpora una reducción de 28.9% 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 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 2025 es de P\$1,164.1m, dichos recursos podrían utilizarse, de acuerdo con lo establecido en el Contrato del Fideicomiso, para el prepagado 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían bajar la calificación

- **Niveles de aforo en 2025.** Si durante el segundo semestre de 2025 el aforo se mantiene en niveles similares a los observados en la primera mitad del año, seguido de una nula recuperación en 2026, los niveles de Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda podrían llevar a una disminución de la calificación.



@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, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	23 de septiembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero de 2005 – julio de 2025.
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. de aaa.MX otorgada por AM Best. Calificación vigente de Seguros Banorte S.A. de C.V. de AAA (mex) otorgada por Fitch 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 las calificaciones asignadas.
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 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, 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