

MXPUCB 18 y MXPUCB18U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura
27 de julio de 2026

MXPUCB 18
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

MXPUCB 18U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista Sr.



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

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 2.97% (vs. 2.67% en la revisión anterior). La fuente de pago de las Emisiones son los recursos depositados en el Fideicomiso No. 2849¹, 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 (DSCR, por sus siglas en inglés, y/o RCSD) Primaria promedio durante la vigencia de la Deuda es de 1.73 veces (x) (vs. 1.69x 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 2.03x (vs. 2.00x en la revisión anterior). El incremento en las métricas en comparación con la revisión anterior obedece a mayores ingresos estimados por el cobro de peaje, a partir de la actualización tarifaria de abril de 2026, la cual considera un incremento de 4.6% para vehículos ligeros y de 9.6% para autobuses y camiones. Asimismo, para el cierre de 2026 se estima un incremento en el aforo de automóviles de 2.4%, de 5.4% en autobuses y de 0.3% en camiones.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2025 y de enero a mayo de 2026.** En 2025, el TPDA e IPDA Real presentaron disminuciones de 1.9% y 0.3% respectivamente, con respecto a 2024. El comportamiento del aforo en 2025 se integró por caídas de 1.9% en automóviles y de 2.6% en camiones, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por un crecimiento de 1.8% en

¹ Fideicomiso Irrevocable de Fuente de Pago No. 2849, en el cual Banco Multiva S.A. I.B.M. funge en su carácter de Fiduciario, (Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

autobuses. En particular, los camiones unitarios tuvieron una contracción de 3.8%, los camiones articulados un crecimiento de 0.8% y los camiones de doble semirremolque un decremento de 7.2%. Por otra parte, de enero a mayo de 2026, el aforo muestra un crecimiento de 3.1% respecto al mismo periodo de 2025. Dicho crecimiento estuvo conformado por un aumento de 3.0% en automóviles, de 8.0% en autobuses y de 2.2% en vehículos de carga. Con ello, los ingresos en términos reales durante este periodo se incrementaron 1.6%.

- **Gastos de Operación, Mantenimiento Menor y Mantenimiento Mayor en 2025 sin el Impuesto al Valor Agregado (IVA).** Durante 2025, las erogaciones por concepto de operación y de mantenimiento menor por administración en el Fideicomiso No. 2849 ascendieron a P\$23.1 millones (m), lo cual resulta considerablemente inferior al monto presupuestado para estos rubros por P\$225.2m. Por su parte, el gasto de mantenimiento menor por contrato, mantenimiento mayor y modernización reportado en el Fideicomiso fue por un monto de P\$729.7m, superior a la estimación de gastos basada en el presupuesto anual por un monto de P\$427.3m. Los gastos totales en 2025 fueron P\$100.3.0m superiores respecto al total presupuestado. Esta diferencia se debe a que los recursos presupuestados en un ejercicio pueden devengarse y aplicarse en el ejercicio inmediato posterior, así como en periodos subsecuentes. Asimismo, la diferencia entre los gastos de operación y mantenimiento menor por administración, y los gastos de mantenimiento menor por contrato, mantenimiento mayor y modernización, respecto a los presupuestos autorizados para 2025, se atribuye a la forma en que dichos conceptos fueron clasificados por el Fiduciario.
- **Servicio de la Deuda en la última fecha de pago.** La RCSD en la última fecha de pago (enero de 2026) fue de 1.41x (vs. 1.46x estimada en la revisión anterior). El saldo insoluto posterior al cupón de enero de 2026 es de P\$4,137.3m para la Emisión MXPUCB 18, y de 2,287.0m de UDIs, equivalente a P\$19,838.1m para la Emisión MXPUCB 18U. Asimismo, el nivel del saldo insoluto de ambas Emisiones representa 83.5% 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.** Al considerar el incremento del aforo de 3.1% de enero a mayo de 2026, se espera a partir de un supuesto conservador de HR Ratings que en 2026 el TPDA tenga un incremento de 2.3%. En línea con lo anterior y de acuerdo con el ajuste tarifario en abril de 2026, se estima que el IPDA Real en 2026 presente un incremento de 3.0%. Con respecto al largo plazo, en el escenario base, la $TMAC_{25-38}$ del TPDA e IPDA Real resulta de 2.0% y 2.3% respectivamente. Por su parte, en el escenario de estrés, las proyecciones de crecimiento del TPDA equivalen a una $TMAC_{25-38}$ de -3.2% y de -2.9% 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 1.73x, con una mínima de 1.43x en julio de 2026.
- **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 0.69x en julio de 2037. Asimismo, se incorpora una reducción de 29.6% 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 mayo de 2026 es de P\$1,519.1m (vs. P\$1,097.8m al cierre de mayo de 2025). 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.
- **Tarifas.** La última actualización tarifaria se realizó el 13 de abril de 2026, la cual considera un incremento de 4.6% para vehículos ligeros y de 9.6% para autobuses y camiones.
- **Sustitución del Fiduciario.** Con fecha 2 de septiembre de 2025, se concretó la transferencia del negocio fiduciario de CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco) a favor de Banco Multiva, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva. Como resultado de esta operación, Banco Multiva asumió formalmente la calidad de fiduciario y, como consecuencia, adquirió todos los derechos y obligaciones, así como todas aquellas funciones que ejercía su causahabiente, incluida la titularidad fiduciaria de los bienes y derechos fideicomitidos, garantizando así la continuidad operativa del Fideicomiso bajo estricto apego al marco normativo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción del TPDA en los próximos doce meses (junio de 2026 a mayo de 2027).** En caso de que se observe una disminución en el TPDA en los siguientes doce meses, que sea superior a 10.0% respecto al mismo periodo anterior, la disminución esperada en los ingresos del proyecto podría reflejarse en una baja en la calificación. Para el periodo de junio de 2026 a mayo de 2027, HR Ratings estima un crecimiento de 1.9% en el TPDA en un escenario base.



@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. HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Calificación anterior	
Fecha de última acción de calificación	27 de agosto de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero de 2005 – mayo de 2026.
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 Seguros Banorte S.A. de C.V. de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. mxAAA otorgada por S&P Local.
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, 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 varíen 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