

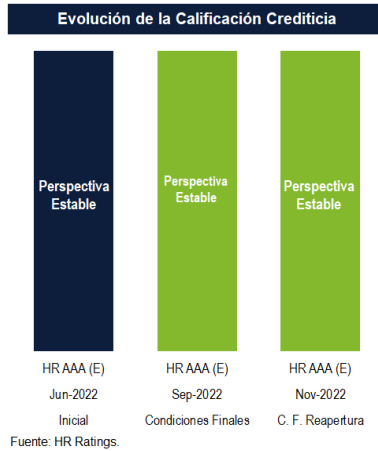
Calificación

AUNETCB 22U

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión AUNETCB 22U al considerar las condiciones finales de su reapertura

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar al considerar las condiciones finales de colocación de la Emisión AUNETCB 22U. Este nivel de estrés es equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada de 2.08%, superior a la obtenida en la revisión previa de 2.03% al incorporar la reapertura. La Emisión AUNETCB 22U (la Emisión y/o los CEBURs Fiduciarios) fue colocada el 12 de agosto por un monto total de 1,001.8 millones (m) UDIs (equivalente a P\$7,462.1m en la fecha de colocación) a través del Fideicomiso CIB/3323 (el Fideicomiso Emisor). Posteriormente, el 4 de octubre se llevó a cabo la reapertura por un monto 71.4m UDIs equivalente a P\$537.9m. Los certificados adicionales mantienen la misma tasa de interés y calendario de amortización que los certificados bursátiles originales.

El patrimonio del Fideicomiso Emisor está compuesto por: i) los ingresos derivados de la contraprestación pagadera por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT), a Autovía Necaxa-Tehuacán, S.A. de C.V. (la Concesionaria y/o la Proveedoradora y/o AUNETI) por proporcionar el servicio de capacidad carretera mediante la operación, mantenimiento y conservación del Tramo Carretero Nuevo Necaxa-Ávila Camacho (el Tramo Carretero 1) y ii) los ingresos derivados de los derechos de cobro de cuotas de peaje del Tramo Carretero Ávila Camacho-Tehuacán (el Tramo Carretero 2). Los principales supuestos y resultados son:

Contactos

Angel Medina
Asociado
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Condiciones Finales: 2.08% TEA Anterior: 2.03%	2020	2021	Crec.Obs. 2020-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2035	TMAC ₂₁₋₃₅	2022	2035	TMAC ₂₁₋₃₅
TPDA ¹	9,992	12,782	27.9%	14,302	18,151	2.5%	14,161	9,172	-2.3%
IPDA Real ²	1,660	1,970	18.7%	2,172.9	2,781.3	2.5%	2,159.3	1,417.2	-2.3%
Ingresos por PPS ²	620.2	650.4		mín	prom	máx	mín	prom	máx
Razón de Cobertura				0.91x	1.47x	2.39x	0.66x	1.05x	1.86x
Liquidación / vencimiento legal				mar-2035 / mar-2035			mar-2035 / mar-2035		
Monto Emitido	Emisión Inicial: 1,001.8m UDIs (P\$7,462.1m). Reapertura: 71.4m UDIs (P\$537.9m)								
Plazo / Fecha de Vencimiento	12.6 años / 20 de marzo de 2035								
Tasa de Interés	5.81%								
Pago de Principal	Semestral y obligatorio de acuerdo con un calendario de amortización								
FRSD	6 meses de principal e intereses								
Amortizaciones Anticipadas	100% de los recursos si la Razón de Cobertura es inferior a 1.15x durante dos fechas de pago.								

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Cálculo del TPDA con cruces totales. (2) Bajo crecimiento y baja inflación. (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real 2021 y 2022.** En 2021 se reportó un crecimiento anual de 27.9% que significó un nivel 5.2% superior con respecto a 2019. Lo anterior impulsado por un crecimiento de 9.9% y 9.6% de los automóviles y camiones con respecto a 2019, mientras que los autobuses se mantuvieron 34.2% inferiores a 2019. De enero a octubre de 2022 se ha reportado una continuación en la recuperación del aforo, con un nivel agregado 13.1% superior al mismo periodo de 2021. Este está compuesto por un número de automóviles 12.0% superior, un monto 24.8% superior en autobuses y un crecimiento de 14.2% en los vehículos de carga. El IPDA de enero a octubre de 2022 presenta un crecimiento de 11.0% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2021.

- **Pagos por contraprestación bajo el PPS.** Los ingresos percibidos de enero a octubre de 2022 por concepto de la contraprestación por prestación de servicios de disponibilidad carretera del Tramo Carretero Nuevo Necaxa – Ávila Camacho (Tramo Carretero 1) ascienden a P\$500.9m más el IVA. Esto considera la deducción de 16.9% aplicada por las obras que continúan pendientes de construcción desde 2015 mismas que de acuerdo con el programa de obra finalizarían en diciembre de 2023. El pago correspondiente al trimestre de junio a agosto de 2022 fue depositado el 23 de septiembre de 2022.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base se estima un crecimiento en el TPDA del Tramo Carretero 2 de 11.9% en 2022; lo cual, en conjunto con la estimación de composición se traduciría en un aumento en el IPDA en términos reales de 10.3%. En el largo plazo se asume una $TMAC_{21-35}$ de 2.5% en el TPDA e IPDA Real. Por otra parte, la máxima reducción aplicable al aforo, considerando las deducciones al PPS asumidas en el escenario de estrés, se refleja en una estimación de crecimiento en el TPDA e IPDA en términos reales equivalente a una $TMAC_{21-35}$ de -2.3%.
- **Estimación de los pagos bajo el PPS.** En un escenario base se estima que los trabajos de construcción de las obras en proceso serían finalizados en el tiempo establecido por el calendario de obra con finalización al cierre de 2023. Fecha hasta la cual se presentarían deducciones de 16.9%. A partir de la conclusión de las obras, HR Ratings asume la aplicación de una deducción promedio de 8.5% mensual durante la vigencia del PPS. En el escenario de estrés se asume la aplicación de una deducción mensual de 25.4% equivalente a 1.5 veces (x) la deducción histórica por la continuación en las obras de construcción.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** Los ingresos de explotación del Tramo Carretero 2 en conjunto con los ingresos estimados por contraprestación del PPS en el escenario base resultarían en una DSCR promedio estimada de 1.47x durante el plazo de la Emisión. Bajo el escenario de estrés, la reducción asumida aún permitiría el cumplimiento de las obligaciones de deuda con el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la deuda en múltiples periodos y de una amortización anticipada de P\$25.7m durante la vigencia de la Emisión. La DSCR promedio en el escenario de estrés resulta de 1.05x con una mínima de 0.66x.

Factores Adicionales Considerados

- **Opinión Legal.** Con base en el dictamen entregado por un despacho externo e independiente, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Aumento significativo de las deducciones aplicadas a los pagos PPS.** En caso de que las deducciones aplicadas por factores distintos a las obras en construcción superen un nivel mensual promedio de 20.0% del pago trimestral bajo el PPS, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Reducción en el aforo de Tramo Carretero 2 durante los siguientes 12 meses.** En caso de que el aforo del Tramo Carretero 2 presente una disminución superior al 15.0% durante los siguientes doce meses, la reducción en la estimación de ingresos por explotación podría reflejarse en una disminución de la calificación.

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:

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

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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

Metodología de Calificación para la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2016.

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	12 de septiembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Junio de 2006 – octubre de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Autovía Necaxa-Tehuacán S.A. de C.V. y Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente AXA Seguros, S.A. de C.V. de mxAAA otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. de aa+.MX otorgada por AM Best. Calificación de Allianz México, S.A. de aa.MX otorgada por AM Best. Calificación de AIG Seguros México, S.A. de C.V. de mxAAA otorgada por S&P Global. Calificación de Qualitas Compañía de Seguros S.A. de C.V. de aa-.MX otorgada por AM Best.
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



**Credit
Rating
Agency**

AUNETCB 22U

Certificados Bursátiles Fiduciarios

HR AAA (E)

**Infraestructura
23 de noviembre de 2022**

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).