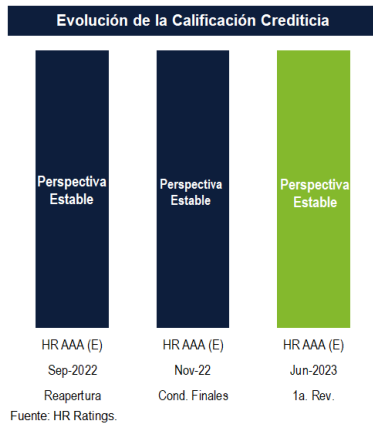


Calificación

AUNETCB 22U HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Contactos

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión AUNETCB 22U

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de métricas que muestra la Emisión AUNETCB 22U (la Emisión y/o los CEBURs Fiduciarios) con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.75%, superior a la obtenida en la revisión previa de 2.08%, una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) promedio en escenario base de 1.51x y una DSCR Secundaria promedio durante los siguientes tres años de 2.06x. El presente análisis contempla la eliminación de las deducciones al pago por disponibilidad del Tramo Nuevo Necaxa - Ávila Camacho a partir de la fecha de pago correspondiente al trimestre de marzo a mayo de 2023, así como el crecimiento del Tráfico Promedio Diario Anual e Ingreso Promedio Diario Anual durante los últimos doce meses. La Emisión cubrió en tiempo y forma el primer pago cupón el 25 de marzo de 2023, misma que comprendía un periodo de 220 días e incorporaba el pago del 4.02% del monto emitido. A partir de la segunda de las 25 fechas de pago se contemplan pagos de intereses semestrales y un pago de principal creciente con un pago equivalente al 2.2% del monto emitido a cubrirse en septiembre de 2023.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 2.75%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TEA Anterior: 2.08%					2023	2035	TMAC ₂₂₋₃₅	2023	2035	TMAC ₂₂₋₃₅
TPDA ¹	12,782	14,053	9.9%	11.9%	14,873	19,099	2.4%	14,164	6,112	-6.2%
IPDA Real ²	2,125	2,330	9.6%	10.3%	2,496.3	3,159.0	2.4%	2,374.4	1,009.3	-6.2%
Ingresos por PPS ²	640.4	681.5			min	prom	máx	min	prom	máx
Razón de Cobertura					1.04x	1.51x	2.02x	0.64x	1.05x	1.71x
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). Monto total: 1,073.1m UDIs									
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 Razon de Cobertura es inferior a 1.15x durante dos fechas de pago.									
RCSD Sec. estimada a 3 años	2.05x									

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.
(1) Cálculo del TPDA con cruces totales. (2) Bajo crecimiento y alta inflación (estancamiento). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2022 y 2023.** Durante 2022 el aforo en el Tramo Carretero Ávila Camacho – Tihuatlán se reportó un aumento en el aforo de 9.9% impulsado por un aumento de 13.4% en el aforo de vehículos de carga, los cruces de automóviles aumentaron 7.8% y los autobuses aumentaron 23.2%. Con ello, se observó un aumento en términos reales de 9.6% en el IPDA Real. Durante los primeros cinco meses de 2023 el aforo de automóviles muestra un crecimiento de 1.6% con respecto al mismo periodo de 2022, mientras que para vehículos de carga y autobuses este indicador es de 25.5% y 4.2%.
- **Pagos por contraprestación bajo el PPS.** Durante los pagos trimestrales comprendidos desde la colocación de la Emisión hasta noviembre de 2022 se aplicó una deducción de 16.9% y en el trimestre de diciembre de 2022 a febrero de 2023 de 15.06% derivado de la entrada en vigor del Convenio AUNETI – SICT sobre Deducciones por Obras Inconclusas, mismo que se especifica más adelante. Con

respecto a los tiempos de pago, se observó una paralización de los pagos en tres de los últimos cinco pagos recibidos, extendiendo así el lapso de recepción efectiva de los pagos. Adicionalmente, el pago recibido correspondiente a los servicios provistos de diciembre de 2022 a febrero de 2023 fue efectivamente depositado el 2 de mayo de 2023, lo cual representa una prolongación considerable en los tiempos de pago. HR Ratings dará seguimiento al comportamiento de los tiempos de pago bajo el PPS que componen aproximadamente el 50.0% de la fuente de pago de la Emisión.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2023 se estima un crecimiento del TPDA de 5.8%, lo que en conjunto con los incrementos estimados en el largo plazo resulta en una $TMAC_{22-35}$ de 2.0%. Con respecto al IPDA Real, al incorporar los ajustes tarifarios realizados en 2023 se estima un crecimiento del IPDA de 7.1% en términos reales. La $TMAC_{22-35}$ estimada en para el IPDA Real resulta de 1.7%.
- **Estimación de los pagos bajo el PPS.** Con base en el Convenio AUNETI – SICT sobre Deducciones por Obras Inconclusas, a partir del 18 de febrero de 2023 se dejaron de aplicar deductivas equivalentes al 16.9%, por lo que en el pago trimestral corriente (de marzo a mayo de 2023) se tiene acreditado el pago completo. En un escenario base se estima una deducción durante el plazo restante del PPS de 1.7%. En el escenario de estrés se estima una deducción de 5.1% durante el plazo restante del periodo de construcción, una deducción de 21.1% de agosto de 2024 a agosto de 2025 al asumir un retraso de un año en la finalización de las Obras Inconclusas y a partir de entonces se estima una deducción promedio de 8.5%.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** En un escenario base, los ingresos asumidos por disponibilidad del TC1 y por explotación de TC2 permitirían cubrir los intereses devengados y el principal programado con una DSCR promedio de 1.40x, sin embargo, en caso de presentar algún retraso en la recepción de un pago de disponibilidad al cupón siguiente, se estima que sería necesario el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. Bajo el escenario de estrés, las mayores deducciones asumidas al pago por disponibilidad, en conjunto con reducciones continuas en el aforo del TC2 llevarían a requerir de un uso continuo del FRSD con una disminución acumulada de 28.1% en los ingresos términos reales y una TEA de 2.75%, lo que permitiría la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Aumento significativo en los tiempos de pago del PPS.** En caso de que se presente una prolongación en los tiempos de pago recurrente que provoque el desfase de pagos trimestrales al periodo cupón inmediato siguiente y esto tenga como consecuencia un uso recurrente del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. 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 se presente una disminución en el aforo del TC2 superior a 18.0% durante los siguientes 12 meses, la calificación podría ser revisada a la baja.

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

Anibal 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	23 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Junio de 2006 – mayo de 2023
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 de Aa3.mx para Seguros Sura Mexico, S.A. de C.V. otorgada por Moody's. 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 aaa.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 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, 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
5 de julio de 2023**

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).