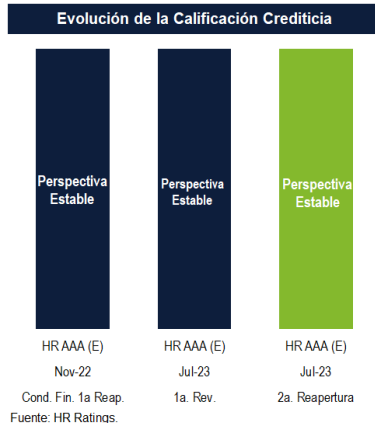


## Calificación

AUNETCB 22U

HR AAA (E)



## Contactos

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

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios AUNETCB 22U al considerar una segunda reapertura por hasta P\$600.0m

La ratificación de la calificación para la emisión AUNETCB 22U al considerar una segunda reapertura por un monto de hasta P\$600.0m se basa en la Tasa de Estrés Anualizada resultante de 2.36%, una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda de 1.41 veces (x) y una Razón de Cobertura Secundaria al incorporar el Fondo de reserva disponible promedio durante los próximos tres años de 1.97x (vs. 2.75%, 1.51x y 2.06x en la última revisión de la calificación de la Emisión AUNETCB 22U sin considerar la segunda reapertura, publicada el 5 de julio de 2023). Adicionalmente, se consideran el comportamiento de la fuente de pago con un crecimiento anual de 9.9% en el aforo en 2022 y de 1.6% en los primeros cinco meses de 2023 con respecto al mismo periodo de 2022 (9.6% y 7.3% respectivamente, en el Ingreso Promedio Diario Anual Real). Por otra parte, se incorpora la eliminación de las deducciones al pago por disponibilidad del Tramo Nuevo Necaxa - Ávila Camacho a partir del 18 de febrero de 2023, con el pago correspondiente al trimestre de marzo a mayo de 2023 recibido en tiempo y forma sin la aplicación de deducción alguna. Se asume que certificados bursátiles producto de la segunda reapertura de la Emisión mantendrían las mismas características que los colocados en la emisión original (12 de agosto de 2022) y primera reapertura (4 de octubre de 2022).

Los principales Supuesto y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 2.36% TEA Anterior: 2.75%	2021	2022	Crec.Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
					2023	2035	TMAC <sub>22-35</sub>	2023	2035	TMAC <sub>22-35</sub>
TPDA <sup>1</sup>	12,782	14,053	9.9%	11.9%	14,873	19,099	2.4%	14,312	7,738	-4.5%
IPDA Real <sup>2</sup>	2,125	2,330	9.6%	10.3%	2,496.3	3,159.0	2.4%	2,399.0	1,277.8	-4.5%
Ingresos por PPS <sup>2</sup>	640.4	681.5			min	prom	máx	min	prom	máx
Razón de Cobertura					1.04x	1.51x	2.02x	0.63x	1.06x	1.84x
Liquidación / vencimiento legal					mar-2035 / mar-2035			mar-2035 / mar-2035		
Monto Emitido	Emisión Inicial: 1,001.8m UDIs (P\$7,462.1m), 1a Reapertura 71.4m UDIs (P\$537.9m), 2a Reap.: aprox. 76.7m UDIs									
Fecha de Vencimiento	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	1.97x									

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.

## Análisis de Escenarios y Características de la Emisión

- **Estructura de Deuda AUNETCB 22U.** La reapertura se pretende emitir el 24 de julio de 2023 por un monto de P\$600.0m equivalente aproximadamente a 76.7m UDIs. Al igual de los CEBURs Fiduciarios previamente emitidos, estos contemplan como fecha de vencimiento marzo de 2035. La Emisión devenga intereses semestralmente a una tasa real anual de 5.81% y se amortiza de manera obligatoria de acuerdo con un calendario de amortización obligatorio con vencimiento en marzo de 2035 (25 fechas de pago) de las cuales ha transcurrido una fecha de pago por lo que la Emisión mantiene una Valor Neto Ajustado de 95.98.
- **Comportamiento Histórico de la 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 las Obras Inconclusas en el TC1. Con respecto a los tiempos de pago, se observó una parcialización 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. De acuerdo con información de la Concesionaria, el pago correspondiente al trimestre comprendido de marzo a mayo de 2023 fue recibido en un plazo de 28 días.

- **Desempeño esperado del TPDA y del 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 2.4%. 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 2.4%.
- **Estimación de los pagos bajo el PPS.** Con base en el convenio firmado entre la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) y la Concesionaria a partir del cual no se aplicarían deducciones relacionadas con las obras inconclusas a partir del 18 de febrero de 2023, por lo que el pago trimestral correspondiente al trimestre de marzo a mayo de 2023 corresponde al primero sin la aplicación de deductivas.
- **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 1.41x; 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 (FRSD). 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 24.8% en los ingresos términos reales y una TEA de 2.36%, lo que permitiría la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento.

## Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura considera: i) un Fondo de Conservación y Mantenimiento mismo que al cierre de mayo actualmente reporta un saldo de P\$157.1m al considerar ambos Tramos Carreteros; y ii) un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda que deberá contar con un saldo equivalente al servicio de la deuda (intereses y principal) de los siguientes seis meses, el cual presenta un saldo de P\$426.0m al cierre de mayo de 2023.

## Factores que podrían bajar la Calificación

- **Disminución en el aforo.** Una disminución en el aforo de más de 5.0% durante los próximos 12 meses que se refleje en presiones en los niveles de DSCR, podría resultar en una revisión a la baja de la calificación.
- **Deductivas y retrasos bajo el PPS.** El retraso en la finalización de las obras inconclusas posterior a agosto de 2024, que derive en la aplicación de nuevas deductivas durante un periodo prolongado y/o un retraso superior a dos meses en la recepción del pago de la contraprestación bajo el PPS de manera recurrente podría impactar negativamente la calificación.

## Glosario

### Tráfico Promedio Diario Anual:

$$TPDA = \frac{\text{Tráfico Anual Total}}{\text{Días operados en el año}}$$

### Ingreso Promedio Diario Anual:

$$IPDA = \frac{\text{Ingresos Anuales Totales}}{\text{Días operados en el año}}$$

### Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

### Tasa Media de Crecimiento Anual:

$$TMCA = \left( \frac{\text{Valor del año final}}{\text{Valor del año inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Donde:  $n$  es el número de años del periodo de Análisis

### 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

### RCSD Primaria promedio durante el plazo restante de la deuda:

$$RCSD \text{ Primaria promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD_t}{n}$$

Donde:  $n$  es el número de fechas de pago durante el plazo restante de la deuda

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

### RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde:  $i$  es el primer año de proyección

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Secundaria} = \frac{FDSD + \text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

## 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

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	5 de julio de 2023
Período 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](http://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 limitadas y preliminares no son calificaciones NRSRO asignadas bajo el registro de HR Ratings con la SEC para ninguno de los activos para los cuales aplica dicho registro. Las calificaciones limitadas y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones de fortaleza crediticia de una entidad, emisor o transacción basadas en un conjunto de supuestos específicos proporcionados por la entidad o emisor con el objetivo de llevar a cabo una evaluación bajo condiciones específicas. Las calificaciones limitadas únicamente evaluarán supuestos o escenarios que aún no se han materializado, pero que tienen una posibilidad de ocurrir en el futuro. Las calificaciones limitadas no tienen vigencia específica y no serán sujetas a seguimiento, actualización o retiro, por lo cual no deberán ser consideradas como calificaciones crediticias para efectos regulatorios. 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.

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](http://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 escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores



**Credit  
Rating  
Agency**

# AUNETCB 22U

## Certificados Bursátiles Fiduciarios

# HR AAA (E)

**Infraestructura  
13 de julio de 2023**

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).