

AUNETCB 22U / AUNETCB 24U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura
24 de enero de 2024

AUNETCB 22U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

AUNETCB 24U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

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



Roberto Ballinez

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la propuesta de Emisión de Certificados Bursátiles AUNETCB 24U por hasta P\$1,400.0m y ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión AUNETCB 22U

La ratificación de la calificación para la emisión AUNETCB 22U y asignación de calificación a la Emisión AUNETCB 24U se sustenta en los niveles de métricas alcanzados al considerar la fuente de pago de ambas emisiones con una Tasa de Estrés Anualizada de 4.16% para la Emisión AUNETCB 24U y de 2.04% para la Emisión AUNETCB 22U. La Razón de Cobertura Promedio durante el plazo de la Emisión AUNETCB 22U (hasta marzo de 2035) se estima de 1.40x mientras que para la Emisión AUNETCB 24U (hasta septiembre de 2048) resulta de 5.12x. La Razón de Cobertura Secundaria al considerar los recursos disponibles del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda durante los siguientes tres años resulta de 2.27x para ambas series.

La Emisión AUNETCB 24U se realizaría al amparo del Programa de Emisiones Bursátiles por un monto autorizado por hasta P\$10,000m a través del Fideicomiso CIB/3323 (el Fideicomiso Emisor) celebrado con CI Banco¹ como fiduciario, bajo el cual se han emitido los Certificados Bursátiles con clave de pizarra AUNETCB 22U, y con ello se alcanzaría el monto máximo a emitir bajo el programa. El servicio de la deuda de la Emisión sería cubierto *pari-passu* y prorata con el servicio de la deuda de la Emisión AUNETCB 22U al considerar su colocación inicial el 12 de agosto de 2022 (1,001.8m UDIs) y las dos reaperturas realizadas en 4 de octubre de 2022 y 24 de julio de 2023 por 71.4m UDIs y 77.1m de UDIs, respectivamente. Adicionalmente, se considera el comportamiento de la fuente de pago con un crecimiento de 4.5% en el aforo (TPDA) de enero a noviembre

¹ CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple



de 2023 en comparación con el mismo periodo de 2022 y un crecimiento de 11.8% respectivamente, en el Ingreso Promedio Diario Anual Real (IPDA) en el mismo periodo. 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 a los tres trimestres efectivamente pagados a partir de marzo de 2023 recibido en tiempo y forma sin la aplicación de deducción alguna. La Emisión AUNETCB 24U sería colocada a un plazo de 24.6 años, con vencimiento en septiembre de 2048. Esto incorpora la extensión a la vigencia de la Concesión otorgada en la segunda modificación al título de concesión con vencimiento el 7 de agosto de 2067, así como los ajustes tarifarios en términos reales autorizados para 2024 y 2025.

Análisis del Desempeño del Activo y Estructura de Deuda

- **Estructura de Deuda AUNETCB 24U.** Dicha emisión pretende colocarse el 16 de febrero de 2024 por un monto de P\$1,400.0m equivalente aproximadamente a 173.2m UDIs. La Emisión contempla un plazo de 24.6 con fecha de vencimiento en septiembre de 2048. La Emisión devengaría intereses semestralmente a una tasa real anual por definirse al momento de la colocación y amortizaría de manera obligatoria de acuerdo con un calendario de amortización con vencimiento en septiembre de 2048 (50 fechas de pago). El servicio de la deuda de la Emisión AUNETCB 24U mantendría la misma prelación de pagos que los certificados AUNETCB 22U.
- **Comportamiento Histórico de la Contraprestación bajo el PPS.** Durante los pagos trimestrales comprendidos desde la colocación de la Emisión AUNETCB 22U hasta noviembre de 2023 se aplicó una deducción de 16.9%, aunque en el trimestre de diciembre de 2022 a febrero de 2023 fue de 15.06% derivado de las Obras Inconclusas en el TC1. Con respecto a los tiempos de pago, se observó una parcialización de algunos de los pagos correspondientes a los servicios prestados en 2022, extendiendo así el tiempo de recepción efectiva de los pagos. 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. Posteriormente, el pago correspondiente al trimestre comprendido de marzo a mayo de 2023 fue recibido en un plazo de 28 días con el depósito durante el mes de junio. Por último, el pago correspondiente al trimestre de junio a agosto fue efectivamente depositado durante el mes de septiembre, lo que indica una regularización en los tiempos de pago, así como el pago en una única exhibición.
- **Desempeño esperado del TPDA y del IPDA Real.** Se estima un crecimiento en el TPDA e IPDA en términos reales al cierre de 2023 de 4.7% y 11.9%, respectivamente. Durante 2024 y 2025, como consecuencia de los aumentos tarifarios autorizados en términos reales en la segunda modificación al título de Concesión se estiman reducciones de 8.7% y 8.4% en el TPDA, mientras que el IPDA Real presentaría aumentos de 11.6% y 10.8% en dichos años. Lo anterior, en conjunto con la estimación de crecimiento del aforo en el largo plazo, resultaría en una $TMAC_{22-48}$ de 0.6% en el TPDA y de 2.3% en el IPDA Real.
- **Estimación de los pagos bajo el Proyecto de Prestación de Servicios (PPS).** Con base en el convenio firmado entre la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) y la Concesionaria, no se aplicarían deducciones relacionadas con las obras inconclusas a partir del 18 de febrero de 2023. Por lo que, del pago correspondiente al trimestre de marzo a mayo de 2023 en adelante, la contraprestación bajo el PPS se ha recibido sin la aplicación de deductivas. 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, posteriormente, 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 durante la vigencia de la Emisión AUNETCB 22U. A partir de la fecha de vencimiento de la Emisión AUNETCB 22U y hasta septiembre de 2048 se estima una DSCR promedio de 7.84x. 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 que resulta de 2.04% al considerar la vigencia de la Emisión AUNETCB 22U y de 4.16% durante el plazo de la Emisión AUNETCB 24U, 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 con un saldo mínimo equivalente a P\$80.0m actualizados de acuerdo con el incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), fecha precios de noviembre de 2012, mismo que al cierre de mayo 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 de la Emisión AUNETCB 22U y AUNETCB 24U. Este presentó un saldo de P\$467.7m al cierre de noviembre de 2023. De acuerdo con la documentación de la Emisión AUNETCB 24U se destinarían P\$12.7m a la constitución del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, lo cual se encuentra en línea con el servicio de la deuda estimado para la Emisión en la primera fecha de pago (marzo de 2024). La Emisión establece la retención de recursos remanentes en caso de presentar una razón de cobertura para el servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) igual o inferior a 1.15x y realizará amortizaciones anticipadas obligatorias con el 100.0% de los recursos remanentes en caso de que la DSCR resulte igual o inferior a 1.15x durante dos fechas de pago consecutivas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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 para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	AUNETCB 22U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable AUNETCB 24U: Calificación Inicial
Fecha de última acción de calificación	AUNETCB 22U: 13 de julio de 2023 AUNETCB 24U: Calificación Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Junio de 2006 – noviembre 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 México, 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)(L).
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	AUNETCB 22U: AAA(mex)vra otorgada por Fitch Ratings. AUNETCB 24U: AAA(mex)vra otorgada por Fitch Ratings

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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 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

