

AUNETCB 22U / AUNETCB 24U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura
25 de marzo de 2024

AUNETCB 22U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

AUNETCB 24U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Enero 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Marzo 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 ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles AUNETCB 24U por P\$1,400.0m al incorporar sus condiciones finales y para la Emisión AUNETCB 22U

La ratificación de la calificación para las emisiones AUNETCB 22U y AUNETCB 24U se sustenta en los niveles de métricas alcanzados. Al considerar las condiciones finales tras la colocación de la Emisión AUNETCB 24U el 26 de febrero de 2024, la Tasa de Estrés Anualizada para la Emisión AUNETCB 22U resulta de 3.08% y de 4.45% para la Emisión AUNETCB 24U. La Razón de Cobertura Promedio durante el plazo de la Emisión AUNETCB 22U (hasta marzo de 2035) se estima de 1.41x, mientras que para la Emisión AUNETCB 24U (hasta septiembre de 2048) resulta de 5.43x. 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 2.32x para ambas series.

La Emisión AUNETCB 24U fue colocada al amparo del Programa de Emisiones Bursátiles por un monto autorizado de hasta P\$10,000m, a través del Fideicomiso CIB/3323 (El Fideicomiso Emisor) celebrado con CI Banco¹ como fiduciario. Bajo el Fideicomiso Emisor se han emitido los Certificados Bursátiles AUNETCB 22U y AUNETCB 24U, y con ello se alcanzó el monto máximo a emitir bajo el programa. El servicio de la deuda de la Emisión AUNETCB 24U será cubierto *pari-passu* y prorrateado con el servicio de la deuda de la Emisión AUNETCB 22U, considerando su colocación inicial del 12 de agosto de 2022 (1,001.8m UDIs) y sus 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.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Adicionalmente, se considera el comportamiento de la fuente de pago con un crecimiento de 4.26% en el aforo (TPDA) y un crecimiento de 11.43% en el Ingreso Promedio Diario Anual Real (IPDA) de enero a diciembre de 2023 en comparación con el mismo periodo de 2022. 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 contempla un plazo de aproximadamente 25 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

- **Comportamiento Histórico de la Contraprestación bajo el Proyecto de Prestación de Servicios (PPS).** Durante los pagos trimestrales comprendidos desde la colocación de la Emisión AUNETCB 22U hasta noviembre de 2022 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. Durante 2023, 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, el pago correspondiente al trimestre de junio a agosto fue efectivamente depositado durante el mes de septiembre; sin embargo, el pago correspondiente al trimestre de septiembre a noviembre fue parcializado nuevamente con el 64.2% recibido en diciembre de 2023 y el 35.8% en febrero de 2024.
- **Desempeño esperado del TPDA y del IPDA Real.** Al cierre de 2023 el crecimiento en el TPDA e IPDA en términos reales con respecto a 2022 fue de 4.26% y 11.43%, respectivamente. Durante 2024 y 2025 se estiman reducciones de 6.17% y 8.38% en el TPDA y un crecimiento en el IPDA Real de 11.52% y 13.85%, como consecuencia de los aumentos tarifarios autorizados en términos reales en la segunda modificación al título de Concesión.
- **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, 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 3 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 1.41x 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 8.36x. 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 29.5% en los ingresos en términos reales y una TEA que resulta de 3.08% al considerar la vigencia de la Emisión AUNETCB 22U y de 4.45% 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), a precios de noviembre de 2012, mismo que al cierre de febrero de 2024 reporta un saldo de P\$197.3m 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\$544.7m al cierre de febrero de 2024. De acuerdo con la documentación de la Emisión AUNETCB 24U se destinaron P\$61.2m para el fondeo de la Subcuenta de Reserva de 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.
- **Avance de Obras Inconclusas.** De acuerdo con el informe mensual de enero de 2024 realizado por Grupo Promotor Aries como ingeniero independiente con respecto al avance en la Construcción de las obras inconclusas, al cierre de enero de 2024 se reporta un avance financiero de 52.89% y un avance físico de 45.41%. Con respecto al avance físico por evento se reporta un avance de 67.65% en el Túnel Xicotepec, 11.56% en el Terraplén 3.16 (en el mes de enero 2024 se iniciaron las actividades preliminares para la construcción del viaducto) y 58.44% en el Corte XV.



@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 AUNETCB 22U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable AUNETCB 24U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Calificación anterior	
Fecha de última acción de calificación	AUNETCB 22U: 24 de enero de 2024 AUNETCB 24U: 24 de enero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Junio de 2006 – febrero de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Autovía Necaxa-Tihuatlán S.A. de C.V., Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple
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 las calificaciones de HR AAA (E).
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 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 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

