

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Angel Medina

[angel.medina@hrratings.com](mailto:angel.medina@hrratings.com)  
Subdirector de Infraestructura  
Analista Responsable



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 24-2U por hasta P\$13,000.0m

La asignación de la calificación para la Emisión a realizarse, con clave de pizarra AUNETCB 24-2U, se sustenta en los niveles de métricas alcanzados al considerar la fuente de pago afectada. Por un lado, se obtuvo una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.28%, una Razón de Cobertura Promedio estimada durante el plazo de la Emisión AUNETCB 24-2U (hasta septiembre de 2056) de 1.40x y una Razón de Cobertura Secundaria al considerar los recursos disponibles del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, durante los siguientes tres años, equivalente a 1.85x. **La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión y a la revisión de las versiones de firma de los documentos legales, así como a la obtención de las autorizaciones pertinentes y al cumplimiento de la aplicación de los ajustes tarifarios autorizados a partir del segundo convenio modificatorio al Título de Concesión.**

La Emisión AUNETCB 24-2U se realizaría al amparo del Programa de Emisiones Bursátiles por un monto autorizado por hasta P\$14,000 millones (m) a través del Fideicomiso CIB/3323 (el Fideicomiso Emisor) celebrado con CI Banco<sup>1</sup> como fiduciario. Con respecto a la fuente de pago, se estima un crecimiento de 2.2% en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) durante 2024, lo que en conjunto con la estimación de la aplicación de un aumento tarifario de 20.0% en términos reales en noviembre de 2024, llevaría a un crecimiento de 3.9% en el Ingreso Promedio Diario Anual Real (IPDA) por cobro de cuotas de peaje. Por otra parte, se incorpora la eliminación de las deducciones al pago por disponibilidad del Tramo Nuevo Necaxa - Ávila Camacho

<sup>1</sup> CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

(Tramo Carretero 1 – TC1), a partir de febrero de 2023 durante el plazo restante del Proyecto de Prestación de Servicios. La Emisión AUNETCB 24-2U sería colocada a un plazo de aproximadamente 32 años, con vencimiento en septiembre de 2056. Esto a partir de la extensión a la vigencia de la Concesión otorgada en la segunda modificación al título de concesión. En dicha modificación, se estableció como nueva fecha de 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 de la Estructura de Deuda

- **Estructura de Deuda AUNETCB 24-2U.** Dicha emisión pretende colocarse el 22 de noviembre de 2024 por un monto de P\$13,000.0m equivalente aproximadamente a 1,565.0m UDIs. La Emisión contempla un plazo de 32 años con fecha de vencimiento en septiembre de 2056. 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 semestral, compuesto por 64 fechas de pago con inicio de marzo de 2025.
- **Comportamiento Histórico de la Contraprestación bajo el Proyecto de Prestación de Servicios (PPS).** Durante los pagos trimestrales desde enero de 2016 hasta noviembre de 2023 se aplicó una deducción de 16.9%, 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 con un tiempo de pago ponderado por el monto efectivamente recibido de 37 días. Durante 2023, se observó un tiempo de pago similar a 2022 con 38.5 días y únicamente en el periodo de septiembre a noviembre se parcializó el pago con un tiempo de pago ponderado de 45 días debido a que el 28.0% del pago se realizó 98 días posteriores a la prestación del servicio. Con respecto a 2024, el pago correspondiente a los servicios prestados de diciembre de 2023 a febrero de 2024 se recibió en dos parcialidades en un tiempo ponderado de 39.4 días, mientras que el pago correspondiente al periodo de marzo a mayo de 2024 se recibió en un tiempo menor de 17.0 días. A partir del pago correspondiente al periodo de marzo a mayo de 2023, no se observan deductivas a la contraprestación.
- **Desempeño esperado del TPDA y del IPDA Real.** Se estima un crecimiento en el TPDA e IPDA en términos reales al cierre de 2024 de 2.2% y 3.9%, respectivamente. Durante 2025 y 2026, como consecuencia de los aumentos tarifarios autorizados en términos reales en la segunda modificación al título de Concesión se estiman reducciones de 8.0% y 7.5% en el TPDA, mientras que el IPDA Real presentaría aumentos de 12.7% y 8.9% en dichos años. La estimación de crecimiento del aforo en el largo plazo resultaría en una  $TMAC_{22-56}$  de 0.4% en el TPDA y de 1.7% en el IPDA Real.
- **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, 21.1% de agosto de 2025 a agosto de 2026 al asumir un retraso de un año en la finalización de las Obras Inconclusas y, posteriormente, una deducción promedio de 8.5%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Factores Adicionales Considerados

- **Obras Inconclusas.** De acuerdo con el informe mensual de Obras Inconclusas de julio de 2024, a partir de la tercera reprogramación de obras, el avance físico programado es de 56.2%. Por lo que al tener un avance físico real de 60.5%, se tiene un adelanto de 4.3%. Con respecto al Avance Financiero, se tiene Programado un 60.6% y al tener el 65.6% de avance financiero real, se tiene un adelanto de 5.0%.
- **Ajustes tarifarios durante 2024 y 2025.** De acuerdo con la segunda modificación al Título de Concesión, la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) autorizó un aumento a las tarifas de 42.77% en términos reales acumulado, mismo que sería aplicado en 20.0% durante 2024 y 18.97% en 2025. Durante el periodo de enero a agosto de 2024 no se ha llevado a cabo ajuste tarifario debido a un retraso en la autorización por parte de la SICT; sin embargo, de acuerdo con información de la Concesionaria se estima que el primer ajuste en términos reales de 20.0% sea aplicado durante el último trimestre de 2024 y, posteriormente, durante 2025 se aplique el segundo ajuste en términos reales de 18.97%. A partir de 2026 se considera que las cuotas de peaje se actualizarían en enero de cada año en línea con el cambio esperado en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de cada escenario. HR Ratings dará seguimiento a la aplicación de los ajustes tarifarios en términos reales durante los próximos periodos.
- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura considera: i) un Fondo de Conservación y Mantenimiento que al cierre de julio de 2024 reporta un saldo de P\$212.6m al considerar ambos Tramos Carreteros; y ii) un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda (intereses y principal) de los siguientes seis meses. Este presentó un saldo de P\$536.8m al cierre de julio de 2024 y se estima sería constituido en su totalidad con recursos de la Emisión por un monto aproximado de P\$631.4m. La Emisión establece la retención de recursos remanentes en caso de presentar una razón de cobertura para el servicio de la deuda conjunta (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.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Impacto superior de la actualización de tarifaria en el aforo del proyecto.** En caso de que el activo presente disminuciones en el aforo a partir de la aplicación de los ajustes tarifarios en términos reales autorizado para 2024 y 2025 superiores a las estimadas en el presente análisis, la disminución en ingresos podría resultar en una baja en la calificación de la Emisión propuesta.
- **Retraso en la aplicación de los ajustes tarifarios en términos reales.** En caso de que los ajustes tarifarios autorizados bajo la segunda modificación al Título de Concesión de 20.0% en 2024 y 18.97% en 2025 sean aplazados por más de 18 meses adicionales o sean aplicados en una proporción considerablemente menor la calificación asignada podría revisarse a la baja.



@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.**

Calificación anterior	n.a.
Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Junio de 2006 – agosto de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Autovía Necaxa-Tehuacán S.A. de C.V. y BBVA Bancomer S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer.
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 Zurich Seguros México S.A. 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).
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	Calificación de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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](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 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

