

AUNETCB 24U / AUNETCB 24-2U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura
5 de mayo de 2025

AUNETCB 24U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

AUNETCB 24-2U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Enero 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Marzo 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Mayo 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

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



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista



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 las Emisiones AUNETCB 24U y AUNETCB 24-2U

La ratificación de la calificación para las Emisiones AUNETCB 24U y AUNETCB 24-2U (las Emisiones y/o los CEBURs Fiduciarios) se sustenta en los niveles de métricas obtenidas para esta revisión, las cuales resultan en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.55% para la Emisión AUNETCB 24U y de 1.26% (vs. 1.28% en la revisión anterior) para la Emisión AUNETCB 24-2U. Por otra parte, se estima una Razón de Cobertura Promedio (DSCR, por sus siglas en inglés) estimada durante el plazo de la Emisión AUNETCB 24U (hasta septiembre de 2048), de 1.37 veces (x) y de 1.43x hasta el plazo de la Emisión AUNETCB 24-2U (septiembre de 2056). 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 es equivalente a 1.87x para ambas Emisiones.

El resultado de las métricas es resultado del comportamiento del tráfico en el Tramo Ávila Camacho-Tihuatlán (Tramo Carretero 2 – TC2) durante 2024, el cual presentó un crecimiento en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 1.7%. A esto, se añaden las deducciones nulas y los adecuados tiempos de pago en la contraprestación por servicios por disponibilidad del Tramo Nuevo Necaxa-Ávila Camacho (Tramo Carretero 1 – TC1) durante 2024 y en el primer trimestre de 2025. Asimismo, la Concesionaria busca la aplicación de los ajustes tarifarios establecidos en la Segunda Modificación al Título de Concesión, los cuales busca subir entre el 2025 y 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño Histórico

- **Comportamiento Histórico de la Contraprestación bajo el Proyecto de Prestación de Servicios (PPS).** Durante los pagos trimestrales desde enero de 2016 hasta febrero de 2023 se aplicó una deducción de 16.9%, derivado de las Obras Inconclusas en el TC1. Con respecto a los tiempos de pago, durante 2024, se observó una parcialización de algunos de los pagos correspondientes a los servicios prestados, extendiendo así el tiempo de recepción efectiva de los pagos con un tiempo promedio ponderado por el monto efectivamente recibido de 32.4 días considerando los cuatro trimestres del año. Cabe mencionar que, a partir del pago correspondiente a los servicios prestados de marzo a mayo de 2023 ya no se observan deductivas a la contraprestación de acuerdo con lo establecido en un convenio con la Secretaría.
- **Comportamiento del TPDA y del IPDA Real.** Durante 2024, se reportó un crecimiento de 1.7% en el TPDA con respecto a 2023. El comportamiento del TPDA está compuesto por incrementos de 5.0% en vehículos de carga y de 4.5% en autobuses, contrarrestado por un incremento nulo en automóviles. Lo anterior resulta en un decremento de 1.2% en el IPDA Real en 2024 debido a la ausencia de ajustes tarifarios durante el año.
- **Servicio de la Deuda de AUNETCB 24U y AUNETCB 24-2U.** Durante la última fecha de pago (marzo de 2025) el servicio de la deuda fue cubierto con una DSCR de 2.04x, esto al considera un periodo irregular desde la colocación de la Emisión AUNETCB 24-2U en diciembre de 2024.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimación de los pagos bajo el PPS.** Con base en el convenio firmado entre la Secretaría y la Concesionaria, no se aplicarían deducciones relacionadas con las obras inconclusas a partir del 18 de febrero de 2023. 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 y, posteriormente, una deducción promedio de 8.5%. Asimismo, en el escenario de estrés se asume el desfase de algunos pagos trimestrales correspondientes al PPS contra el periodo de cupón siguiente. Con esto, la DSCR en algunas ocasiones durante el mediano plazo sería inferior a 1.15x y se realizaría la retención de los recursos excedentes en estos periodos.
- **Desempeño esperado del TPDA y del IPDA Real.** Durante 2025 y 2026, como consecuencia de los aumentos tarifarios autorizados, en términos reales en la Segunda Modificación al Título de Concesión que se espera serían aplicados a partir del segundo semestre de 2025 se estiman reducciones de 6.9% y 5.2% en el TPDA; principalmente en el aforo de vehículos ligeros, mientras que el IPDA Real presentaría aumentos de 9.0% y 22.6% en dichos años. La estimación de crecimiento del aforo en el largo plazo, en un escenario base, resultaría en una $TMAC_{24-56}$ de 0.5% en el TPDA y de 1.9% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de las Emisiones bajo el escenario base y de estrés.** En el escenario base, la DSCR Primaria promedio se estima de 1.37x hasta la fecha programada de liquidación de la Emisión AUNETCB 24U en septiembre de 2048. De acuerdo con los flujos estimados en el escenario base, y de acuerdo con el pago de ambas Emisiones en la misma prelación, los recursos serían suficientes para hacer frente a los intereses devengados y principal programado durante la vigencia de la Emisión AUNETCB 24-2U y AUNETCB 24U. En el escenario de estrés, la reducción en ingresos llevaría a presentar amortizaciones anticipadas por niveles de cobertura inferiores a 1.15x. Esto



ocurriría durante múltiples periodos a lo largo de la vigencia de ambas emisiones principalmente a partir de 2036 (año en que se presentaría los últimos periodos de vigencia del PPS). Durante los últimos periodos de cada Emisión se asume que las continuas reducciones en el aforo llevarían al uso del FRSD hasta la liquidación de estas.

Factores Adicionales Considerados

- **Características de la Emisión AUNETCB 24-2U.** La Emisión se colocó el 10 de diciembre de 2024 por un monto de P\$12,900.0 millones (m) equivalente aproximadamente a 1,547.1m UDIs, a través del Fideicomiso CIB/3323. La Emisión contempla un plazo de 32 años con fecha de vencimiento en septiembre de 2056. La Emisión devenga intereses semestralmente a una tasa real anual de 7.0% y amortiza de manera obligatoria de acuerdo con un calendario de amortización semestral, compuesto por 64 fechas de pago con inicio de marzo de 2025.
- **Retraso en Obras Inconclusas.** De acuerdo con el informe mensual de Obras Inconclusas de marzo de 2025, a partir de la tercera reprogramación de obras, el avance físico programado es de 88.6%. Por lo que al tener un avance físico real de 79.8%, se tiene un atraso de 8.8%. Con respecto al Avance Financiero, se tiene Programado un 85.8% y al tener el 83.0% de avance financiero real, se tiene un atraso de 2.8%. De acuerdo con información de la Concesionaria se estima la finalización de las obras en el Corte XV y el Viaducto a finales julio de 2025.
- **Ajustes tarifarios.** De acuerdo con la Segunda Modificación al Título de Concesión, la 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. Sin embargo, de acuerdo con información de la Concesionaria se busca que el primer ajuste en términos reales sea aplicado durante 2025 y, posteriormente, durante 2026 se aplique el segundo ajuste en términos reales. A partir de 2027 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 febrero de 2025 reporta un saldo de P\$237.3m al considerar ambos Tramos Carreteros; y ii) un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda (intereses y principal) de los siguientes seis meses. Este presentó un saldo de P\$567.4m al cierre de febrero de 2025 y se estima que durante los próximos meses reciba aportaciones por P\$67.2m para que se encuentre en línea con el pago del siguiente cupón septiembre de 2025. Asimismo, las Emisiones establecen la retención de recursos remanentes en caso de presentar una DSCR conjunta 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 en el aforo del proyecto debido a los ajustes tarifarios.** En caso de que el activo presente disminuciones en el aforo previo a la aplicación de los ajustes tarifarios en términos reales autorizados para 2025 y 2026 o en una magnitud superior a las estimadas en el presente análisis o, por otra parte, retrasos significativos en



los tiempos de pago de los servicios por disponibilidad, la disminución en ingresos y en las estimaciones de la DSCR estimada para periodos futuros podría resultar en una baja en la calificación de las Emisiones.

- **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 un tiempo mayor al considerando en los supuestos del presente análisis, la calificación asignada podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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, octubre de 2024.
Calificación anterior	AUNETCB 24U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. AUNETCB 24-2U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	AUNETCB 24U: 25 de marzo de 2024. AUNETCB 24-2U: 9 de octubre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Junio de 2006 – marzo de 2025.
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)	Calificaciones vigentes de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V., AIG Seguros de México, S.A. de C.V. y Chubb Seguros México, S.A. equivalentes a HR AAA en escala local otorgadas por otras agencias calificadoras. Calificación vigente de Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AA- en escala local otorgada por otra agencia calificadora.
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 asignadas.
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 varían 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS