

AUNETCB 24U
HR AAA (E)
Perspectiva
Negativa

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

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Negativa



Roberto Ballinez

robero.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista Sr. de Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para las Emisiones AUNETCB 24U y AUNETCB 24-2U

La ratificación de la calificación para las Emisiones AUNETCB 24U y AUNETCB 24-2U se sustenta en los niveles de métricas obtenidas para esta revisión, así como en el análisis cualitativo hecho por HR Ratings. Por otra parte, el cambio de la Perspectiva Estable a Negativa en la calificación de las Emisiones responde al desfase de la aplicación de los ajustes tarifarios extraordinarios autorizados en la Segunda Modificación al Título de Concesión¹ con respecto a lo inicialmente estimado, por lo cual se modificó el subfactor cualitativo “Fortaleza en el Establecimiento de la Tarifa y Apoyo Regulatorio” de *Superior a Promedio*.

A partir de las expectativas de crecimiento de la fuente de pago para esta revisión, que incorporan el comportamiento histórico del aforo, la aplicación de los ajustes tarifarios extraordinarios (bajo los supuestos del presente análisis se realizarían durante enero de 2027 y en enero de 2028) y la estimación de pagos por capacidad carretera bajo el Proyecto de Prestación de Servicios, se obtuvo una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.89% (vs. 1.55% en la revisión anterior) para la Emisión AUNETCB 24U y de 1.44% (vs. 1.26% en la revisión anterior) para la Emisión AUNETCB 24-2U. Por otra parte, se estima una Razón de Cobertura (DSCR por sus siglas en inglés) Promedio estimada durante el plazo de la Emisión AUNETCB 24U (hasta septiembre de 2048) de 1.41 veces (x) y de 1.49x hasta el plazo de la Emisión AUNETCB 24-2U en septiembre de 2056 (vs. 1.37x y 1.43x en la revisión anterior). Por último, 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 1.78x para ambas emisiones (vs. 1.87x en la revisión anterior).

¹ 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, mismos que debían ser aplicados en 2024 en una magnitud de 20.0% y en 2025 en una magnitud de 18.97%.



La fuente de pago de las Emisiones se compone de: i) los ingresos derivados de la contraprestación pagadera por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT), a Autovía Necaxa-Tihuatlán, S.A. de C.V. por proporcionar el servicio de capacidad carretera mediante la operación, mantenimiento y conservación (pagos por servicios por disponibilidad, PPS) del Tramo Carretero Nuevo Necaxa-Ávila Camacho (el Tramo Carretero 1) y ii) los ingresos derivados de los derechos de cobro de cuotas de peaje del Tramo Carretero Ávila Camacho-Tihuatlán (el Tramo Carretero 2), que en conjunto con el Tramo Carretero 1 componen la Autopista Nuevo Necaxa-Tihuatlán (la Autopista).

Desempeño Histórico

- **Comportamiento Histórico de la Contraprestación bajo el Proyecto de Prestación de Servicios (PPS).** Durante los pagos trimestrales comprendidos en 2025, el pago correspondiente a los servicios prestados de diciembre de 2024 a febrero de 2025 se recibió 32 días después de la fecha de facturación y el pago de marzo a mayo de 2025 se realizó en dos parcialidades con un tiempo ponderado de 115 días, ambos pagos no recibieron deducciones. Por su parte, en los trimestres de junio a agosto y de septiembre a noviembre de 2025 se aplicaron deducciones de 3.4% y 8.9%, respectivamente, por atrasos en el avance físico de las Obras Inconclusas derivado de las lluvias atípicas que se presentaron en octubre de 2025, y ambos pagos se realizaron hasta el 2 de marzo de 2026, lo que implicó demoras de 116 y 90 días respecto a sus fechas de facturación. Los pagos por la Contraprestación han sido regularizados a la fecha del presente reporte y se encuentran al corriente. No obstante, HR Ratings dará seguimiento a los tiempos de pago de la Contraprestación.
- **Comportamiento histórico del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) real.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2015 a 2025 es de 5.0% en el TPDA y de 8.7% en el IPDA Real. El aumento superior observado en el IPDA Real se debe a la TMAC₁₅₋₂₅ en el TPDA de los vehículos de carga, la cual es equivalente a 12.9% (vs. 2.8% de los automóviles en este mismo periodo). Por su parte, en un periodo de tiempo más acotado, la TMAC de 2019 a 2025 es de 3.4% en el TPDA, compuesta por una TMAC₁₉₋₂₅ de 2.8% en los automóviles y de 5.3% en los vehículos de carga. Con ello, la TMAC₁₉₋₂₅ del IPDA Real es de 5.1%.
- **Comportamiento del TPDA y del IPDA Real en 2024 y 2025.** 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 resultó en un decremento de 1.2% en el IPDA Real en 2024. Esto se debe a una ausencia de ajustes tarifarios durante el año. Posteriormente, en 2025, el TPDA presentó un crecimiento de 1.1%, compuesto por incrementos de 5.4% en vehículos de carga, de 4.7% en autobuses y una contracción de 1.2% en vehículos ligeros. A partir de lo anterior en conjunto con un ajuste tarifario equivalente al 5.9% en 2025, el IPDA Real reportó un incremento de 6.4%. En 2025, los vehículos ligeros representaron el 62.9% del aforo total, los autobuses el 5.1%, los camiones unitarios el 9.8%, los camiones articulados el 12.3% y los camiones articulados con doble semirremolque el 9.8%.
- **Servicio de la Deuda de AUNETCB 24U y AUNETCB 24-2U.** Durante las últimas dos fechas de pago (septiembre de 2025 y marzo de 2026) el servicio de la deuda de las emisiones fue cubierto con una DSCR de 1.33x y 1.41x respectivamente, esto al considera los periodos de pago irregulares del PPS correspondientes a 2025.



Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimación de los pagos bajo el PPS.** Con respecto al cálculo del pago por disponibilidad anual, se tomó en cuenta el pago base anual de P\$449.5m a precios de agosto de 2007. A partir de las deductivas observadas en los servicios prestados durante los últimos dos trimestres se estima la aplicación de una deductiva promedio de 3.4% hasta agosto de 2026 y de 1.7% hasta la vigencia del PPS, en el escenario base. En el escenario de estrés se asume una deductiva de 10.1% hasta el plazo restante del PPS (plazo hasta agosto de 2037). Lo anterior refleja la posibilidad de incurrir en futuras deductivas por factores diversos.
- **Desempeño esperado del TPDA y del IPDA Real.** De acuerdo con la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2019 a 2025, HR Ratings estima un incremento del TPDA para 2026 de 3.6%. Posteriormente, a partir del supuesto de la aplicación del ajuste tarifario en términos reales de 20.0% durante 2027 se estima una reducción en el TPDA de 7.1%. De acuerdo con el ajuste tarifario de 18.97% en términos reales esperado en 2028, se estima una reducción del TPDA de 6.7% para ese periodo. Dada la magnitud de los ajustes tarifarios, aun al considerar las disminuciones en el TPDA en 2027 y 2028, se estima un aumento en los IPDA Real de 14.5% y 14.6% en estos años respectivamente. De 2029 en adelante se llevó a cabo una estimación conservadora basada en las proyecciones del escenario P90 del estudio de tráfico (actualizado en diciembre de 2023 y proporcionado por la Concesionaria), lo que resulta en una $TMAC_{25-56}$ del TPDA de 0.4% y del IPDA Real sería de 1.8%. En el escenario de estrés, la mayor reducción aplicable al tráfico antes de incumplir con las obligaciones crediticias daría como resultado una $TMAC_{25-56}$ de -1.6% en el TPDA y -0.3% 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 1.41x 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. Las amortizaciones anticipadas asumidas en la Emisión AUNETCB 24-2U por un monto de P\$1,881.0m permitirían que sea liquidada marzo de 2055, un año y medio antes del vencimiento legal. Por su parte, la Emisión AUNETCB 24U sería liquidada en septiembre de 2047 (un año antes del vencimiento legal) y realizaría amortizaciones anticipadas por un monto de P\$232.2m.

Factores Adicionales Considerados

- **Sustitución Fiduciaria.** La calificación asignada contempla el proceso de sustitución fiduciaria efectuado el 16 de octubre de 2025, en la que Banco Multiva² fue sustituido por HSBC³ como Fiduciario del Fideicomiso No. 311391. El contrato de Fideicomiso mantiene todos sus términos originales, sin que el cambio constituya novación o modificación de obligaciones. En consecuencia, no existen modificaciones a la fuente de pago, patrimonio del fideicomiso o a la estructura de las Emisiones.

²Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva, División Fiduciaria.

³HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Retraso en Obras Inconclusas.** De acuerdo con la tercera reprogramación de las Obras Inconclusas, estas debían ser finalizadas al cierre de agosto de 2025, por lo que al tener un Avance Físico Real acumulado de 91.75% al cierre de febrero de 2026, se tiene un atraso de ocho meses y del 8.25%. El Túnel Xicotepéc I, lado izquierdo se encuentra en operación desde diciembre de 2024. En el Falso Túnel del Corte XV, se realizó la apertura al tráfico del Cuerpo A el día 31 de enero 2026 con lo que se programa iniciar a la brevedad las actividades para la terminación del Cuerpo B y en un plazo de máximo 3 meses darlo por finalizado. Finalmente, el Viaducto 864+570 tiene un avance físico del 89.68% al cierre de febrero de 2026.
- **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. Durante 2024, no se llevó a cabo ningún ajuste tarifario y en 2025 el incremento resultó de 5.9%. De acuerdo con las estimaciones realizadas por HR Ratings en esta revisión, se espera que el primer ajuste en términos reales sea aplicado en enero de 2027 y, posteriormente, durante 2028 se aplique el segundo ajuste en términos reales. De acuerdo con la Concesionaria, el primero de estos incrementos tarifarios podría realizarse durante 2026. A partir de 2029 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.
- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura considera: i) un Fondo de Conservación y Mantenimiento que al cierre de enero de 2026 reporta un saldo de P\$156.3.3m 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\$649.4m al cierre de enero de 2026 y se estima que durante los próximos meses reciba aportaciones por P\$56.8m para que se encuentre en línea con el pago del siguiente cupón septiembre de 2026. 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 una disminución en el aforo acumulado de 12.1% en 2027 (vs. el 7.1% estimado para esta revisión), a partir de los ajustes tarifarios en términos reales estimados, el impacto en los ingresos esperados y consecuentemente en los niveles de las métricas 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, sean aplazados con respecto a los supuestos del presente análisis, en conjunto con una reducción en el aforo durante los próximos doce meses, la calificación de las Emisiones podría revisarse a la baja.
- **Retrasos en pago de la Contraprestación.** En caso de que existan periodos semestrales de pago de cupón de las Emisiones donde se reciban menos de dos pagos trimestrales bajo el contrato de PPS y esto derive en el uso del Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda, la calificación de las Emisiones podría revisarse a la baja.



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: 5 de mayo de 2025. AUNETCB 24-2U: 5 de mayo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Junio de 2006-enero de 2026.
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., HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación vigente de Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. de aa-.mx en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. de aaa.mx en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de AIG Seguros de México, S.A. de C.V. de mx AAA en escala local otorgada por S&P Local.
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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS