



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica Calificación de AUNETCB 22U, tras Reapertura

Mexico Wed 31 Aug, 2022 - 6:06 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 31 Aug 2022: Fitch Ratings ratificó la calificación en escala nacional de 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable de la emisión los certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra AUNETCB 22U, emitida por Autovía Nuevo Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V. (Auneti), tras considerar la propuesta de reapertura por un monto de hasta el equivalente en Unidades de inversión (Udis) de MXN537.9 millones.

La fuente de pago de la emisión está constituida por los derechos de cobro de las cuotas de peaje del tramo Ávila Camacho – Tihuatlán y los pagos por disponibilidad del tramo Nuevo Necaxa – Ávila Camacho.

El 12 de agosto de 2022, el emisor colocó CB por el equivalente en Udis de MXN7,462.1 millones, con tasa de interés de 5.81% y vencimiento en marzo de 2035. Después de esta reapertura, el monto total de los CB sería de MXN8,000 millones, que fue el monto inicialmente calificado por Fitch en su comunicado del 2 de junio de 2022. Las condiciones estructurales de los CB se mantienen sin cambios.

FUNDAMENTO

La calificación refleja el riesgo relacionado con una autopista ubicada en una región altamente dinámica de México. Sus ingresos provienen tanto de cuotas de peaje como de pagos por disponibilidad a ser realizados por la Secretaría de Infraestructura,

Comunicaciones y Transportes (SICT) y no están sujetos a riesgo de demanda, pero sí a deducciones por deficiencias potenciales en la operación.

La calificación también refleja la capacidad contractual del proyecto para actualizar las tarifas anualmente a razón de inflación, y siguen un mecanismo que permite al concesionario decidir el incremento a aplicar en cada tipo de vehículo, según su estrategia de maximización de ingresos. La estructura de la deuda se considera adecuada y, aunque la emisión está denominada en Udis, el riesgo de inflación está parcialmente mitigado por el mecanismo de incrementos tarifarios y por la actualización recurrente de los pagos por disponibilidad.

Bajo el caso de calificación de Fitch, la razón de cobertura de servicio de deuda (RCSD) mínima y promedio es de 1.3 veces (x) y 1.4x, respectivamente. Estas métricas están en línea con el rango indicativo de la metodología aplicable de Fitch para la calificación asignada y el perfil de ingresos del proyecto, ya que los ingresos por peaje representan alrededor de 50% del total, lo que reduce la exposición al riesgo de volumen. La calificación también considera que la estructura presenta puntos de equilibrio robustos para las variables más relevantes de la transacción.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Activo con Fuente de Ingresos Diversificada [Riesgo de Ingreso: Medio]: Los ingresos del proyecto consisten principalmente en ingresos por peaje y pagos por disponibilidad de SICT. Estos últimos se ajustan anualmente por inflación y están sujetos a la disponibilidad de la infraestructura, nivel de servicio y estándares de calidad, con base en el cumplimiento de indicadores definidos en el contrato. El contrato no prevé un porcentaje límite para las deducciones, pero este riesgo está mitigado parcialmente por el hecho de que los mecanismos de deducción están claramente definidos en el contrato, con periodos de cura que Fitch considera adecuados.

La autopista está ubicada en una zona de gran dinamismo que forma parte del corredor que conecta a la Ciudad de México con el Puerto de Tuxpan, uno de los puertos comerciales más relevantes del país. Alrededor de 70% del tráfico está constituido por automóviles que viajan con motivo de trabajo o recreación, lo que hace que el activo sea más resistente a cambios económicos adversos. Las tarifas se actualizan anualmente por inflación. El concesionario puede decidir el incremento para cada tipo de vehículo de acuerdo a su estrategia, siempre y cuando cumpla con la Tarifa Promedio Máxima establecida.

Operador con Experiencia [Riesgo de Costo: Medio]: El proyecto es operado por una empresa experimentada con una trayectoria comprobada en proyectos similares. La

complejidad de la operación es moderada y el costo de ciclo de vida del proyecto se distribuye uniformemente a lo largo del plazo de la deuda.

Plan de Mantenimiento Adecuado [Desarrollo y Renovación de Infraestructura: Medio]:

La autopista ha sido mantenida de acuerdo a sus necesidades para preservar al activo en condiciones adecuadas. El proyecto cuenta con un plan de mantenimiento mayor durante el plazo de la concesión, validado por un ingeniero independiente. También posee un Fondo de Reserva de Mantenimiento Mayor con un saldo objetivo que se actualiza anualmente por inflación.

Estructura de Deuda Adecuada [Estructura de Deuda: Medio]: La deuda es amortizable, a tasa fija y denominada en Udis. Esto último genera cierto riesgo relacionado con los movimientos inflacionarios, pero es parcialmente mitigado por el ajuste de tarifas según la variación anual del índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). La estructura incluye un Fondo de Reserva de Servicio de Deuda (FRSD) de seis meses, el cual es adecuado y está en línea con los estándares de la industria.

PERFIL FINANCIERO

Según las proyecciones realizadas por Fitch en el caso de calificación, la RCSD mínima y promedio es de 1.3x y 1.4x, respectivamente. Las métricas son consistentes con la calificación asignada de acuerdo a la metodología aplicable de Fitch y el perfil de ingresos del proyecto.

TRANSACCIONES COMPARABLES

La deuda de Auneti es comparable con la de la autopista México-Puebla emitida bajo MXPUCB 18 y MXPUCB 18U (MXPUCB, en conjunto) a través del Fideicomiso Carretero de Fonadin, también calificada en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable. Ambos proyectos se relacionan con activos que operan en la región centro-sur en México, que es sumamente dinámica, y comparten las mismas evaluaciones para los atributos de riesgo, así como métricas similares. La RCSD promedio de MXPUCB de 1.5x bajo el caso de calificación de Fitch es más alta que la de Auneti, de 1.4x. Sin embargo, esto se compensa por el perfil de ingresos de Auneti, que reduce la exposición del proyecto al riesgo de volumen.

SUPUESTOS CLAVE

Casos de Fitch

El caso base de Fitch asumió una tasa de crecimiento de tráfico de 8.2% para 2022, la cual refleja el incremento en la actividad económica del Puerto de Tuxpan, así como también el inicio de operaciones de la ruta Cardel – Poza Rica. A partir de 2023 se consideró una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 2.7%. La actualización tarifaria se proyectó de acuerdo a los pronósticos de inflación de Fitch de 5.3% para 2022, 4.2% para 2023, 3.5% para 2024 y 3.0% en adelante. Los gastos de operación y de mantenimiento mayor se incrementaron 2.5% en términos reales respecto a los montos anuales presupuestados por el concesionario. De 2022 a 2024, se asumieron deducciones a los pagos por disponibilidad de 16.95%, aunque se espera que las obras en construcción se concluyan en 2023 se mantuvo el mismo porcentaje de deducción hasta 2024 para capturar cualquier riesgo de retraso que pudiese existir. Se aplicaron deducciones de 0.05% de 2025 en adelante. Bajo este escenario, la RCSD mínima y promedio es de 1.4x.

El caso de calificación asumió una tasa de crecimiento de tráfico de 6.0% para 2022, y a partir de 2023 se consideró una TMAC de 1.4%. La actualización tarifaria e inflación se proyectó en línea con el caso base. Los gastos de operación y de mantenimiento mayor se incrementaron 5.0% en términos reales respecto a los montos anuales presupuestados del concesionario. De 2022 a 2024, se asumieron deducciones a los pagos por disponibilidad de 17.05%, y de 0.15% de 2025 en adelante. Bajo este escenario, la RCSD mínima y promedio es de 1.3x y 1.4x, respectivamente.

La RCSD se calcula dividiendo el flujo disponible para servir deuda (ingresos totales menos impuestos y gastos) entre el servicio de la deuda de cada período.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- decrementos significativos y recurrentes de tráfico que resulten en una RCSD observada por debajo de 1.3x;
- retrasos recurrentes en la recepción de los pagos trimestrales íntegros de SICT y/o desempeño operativo deficiente que resulte en deducciones relevantes a los ingresos;
- incumplimiento de las obligaciones relacionadas con las obras de construcción pendientes;
- algún cambio en la opinión de Fitch respecto de la fortaleza y la calidad que tiene la obligación de pago de SICT.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--una mejora en la calificación no es posible ya que es la más alta de la escala nacional.

RESUMEN DE CRÉDITO O TRANSACCIÓN

En 2007, SICT otorgó a Auneti un título de concesión por 30 años para la operación, mantenimiento del tramo carretero Ávila Camacho – Tihuatlán de 48.1 kilómetros (km), en el estado de Veracruz. A su vez, se otorgó un Contrato de Prestación de Servicios por 30 años para la construcción, operación, mantenimiento y conservación del tramo carretero Nuevo Necaxa – Ávila Camacho, de 36.7 km, localizado en el estado de Puebla, en su conjunto la Autopista Necaxa – Tihuatlán. El tráfico de la autopista está constituido por automóviles que viajan con motivo de trabajo o recreación y por vehículos de carga del Puerto de Tuxpan que conforman parte importante del ingreso. Auneti es una subsidiaria de ICA.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Julio 6, 2022);

--Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte (Julio 6, 2022);

--Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad (Junio 16, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 2/junio/2022

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Información entregada por el emisor

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Aforo e ingresos históricos, gastos de operación y mantenimiento históricos y estructura de la deuda.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: de enero/2015 a marzo/2022

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite

<https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
Autovia Nuevo Necaxa - Tihuatlan, S.A de C.V		
Autovia Nuevo Necaxa - Tihuatlan, S.A de C.V/Senior Trust Notes/1 Natl LT	ENac LP	

MXN 7.46 bln
bond/note

ENac LP

AAA(mex)vra Ra
Outlook
Stable

AAA(mex)vra Rating Outlook Stable

Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Raymundo Trevino

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7092

raymundo.trevino@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Rosa Maria Cardiel Vallejo

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7094

rosa.cardiel@fitchratings.com

Astra Castillo

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7046

astra.castillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Availability-Based Projects Rating Criteria \(pub. 27 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad \(pub. 16 Jun 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 16 May 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(pub. 06 Jul 2022\)](#)

[Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte \(pub. 06 Jul 2022\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 20 Jul 2022\) \(including rating](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

GIG MTR Model, v1.7.2 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Autovia Nuevo Necaxa - Tihuatlan, S.A de C.V

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de

calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde

USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Infrastructure and Project Finance Latin America Mexico
