

ZONALCB 06U
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

ZONALCB 06-2U
HR A+ (E)
Perspectiva
Estable

ZONALCB 06-3U
HR C- (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
19 de diciembre de 2024

2022

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AA+(E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Ángel Medina

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



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ (E) para la emisión ZONALCB 06U, de HR A+ (E) para la emisión ZONALCB 06-2U y de HR C- (E) para la emisión ZONALCB 06-3U, manteniendo la Perspectiva Estable para las tres emisiones

La ratificación de las calificaciones de las Emisiones identificadas como: Emisión ZONALCB 06U (Emisión Preferente), Emisión ZONALCB 06-2U (Emisión Subordinada) y Emisión ZONALCB 06-3U (Emisión Convertible) (en su conjunto, las Emisiones) se sustenta en los niveles de métricas alcanzados durante la presente revisión. Para el cálculo de las métricas que determinaron la calificación se incorpora el comportamiento del aforo observado durante los Últimos Doce Meses (UDM), así como las características y el comportamiento observado de las Emisiones. Este análisis incluye la séptima conversión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) de la Serie 06-3U a CEBURS de la Serie 06U a realizarse en junio de 2025, a partir del monto amortizado anticipadamente en diciembre de 2024.

A continuación se detalla el desempeño de las principales métricas consideradas para cada Emisión:

- Emisión ZONALCB 06U:** La Emisión Preferente cuenta con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 4.98% (vs. 5.21% de la revisión anterior) y una Razón de Cobertura promedio de la Vida de la Deuda (RCVD) estimada para el plazo restante de la Emisión Preferente de 3.01 veces (x).
- Emisión ZONALCB 06-2U:** La Emisión Subordinada con una TEA de 2.58% (vs. 2.94% de la revisión anterior) y una RCVD estimada para el plazo restante de la Emisión Subordinada de 1.69x.
- Emisión ZONALCB 06-3U:** La calificación de la Emisión Convertible se debe a que, dentro de nuestras estimaciones en un escenario base, el principal no alcanzaría a liquidarse al término de su vigencia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En la última fecha de pago de la Emisión Preferente, 16 de diciembre de 2024, además de realizarse el pago programado del servicio de la deuda de la Emisión 06U, también se realizó un prepago por un total de 3.2 millones (m) de UDIS. En ese sentido, el monto acumulado de los prepagos de principal de los Certificados de la Serie Preferente ascendió a la cantidad de \$15.8m de UDIS desde la última conversión (diciembre de 2022). Debido a que esta cantidad es un múltiplo del 5.0% del Saldo Inicial de la Emisión Preferente, se llevará a cabo una conversión adicional de CEBURS Convertibles a Certificados Preferentes en la próxima fecha de pago (junio de 2025). De acuerdo con nuestras estimaciones, dicha conversión será por un monto aproximado de \$10.0m de UDIS. Finalmente, la Emisión Preferente presenta un saldo insoluto de 50.3m de UDIS al cierre de diciembre de 2024, equivalente en la última fecha de pago a P\$419.2m.

En cuanto a la Emisión Subordinada y de acuerdo con nuestras estimaciones en el escenario base durante los próximos seis pagos de cupón (de junio de 2025 a diciembre de 2027), la Emisión Subordinada no realizaría pagos del principal programado y capitalizaría parte de los intereses devengados. A partir del pago de cupón de junio de 2028, en el cual se estima la liquidación anticipada de la Emisión Preferente, se aceleraría la amortización de la Emisión Subordinada. Con base en lo anterior y nuestras estimaciones del escenario base permitiría prepagar la Emisión 06-2U en junio de 2031 (3.5 años previo a su fecha de vencimiento legal). Por otro lado y bajo nuestros supuestos actuales no esperaríamos una conversión de títulos adicional.

Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA).** Al cierre de 2023, el TPDA de la Autopista creció 1.2% con respecto a 2022, sin embargo, mostró una variación negativa de 0.03% respecto a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior. Por otro lado, durante los UDM observados, es decir, de noviembre de 2023 a octubre de 2024, el TPDA muestra una caída de 3.9% respecto a lo estimado en la revisión anterior. Lo anterior, como consecuencia de la baja en el aforo de los automóviles y de los autobuses, los cuales tuvieron decrecimientos durante este periodo de 10.5% y de 10.7% respectivamente.
- **Comportamiento del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA).** En cuanto al IPDA Real de 2023 de la Autopista, este se encontró 5.1% por debajo del observado al cierre de 2022. La razón de este decrecimiento se debe al ligero crecimiento que tuvo el aforo durante dicho año, y a que el ajuste tarifario realizado durante 2023 fue de solo el 0.44%. Respecto a los 10 meses observados de 2024, vemos un decrecimiento de 6.0% respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior. Esto como resultado de la caída en el aforo y a que en 2024 no se dio una actualización tarifaria.
- **Composición Vehicular del TPDA por autopista.** Durante 2023, la Autopista muestra un aforo compuesto en su mayoría por cruces de automóviles (48.3%), seguido de cruces de camiones con una participación de 45.9% y, por último, los autobuses 5.8%. Por otro lado, durante los meses observados de 2024 vemos una recuperación en el aforo de los camiones como resultado de cruces de automóviles. La proporción de los camiones respecto al total es de 49.7%; mientras que en automóviles resulta de 44.5%. En los autobuses, la proporción no presentó variación.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base y de acuerdo con el comportamiento observado del aforo de enero a octubre de 2024, se estima un decrecimiento en el TPDA de 3.2% para el cierre de 2024. En línea con lo anterior y debido a que no se presentó un ajuste tarifario durante este año, se estima que el IPDA Real



presente una caída de 6.3%. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2023 a 2033, es decir, durante la vigencia de la Emisión Preferente de 0.3% para el TPDA y de 0.1% para el IPDA Real. En el escenario de estrés de la Emisión Preferente, la $TMAC_{23-33}$ sería de -8.7% para el TPDA y de -8.9% para el IPDA Real.

- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Con base en los prepagos observados históricamente sobre la Emisión Preferente en un escenario base, no esperaríamos que se realizaran amortizaciones anticipadas utilizando recursos excedentes. Bajo este supuesto, la Emisión Preferente sería liquidada en junio de 2028, cinco años y medio antes de su vencimiento legal. Posteriormente, la Emisión Subordinada recibiría la totalidad de los flujos disponibles para el servicio de la deuda y amortizaciones anticipadas, con lo cual sería liquidada en junio de 2031, tres años y medio antes de su vencimiento legal. Finalmente, la Emisión Convertible no alcanzaría a ser liquidada en su fecha de vencimiento y quedaría con un saldo insoluto estimado de P\$1,124.2m (aproximadamente 93.7m de UDIS).
- **Comportamiento de las Emisiones bajo Escenarios de Estrés.** Los escenarios de estrés diferenciados aplicados a la Emisión Preferente y a la Emisión Subordinada resultarían en disminuciones en los ingresos en términos reales de 37.6% y 23.5%, respecto al escenario base. A pesar de lo anterior, aún se alcanzaría la liquidación de ambas emisiones previo a su fecha de vencimiento legal.

Factores Adicionales Considerados

- **Estructura de deuda de las Emisiones.** Las Emisiones provienen de la reestructura realizada a la emisión original ZONALCB 06U colocada en diciembre de 2006 por un monto de 423.5m de UDIS (P\$1,599.9m). La reestructuración, llevada a cabo en 2012, consistió en la división del saldo insoluto, de manera que el 50.0% (211.7m de UDIS) lo conservó la Emisión Preferente, el 20.0% (84.7m de UDIS) la Emisión Subordinada y el 30.0% (127.0m de UDIS) la Emisión Convertible. La Emisión Preferente tiene como fecha de vencimiento diciembre de 2033; mientras que la Emisión Subordinada y Convertible tienen vencimiento en diciembre de 2034. La fuente de pago de las Emisiones se compone de los ingresos por cuotas de peaje de la Autopista Santa Ana-Altar en el Estado de Sonora, cedidos al Fideicomiso No. F/1486¹.
- **Servicio de la Deuda.** La Emisión Preferente y la Emisión Subordinada siguen un calendario de amortizaciones objetivo, y devengan intereses semestralmente. Debido a lo anterior y en caso de ser insuficientes los recursos para cubrir en la fecha de pago el porcentaje de principal programado de los Certificados de la Serie Preferente, la cantidad faltante se computará dentro del saldo insoluto y se pagará hasta la última fecha de pago de principal de estos certificados. Una vez que el servicio de la deuda de la Emisión Preferente es cubierto, se fondea el Fondo de Reserva de esta Emisión, el cual tiene un saldo objetivo equivalente al pago de intereses del próximo cupón. Una vez cubierto lo anterior, se pagaría el servicio de la deuda de la Emisión Subordinada. En caso de que existieran recursos excedentes se aplicarían a la amortización anticipada de la Emisión Preferente. Por otro lado, la Emisión Subordinada y la Emisión Convertible tienen la posibilidad de capitalizar los intereses devengados que no alcancen a ser cubiertos con los flujos disponibles, y también el capital que no alcance a ser cubierto de estas Emisiones podrá computarse dentro del saldo insoluto de las mismas.
- **Conversión de Títulos.** Cada vez que los prepagos realizados a la Emisión Preferente acumulen el 5.0% de su saldo, el 8.0% de los CEBURS de la Emisión 06-3U serán convertidos a CEBURS de la Emisión Preferente. Si bien en nuestras

¹ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/1486, cuyo Fiduciario es Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa, División Fiduciaria (Inbursa y/o el Fiduciario).



estimaciones no se esperan futuras conversiones por recursos excedentes, esto se podría presentar por medio de algún prepago voluntario, como el que se realizó en junio 2012. Este prepago activo el mecanismo previamente descrito para la conversión de títulos. En junio de 2025 tendrá lugar la séptima conversión de los CEBURS Convertibles a CEBURS Preferentes. Como resultado de lo anterior, esperamos un mayor servicio de la deuda de la Emisión Preferente, lo cual limitará en los próximos periodos el flujo disponible para el servicio de la deuda de la Emisión Subordinada, aunque seguiría sin comprometer su liquidación anticipada en un escenario base.



@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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.</p> <p>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.</p> <p>ZONALCB 06U: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable ZONALCB 06-2U: HR A+ (E) con Perspectiva Estable ZONALCB 06-3U: HR C- (E) con Perspectiva Estable</p> <p>20 de diciembre de 2023.</p> <p>Enero de 2012 a octubre de 2024.</p> <p>Información proporcionada por:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Concesionaria de Santa Ana Altar, S.A. de C.V. • Banco Inbursa S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa, División Fiduciaria • Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. <p>Calificación vigente de Grupo Nacional Provincial S.A.B., Seguros Atlas, S.A., Axa Seguros, S.A. de C.V. de mxAAA en escala local otorgada por S&P.</p> <p>Calificación vigente de Allianz México, S.A., de AAA en escala local otorgada por AM Best.</p> <p>El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y, por lo tanto, ya está reflejado en las calificaciones otorgadas.</p> <p>n.a.</p>
--	---

*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, y (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

