

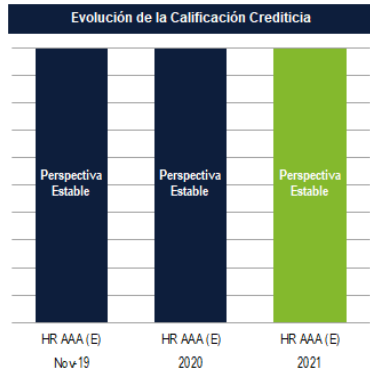
Calificación

CAMSCB 19U  
CAMSCB 13U

HR AAA (E)  
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

**Angel Medina**  
Asociado  
Analista Responsable  
angel.medina@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Director de Finanzas Públicas /  
Infraestructura  
roberto.soto@hrratings.com

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a las emisiones CAMSCB 19U y CAMSCB 13U

La ratificación de la calificación se basa en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.40%, superior a la reportada en la revisión anterior de 2.22%. Lo anterior refleja la resiliencia de la estructura de deuda durante el periodo de contingencia sanitaria, ya que, a pesar de una reducción agregada de 21.1% en el Tráfico Promedio Diario Anual de 2020 y una disminución de 7.9% en el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real, los flujos disponibles fueron suficientes para hacer frente al servicio de deuda de ambas emisiones sin el uso de recursos del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en las dos últimas fechas de pago. La caída en ingresos durante 2020 fue mitigada por una recuperación acelerada en los vehículos de carga, principalmente en el Libramiento Norponiente de Saltillo, en conjunto con los ajustes tarifarios superiores a la inflación y diferenciados por tipo de vehículos aplicados en enero de 2020.

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 2.40%	2019	2020	Crec. Proy. 2019-2020	Crec. Obs. 2019-2020	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
TEA Anterior: 2.22%					2021	2049	TMAC <sup>19-49</sup>	2021	2049	TMAC <sup>19-49</sup>
TPDA	59,409	46,896	-0.4%	-21.1%	54,626	101,842	1.8%	50,850	30,630	-2.2%
IPDA Real <sup>3</sup>	3,493	3,215	13.1%	-7.9%	3,658	7,232	2.5%	3,408	2,165	-1.6%
Razón de Cobertura	prom	prom			min	prom	máx	min	prom	máx
	2.18x	1.67x			1.50x	4.11x	10.20x	0.78x	1.61x	3.24x
Liquidación CAMSCB 13U / Liquidación CAMSCB 19U					jun-2037 / dic-2049			jun-2037 / dic-2047		
Características de las Emisiones										
CAMSCB 13U					CAMSCB 19U					
Monto de Emisión	PS4,200m (854.1m UDIs)				PS3,500m (549.4m UDIs)					
Saldo insoluto <sup>4</sup>	760.6 millones de UDIs				549.4 millones de UDIs					
Fecha de vencimiento	diciembre de 2037				diciembre de 2049					
Tasa de Interés	5.9% anual, pago semestral (junio y diciembre)				5.65%, pago semestral (junio y diciembre)					
Pago de Principal	Semestral y obligatorio de acuerdo con un calendario de amortización.				Semestral y obligatorio de acuerdo con un calendario de amortización.					
Fondo de Reserva	12 meses de intereses y principal				6 meses de intereses y principal					
Amortizaciones Anticipadas	100.0% de los recursos remanentes si la RCSD es menor a 1.3x en al menos una de las últimas dos fechas de pago. Distribuido en proporción al saldo insoluto de cada emisión.									

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias  
(1) Crecimiento esperado en el escenario base de la revisión anterior. (2) Bajo crecimiento y alta inflación (estanflación). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2021. (4) Al cierre de 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2020.** Como consecuencia de la contingencia sanitaria, durante 2020 se reportó una reducción en el TPDA de la Autopista de 26.7% y 12.6% en el Libramiento, por lo que la caída del aforo agregada resultó de 21.1%. El incremento tarifario superior a la inflación aplicado en enero de 2020 permitió mitigar la caída en ingresos, por lo que la variación en el IPDA Real fue de -12.8% en la Autopista y 2.5% en el Libramiento, lo que resultó en un IPDA Real 7.9% inferior al reportado en 2019.
- **Recuperación de vehículos de carga.** Los Camiones representaron de 2014 a 2019 una participación promedio de 29.6% del aforo anual en la Autopista y 60.8% en el Libramiento. Durante la contingencia sanitaria la reducción en Autopista fue de 34.0% en automóviles, 52.7% en autobuses y 10.3% en camiones, mientras que el aforo en el Libramiento reflejó caídas de 23.2% en automóviles, 47.1% en autobuses y 5.1% en camiones. Durante el cuarto trimestre de 2020, el aforo de camiones en el Libramiento presentó un nivel similar al reportado en el mismo periodo de 2019, mostrando así una recuperación superior en este tipo de vehículos.
- **Reducción en el aforo durante el primer bimestre de 2021.** Durante enero de 2021 se reportaron reducciones de 19.5% en la Autopista y 0.7% en el Libramiento con respecto al mismo mes de 2020, seguidas por caídas de 20.7% en la Autopista y 0.4%

en el Libramiento en el mes de febrero de 2021. El nivel de aforo en la Autopista se debe principalmente a que las plazas de cobro Periférico-Morones Prieto y Ojo Caliente II-Periférico presentan reducciones de 32.1% y 20.7%, respectivamente durante el primer bimestre con respecto al mismo periodo de 2020.

### Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Durante 2021 se estima una recuperación en el TPDA de 16.5%, lo que llevaría a un nivel 8.1% inferior al reportado en 2019. Lo anterior como resultado de un TPDA estimado en la Autopista 12.9% inferior al reportado en 2019, mientras que para el Libramiento sería 0.7% inferior a 2019. Los incrementos tarifarios estimados en 2022 tendrían un efecto negativo en el TPDA, sin embargo, la inducción de aforo estimada en la plaza de cobro Periférico-Morones Prieto llevaría a un crecimiento esperado en el TPDA en 2022 de 16.3%. Considerando lo anterior, en un escenario base se estima una TMAC<sub>19-49</sub> de 2.3% en el TPDA y de 3.4% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** En un escenario base ambas emisiones serían liquidadas en tiempo y forma, con una DSCR promedio de 1.70x en el periodo en el que ambas emisiones se encuentren vigentes y una mínima de 1.50x. Debido a que la DSCR se mantendría superior a 1.30x en todo momento, bajo el escenario base no se llevarían a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias en ninguna fecha de pago. En el escenario de estrés asumido, se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias por 68.7 UDIs y 56.4m UDIs a la Emisión CAMSCB 13U y CAMSCB 19U, respectivamente. Adicionalmente, la reducción continua en ingresos en este escenario llevaría al uso de 32.1m UDIs y 20.3m UDIs del Fondo de Reserva para el servicio de la deuda de la Emisión CAMSCB 13U y CAMSCB 19U, respectivamente.

### Factores Adicionales Considerados

- **Incrementos tarifarios en términos reales en 2020 y 2022.** En enero de 2020 se aplicaron incrementos tarifarios en la Autopista de 8.2% en automóviles, 11.0% en autobuses y 14.0% en promedio en camiones, mientras que en el Libramiento los ajustes fueron de 5.7% en automóviles, 10.5% en autobuses y 15.6% en promedio en camiones. Con lo anterior, la Tarifa Promedio Observada (TPO) en 2020 resultó 7.6% inferior a la Tarifa Promedio Máxima (TPM) autorizada. En enero de 2021 se aplicó un ajuste inflacionario uniforme a las tarifas y en 2022 se espera un nuevo ajuste en términos reales que llevaría a una TPO 1.3% inferior a la TPM esperada en dicho año.
- **Viaducto Urbano Santa Catarina.** El proyecto consiste en la construcción de un viaducto elevado de 6.8 kilómetros (km) y 1.7 km de entronques, a lo largo del lecho del río Santa Catarina. El proyecto fue autorizado el 4 de noviembre de 2019 y se estima que inicie operaciones durante el segundo trimestre de 2022. De acuerdo con el estudio de tráfico proporcionado por la Concesionaria, se espera que el Viaducto Santa Catarina tenga un efecto de inducción de tráfico, principalmente de vehículos de carga al eliminar la restricción de paso sobre las casetas de Periférico-Morones Prieto y, en menor medida, Ojo Caliente II-Periférico.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Ausencia de ajustes tarifarios.** En caso de que el ajuste tarifario esperado durante 2022 no sea aplicado, sumado a que el Viaducto Urbano Santa Catarina presentase una nula inducción de tráfico, podría llevar a una reducción en la DSCR que se reflejase en una disminución en la calificación.

## Glosario

**Estrés.** El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

**TEA.** Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left( \frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left( \frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde  $n$  es el número de meses utilizados para el análisis.

**TPDA.** Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

**TPD.** Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

**IPDA.** Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

**IPD.** Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

**TMAC.** La Tasa Media Anual de Crecimiento.

**TPP.** Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

**VNA.** Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

**CAMSCB 13U**

**CAMSCB 19U**

**Certificados Bursátiles Fiduciarios**

**HR AAA (E)**

**Infraestructura  
23 de marzo de 2021**

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.**  
**Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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	CAMSCB 13U: HR AAA (E)   Perspectiva Estable CAMSCB 19U: HE AAA (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de marzo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Octubre de 2009 – enero 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Concesionaria Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V. / Banco Invex, S.A., I.B.M., Invex Grupo Financiero / Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de AIG Seguros de México, S.A. de C.V. y Zurich Compañía de Seguros, S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Seguros SURA, S.A. de C.V. equivalente a HR AA- en escala local otorgada por Moody's.
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 esta reflejado en la calificación asignada de HR AAA (E).

*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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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](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, lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).