

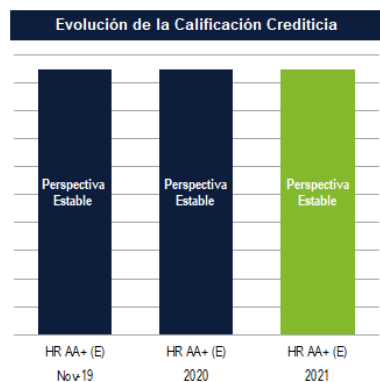
Calificación

CAMSSCB 13U

HR AA+ (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 AA+ (E) con Perspectiva Estable a la emisión CAMSSCB 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 4.42%, superior a la reportada en la revisión anterior de 2.89%. El incremento en la métrica se debe a que de acuerdo con las amortizaciones anticipadas obligatorias reportadas en las últimas fechas de pago, en conjunto con los ingresos esperados en los próximos periodos, en un escenario base se espera que la Emisión sea liquidada en febrero de 2023. El 15 de febrero de 2021 se llevó a cabo el pago de intereses devengados, una amortización programada de acuerdo con el calendario objetivo de 0.6 millones (m) UDIs y una amortización anticipada de 26.2m UDIs, con lo que el saldo insoluto de la Emisión resultó de 55.5m UDIs.

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 4.42%	2019	2020	Crec. Proy. 2019-2020	Crec. Obs. 2019-2020	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
TEA Anterior: 2.89%					2021	2039	TMAC ¹⁹⁻³⁹	2021	2039	TMAC ¹⁹⁻³⁹
TPDA	59,409	46,896	-0.4%	-21.1%	46,896	92,388	2.2%	46,896	51,497	-0.7%
IPDA Real ³	3,493	3,215	13.1%	-7.9%	3,215	7,232	3.7%	3,215	3,639	0.2%
Razón de Cobertura Total	1.88x	1.55x			min	prom	máx	min	prom	máx
					1.59x	1.68x	1.77x	1.28x	1.34x	1.47x
Liquidación / vencimiento legal					feb-2023 / feb-2039			feb-2025 / feb-2039		

Características de la Emisión CAMSSCB 13U

Saldo Insoluto	55.5m de UDIs al 15 de febrero de 2021 (última fecha de pago)
Monto Emitido	165.7m de UDIs equivalentes en la fecha de emisión a P\$825.0m de pesos
Tasa de Interés	8.0% anual, pagadero en febrero de cada año.
Pago de Principal	Anual, de acuerdo con un calendario objetivo.
Amortizaciones Anticipadas	50.0% de los recursos remanentes o 100% en caso de que VNA observado sea mayor al VNA del calendario objetivo.

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.

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, con 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 las cuales 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 TMAC₁₉₋₄₉ de 2.3% en el TDPA y de 3.4% en el IPDA Real.
- **Liquidación anticipada en el escenario base.** En el escenario base se estima que, adicionalmente al pago de intereses devengados y el principal establecido por la curva de amortizaciones objetivo, se realizarían amortizaciones anticipadas por 27.7m UDIs en 2022 y 27.2m UDIs en 2023, por lo que la Emisión sería liquidada en febrero de 2023, es decir, 16 años antes de su vencimiento legal.
- **Liquidación de la Emisión bajo el escenario de estrés.** El escenario de estrés contempla una reducción de 16.6% en los ingresos en términos reales. Con ello se estima que se realizarían amortizaciones anticipadas en 2022, 2024 y 2025 por 20.6m UDIs, 15.5m UDIs y 16.4m UDIs, respectivamente. A partir de 2026, reducciones adicionales en los ingresos tendría como consecuencia que no se recibieran recursos en el Fideicomiso Emisor. Por lo anterior en el escenario de estrés se estima que la Emisión sería liquidada en febrero de 2025, es decir, 14 años antes de su vencimiento legal.

Factores Adicionales Considerados

- **Subordinación operativa a las emisiones CAMSCB 13U y CAMSCB 19U.** Las emisiones CAMSCB 13U y CAMSCB 19U mantienen un calendario de amortizaciones obligatorio y devengan intereses semestralmente, sin posibilidad de capitalización. En caso de presentar una DSCR conjunta inferior a 1.30x en alguna de las dos fechas de pago inmediatas anteriores, el Fideicomiso Preferente realizaría la retención de los remanentes y los aplicaría a la amortización anticipada obligatoria de ambas Emisiones Preferentes, por lo que el Fideicomiso F/1700 (el Fideicomiso Subordinado) no recibiría recursos.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Retención de los recursos remanentes por parte del Fideicomiso Principal.** Reducciones en los ingresos del Fideicomiso Preferente que lleven a coberturas menores a 1.30x y que tengan como consecuencia la retención de remanentes en periodos continuos podrían llevar a presiones para hacer frente a los gastos de mantenimiento de la Emisión o, en su caso, la capitalización de intereses que presione las DSCR en las últimas fechas de pago, lo cual podría impactar negativamente 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

Certificados Bursátiles Fiduciarios

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	HR AA+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de marzo de 2020
Período 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 AA+ (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 de 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 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, 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).