CAMSSCB 13U

HR AA+ (E)

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Infraestructura
31 de marzo de 2022

Calificación

CAMSSCB 13U	HR AA+ (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Rocío Belloso
Analista
rocio.belloso@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 5.50%, nivel superior al reportado en la revisión anterior de 4.42%. 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 CAMSSCB 13U (La Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) sea liquidada en febrero de 2024. En este sentido, el 15 de febrero de 2022 se llevó a cabo el pago de intereses devengados, una amortización programada de acuerdo con el calendario objetivo de 0.7 millones (m) de UDIs[1] y una amortización anticipada de 27.2m de UDIs, con lo cual el saldo insoluto de la Emisión resultó de 27.6m de UDIs (vs. amortización anticipada de 29.6m en un escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 5.50% TEA Anterior: 4.42%	2019	2021	Crec. Proy[1]. 2019-2021	Crec. Obs. 2019-2020	Escenario Base			Escenario de Estrés[2]		
					2022	2039	$TMAC_{21-24}$	2022	2039	$TMAC_{21-24}$
TPDA	59,409	58,122	-8.1%	-2.2%	61,606	95,796	5.4%	59,003	39,402	0.9%
IPDA Real[3]	3,745	4,013	4.7%	7.2%	4,690	7,302	9.0%	4,488	3,015	4.5%
Razón de Cobertura Total	1.88x	1.65x			min 1.58x	prom 1.62x	máx 1.67x	min 1.38x	prom 1.44x	máx 1.50x
Liquidación / vencimiento legal					feb-2024 / feb-2039			feb-2024 / feb-2039		

Caracteristicas de la Emisión CAMSSCB 13U	
Saldo Insoluto	27.6m de UDIS al 15 de febrero de 2022 (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 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del TPDA e IPDA Real en 2021.** El TPDA agregado de 2021 fue 2.2% inferior al observado en 2019, mientras que el IPDA Real fue 7.2% superior. Estos movimientos en el TPDA e IPDA Real provienen de una contracción de 7.8% en el TPDA de la Autopista, contrarrestado por un crecimiento de 6.4% en el Libramiento respecto a 2019.
- **Comportamiento favorable de vehículos de carga.** En 2021, la recuperación en los camiones fue continua, mientras que el aforo de los automóviles fue 8.1% inferior respecto a 2019. En comparación con 2019, el aforo de los camiones en la Autopista fue superior en 4.7% en 2021, mientras que el de los automóviles y los autobuses fue inferior 12.5% y 45.9% respectivamente. En el Libramiento, el aforo de los camiones y los automóviles fue 9.5% y 3.9% superior, respectivamente. Por su parte los autobuses se mostraron 41.3% inferiores respecto a 2019.

[1] Unidades de Inversión (UDIs).

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, se estima un crecimiento para 2022 de 6.0% en el TPDA y de 16.9% en el IPDA Real (respecto a 2021), de acuerdo con la tendencia observada, los aumentos tarifarios autorizados y, la composición vehicular. Lo anterior como resultado de un TPDA estimado en la Autopista 7.1% superior, mientras que para el Libramiento sería 4.5% superior al de 2021. Los crecimientos estimados resultarían en una $TMAC_{21-24}$ de 5.4% para el TPDA y de 9.0% para el IPDA Real. En el escenario de estrés, la máxima reducción aplicable antes de presentar un evento de incumplimiento resulta en una $TMAC_{21-24\ de}$ 0.9% y 4.5% en el TPDA e IPDA Real, respectivamente.
- **Liquidación anticipada en el escenario base.** En el escenario base se estima que, adicional al pago de intereses devengados y al principal establecido por la curva de amortizaciones objetivo, se realizarían amortizaciones anticipadas por 24.6m de UDIs en 2023, por lo que la Emisión contaría con un saldo insoluto de 2.1m de UDIs en 2024 y sería liquidada en esta fecha, es decir, 15 años antes de su vencimiento legal.
- **Liquidación anticipada en el escenario de estrés.** El escenario de estrés contempla una reducción de 11.1% en los ingresos en términos reales. Con ello, se estima que se realizarían amortizaciones anticipadas en 2023 por 19.4m de UDIs. Con ello, el saldo insoluto de la Emisión sería de 7.3m de UDIs y sería liquidada al igual que en un escenario base, en febrero de 2024.

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 anterior, 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 Preferente.** Reducciones en los ingresos del Fideicomiso Preferente que lleven a coberturas inferiores 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, a una capitalización de intereses que presione las DSCR en las últimas fechas de pago, lo que, cual podría impactar negativamente 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:

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

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:

$$VNA_t = \frac{Saldo\ Insoluto_t}{Monto\ Emitido}$$

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP 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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata
+52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero
+52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal
+52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

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, enero de 2022.

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	23 de marzo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Octubre de 2000 – Febrero de 2022
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 Allianz México, S.A. Compañía de Seguros equivalente a HR AAA en escala local otorgada por AM Best. 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 está reflejado en la calificación asignada.

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 calificadora 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).