

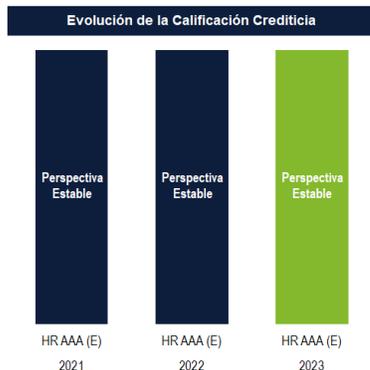
Calificación

CAMSCB 13U
CAMSCB 19U

HR AAA (E)
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

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

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

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

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

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de métricas con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.50% y una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) promedio, estimada para el plazo restante de la Emisión CAMSCB 13U de 1.66x. Por último, se estima una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Secundaria (considerando el saldo de la Reserva para del Servicio de la Deuda de cada Emisión) durante los próximos tres años de 2.63x para CAMSCB 13U y 2.15x para CAMSCB 19U. Durante ambas fechas de pago de 2022, los intereses y principal de la Emisión CAMSCB 13U, así como los intereses devengados por la Emisión CAMSCB 19U al considerar el periodo de gracia que finaliza en diciembre de 2023 fueron cubiertos con una DSCR promedio de 2.17x. Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA: 2.50%	2021	2022	Crec. Proy ¹ 2021-2022	Crec. Obs. 2021-2022	Escenario Base		Escenario de Estrés ²			
TEA anterior: 2.49%					2023	2049	TMAC ₂₂₋₄₉	2023	2049	TMAC ₂₂₋₄₉
TPDA	20,806	22,912	6.0%	10.1%	24,526	38,623	2.0%	23,162	10,902	-2.7%
IPDA Real ³	4,013	4,673	16.9%	16.4%	5,211	8,165	2.1%	4,800	2,291	-2.6%
Razón de Cobertura	prom	prom	Plazo restante CAMSCB 13U		min	prom	máx	min	prom	máx
	1.74x		1.66x		1.48x	1.80x	6.12x	0.78x	1.20x	2.89x
Liquidación CAMSCB 13U / Liquidación CAMSCB 19U					jun-2037 / dic-2049		dic-2037 / dic-2045			
Características de las Emisiones										
CAMSCB 13U					CAMSCB 19U					
Monto de Emisión	P\$4,200m (854.1m UDIs)				P\$3,500m (549.4m UDIs)					
Saldo Insoluto ⁴	723.0 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.									
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 (estañación) (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2022.
4) Al cierre de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del TPDA e IPDA Real en 2022.** El TPDA ponderado por distancia de ambos tramos durante 2022 fue 10.1% superior con respecto a 2021 y 3.3% superior a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior, mientras que el IPDA Real reportó un aumento de 16.4%, en línea con el estimado en el escenario base. Estos movimientos en el TPDA e IPDA Real provienen de un crecimiento de 14.0% en el TPDA de la Autopista, y 3.7% en el Libramiento respecto a 2021.
- **Comportamiento favorable de vehículos de carga.** En 2022, el aumento en el aforo de la Autopista fue impulsado por un aumento anual de 16.8% en el aforo de automóviles (-0.5% vs 2019), mientras que el aforo de camiones fue 9.6% superior a 2021 (+9.4% vs. 2019). En el Libramiento, el aforo de los camiones y los automóviles fue 5.2% y 0.4% superior en comparación con 2021, respectivamente (+14.8% y +4.2% vs. 2019). El crecimiento en el aforo de vehículos de carga en la Autopista y el Libramiento permitieron un adecuado crecimiento en los ingresos.

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, se estima un crecimiento para 2023 de 7.0% en el TPDA y de 11.5% en el IPDA Real (respecto a 2022), de acuerdo con la tendencia observada, los aumentos tarifarios

autorizados y, la composición vehicular estimada a partir de la entrada completa en operación del Viaducto Santa Catarina. Lo anterior es resultado de un TPDA estimado en la Autopista 11.8% superior, mientras que para el Libramiento sería 3.9% superior al de 2022. Los crecimientos estimados en el largo plazo resultarían en una $TMAC_{22-49}$ de 2.0% para el TPDA y de 2.1% para el IPDA Real. En el escenario de estrés, la máxima reducción aplicable antes de presentar un evento de incumplimiento resulta en una $TMAC_{21-49}$ de -2.7% y -2.1% en el TPDA e IPDA Real, respectivamente.

- **Comportamiento de las Emisiones en el escenario base y de estrés.** El aforo e ingresos estimados dentro del escenario base permitirían hacer frente a los intereses devengados, así como al principal programado, con lo cual ambas Emisiones serían liquidadas en tiempo y forma. Asimismo, en el escenario base, la DSCR Primaria promedio resultaría en 1.65x durante el plazo restante de la Emisión CAMSCB 13U, con una mínima de 1.48x en junio de 2028, por lo que no se llevarían a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias en ninguna fecha de pago. Bajo el escenario de estrés, se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias por 50.9m de UDIs y 102.4m de UDIs a la Emisión CAMSCB 13U y CAMSCB 19U, respectivamente a partir de junio de 2026. Adicionalmente, a partir de 2033 la reducción continua en ingresos en este escenario llevaría a que la DSCR fuera inferior a 1.0x, por lo que se utilizaría el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda por 29.9m de UDIs para la Emisión CAMSCB 13U y por 17.9m de UDIs para la Emisión CAMSCB 19U.
- **Tarifa Promedio Observada durante 2023.** De acuerdo con los ajustes tarifarios aplicados en febrero de 2023, se estima que el cálculo de la Tarifa Promedio Observada (TPO) durante 2023 resulte 2.2% inferior a la Tarifa Promedio Máxima (TPM) autorizada por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).

Factores adicionales considerados

- **Viaducto Santa Catarina.** El proyecto consiste en la construcción de un viaducto elevado de 6.8 kilómetros (km) y 1.7km de entronques, a lo largo del lecho del río Santa Catarina. Se estima la finalización del proyecto en abril de 2023 con la construcción entrada en operación de las dos gazas del entronque con la Av. Abelardo L. Rodríguez. 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. Por otro lado, de acuerdo con el ingeniero independiente al cierre de enero de 2023, el avance físico fue de 99.45%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en el TPDA en 2023 y nula inducción de tráfico por la entrada en operación del Viaducto Santa Catarina.** En caso de se observe una disminución en el TPDA de 2023 superior a 20.0% respecto a 2022, que en conjunto con el inicio del periodo de amortización de la Emisión CAMSCB 19U resulten en una DSCR primaria inferior a 1.20x durante los próximos 12 meses, esto podría reflejarse 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 Aualizada:

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

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

RCVD: Razón de Cobertura durante la Vigencia de la Deuda:

$$RCVD = \frac{\sum_{t=s}^{t+n} \frac{FDS D}{(1+i)^{t/12}}}{\text{Saldo Insoluto de la Deuda}_t}$$

Donde s es el mes inicial de proyección.

Donde n son los meses restantes hasta la madurez de la deuda.

Donde i es la tasa de interés efectiva anual asociada a la deuda.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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: HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	31 de marzo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Octubre de 2009 – febrero 2023
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. Calificación de BBVA equivalente a HR AAA otorgada por S&P Global. Calificación de Santander equivalente a HR AAA otorgada por Fitch Ratings.
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.

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).