

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista responsable



Paloma Sánchez

paloma.sanchez@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión Propuesta CAMSCB 24U

La asignación de la calificación se sustenta en las métricas obtenidas para la Emisión propuesta CAMSCB 24U (la Emisión) al considerar las obligaciones de pago conjuntas con las Emisiones CAMSCB 13U y CAMSCB 19U durante los plazos correspondientes. Lo anterior resulta en una Tasa de Estrés Anualizada de 2.86%, una DSCR promedio durante el plazo propuesto de 2.92x y una DSCR Secundaria al considerar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda durante los próximos tres años de 1.79x. Cabe destacar que el nivel promedio durante el plazo donde conviven las Emisiones CAMSCB 24U, CAMSCB 19U y CAMSCB 13U (en conjunto las Emisiones) (hasta diciembre de 2037) de 1.65x. Los certificados bursátiles CAMSCB 24U se pretenden colocar a través del Fideicomiso F/591 (el Fideicomiso Emisor), al amparo de un Programa cuyo monto total autorizado es por hasta P\$15,000.0 millones (m) a un plazo de 30 años con vencimiento de 2054. La fuente de pago de las Emisiones se compone de los ingresos por cobro de cuotas de peaje de la Autopista Monterrey-Salttillo y el Libramiento Norponiente de Saltillo. Los ingresos depositados en el Fideicomiso Emisor se asignarían en forma *pari-passu* y prorata conforme al servicio de la deuda del periodo y el incumplimiento de cualquier monto pagadero por concepto de principal o intereses llevaría al vencimiento anticipado de cualquiera de las Emisiones.

Desempeño Histórico

- **Comportamiento del TPDA.** Tras la apertura del Viaducto Santa Catarina, en 2023, el TPDA ponderado por kilómetro de la Autopista incrementó de manera anual por 17.2%, con un aumento de 23.8% en automóviles, 43.9% en autobuses y 4.3% en camiones. En cuanto al Libramiento, en 2023 se presentó un crecimiento de 6.2% en el aforo ponderado por distancia, con un aumento de 0.3% en automóviles, 14.9% en autobuses y 9.2% en camiones. Durante los primeros nueve meses de 2024, de enero a septiembre, la Autopista ha reportado un aforo 4.1% superior con respecto al mismo periodo



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

de 2023, mientras que para el Libramiento se reportó un aumento de 8.5%. De manera agregada, el TPDA ponderado por distancia de enero a septiembre de 2024 ha aumentado 5.7% con respecto al mismo periodo de 2023.

- **Comportamiento del IPDA.** El IPDA Real de la Autopista presentó un aumento anual en 2023 de 21.4%, mientras que el del Libramiento fue de 10.2%. El crecimiento del ingreso de ambas vías fue impulsado por los respectivos crecimientos en el aforo. Durante enero a septiembre de 2024, el Ingreso Real agregado de la Autopista y del Libramiento, presentó un crecimiento de 6.2% con respecto al mismo periodo de 2023.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2024 se estima un crecimiento de 6.0% en el TPDA de la Autopista, lo cual refleja una continuación en el periodo de *ramp-up* del Viaducto Santa Catarina, en donde se espera un aumento principalmente en el aforo de vehículos ligeros y de carga en la plaza Periférico Morones Prieto. Por otro lado, se estima que el Libramiento mantenga crecimientos adecuados con un aumento en el TPDA de 8.6% durante 2024, impulsado principalmente por mayor aforo de vehículos de carga. Considerando lo anterior, se estima un aumento en el IPDA Real del Proyecto de 6.9%. En el largo plazo se asumen crecimientos del aforo que equivalen a una TMAC₂₃₋₅₄ de 2.4% en el TPDA e IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** De acuerdo con las estimaciones del aforo e ingresos, el flujo disponible estimado en un escenario base sería suficiente para cubrir los intereses devengados y el principal programado. Así mismo, en el escenario base, la DSCR Primaria Promedio resultaría en 2.92x durante el plazo de la Emisión CAMSCB 24U, con una mínima de 1.43x en junio de 2028, por lo que no se esperaría que se llevaran a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias en ninguna fecha de pago. Por otro lado, al considerar un escenario de estrés, el flujo disponible no sería suficiente para cubrir la totalidad de los intereses devengados y principal programado de las Emisiones, por lo que se considera el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. Adicionalmente, se consideran amortizaciones anticipadas obligatorias derivadas de los niveles proyectados de DSCR, los cuales a partir de diciembre de 2025 serían inferiores a 1.30x.
- **Tarifa Promedio Observada.** Durante 2023, el cálculo de la TPO resultó 0.2% inferior a la TPM autorizada de P\$2.6836 a partir del 7 de febrero de 2023. Con base en los ajustes tarifarios aplicados en enero de 2024, se estima que el cálculo de la Tarifa Promedio Observada (TPO) durante 2024 resulte 2.1% inferior a la Tarifa Promedio Máxima (TPM) de P\$2.789 autorizada por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).

Factores Adicionales Considerados

- **Características de la Emisión.** La Emisión CAMSCB 24U se pretende colocar por un monto de hasta P\$5,000.0m a un plazo de 30 años con vencimiento en diciembre de 2054. La Emisión devengaría intereses semestralmente con pagos en junio y diciembre de cada año, a una tasa fija bruta por definir al momento de la colocación y amortizaría a partir de una curva de amortización obligatoria con inicio en junio de 2025. La estructura contempla un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda con un saldo objetivo de seis meses de servicio de la deuda de la Emisión.
- **Análisis Legal.** Con base en el dictamen entregado por un despacho externo e independiente, la estructura tiene un análisis legal satisfactorio. Esto, sujeto a que los documentos finales se encuentren en términos sustancialmente similares a los recibidos por parte de la Concesionara.



Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en el TPDA en 2024.** En caso de que se presente una disminución en el aforo de más de 10.0% durante un periodo continuo de 12 meses sin presentar una tendencia de recuperación, los niveles esperados de DSCR podrían llevar a amortizaciones anticipadas obligatorias en el corto plazo y la estimación de la DSCR durante el plazo de la vigencia de la Emisión CAMSCB 13U podría resultar en una revisión a la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023
Calificación anterior	n. a.
Fecha de última acción de calificación	n. a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Octubre de 2009 – septiembre de 2024.
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 Aa3.mx para Seguros Sura México, S.A. de C.V. otorgada por Moody's. Calificación de Allianz México, S.A. de aaa.MX otorgada por AM Best. Calificación de Banco Inbursa, S. A. de mxAAA otorgada por S&P Global.
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 las calificaciones de HR AAA (E).
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*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, (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

