

2022

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Ángel Medina

[angel.medina@hrratings.com](mailto:angel.medina@hrratings.com)  
Subdirector de Infraestructura  
Analista Responsable



Diego Paz

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)  
Analista Senior



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión CASCB 22U

La ratificación de la calificación para la Emisión CASCB 22U (la Emisión y/o los CEBURS) se sustenta en los niveles de métricas alcanzados, a saber: una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.70% (vs. 1.79% en la revisión anterior), una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio, estimada para el plazo restante de la Emisión de 2.19 veces (x) (vs. 2.07x en la revisión anterior), y una DSCR Secundaria, es decir, incorporando el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD) promedio para los próximos tres años, que es de 2.30x (vs. 2.27x en la revisión anterior). La fuente de pago de la Emisión son los recursos depositados en el Fideicomiso No. F/8739<sup>1</sup>, que corresponden a los derechos de cobro de las cuotas de peaje de las autopistas Arriaga-Ocozocoautla y la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, ubicadas en el estado de Chiapas (el Estado y/o Chiapas). La autopista de Arriaga-Ocozocoautla está integrada por tres casetas de cobro con una extensión total de 93 kilómetros (km), mientras que la otra autopista tiene una extensión de 46.5 km, y solo cuenta con una caseta de cobro.

### Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA).** Al cierre de 2023, el TPDA de ambas Autopistas creció 3.5% con respecto a 2022 y mostró una variación positiva de 0.9% respecto a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior. Lo anterior obedece a una mejora en el aforo de las dos autopistas; en cuanto al tramo de Arriaga-Ocozocoautla, observamos un crecimiento promedio ponderado de 3.1% (vs. 1.7% estimado en la revisión anterior);

<sup>1</sup> Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciaros, Administración y Fuente de Pago F/8739 (el Fideicomiso), cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Fiduciario).



mientras que la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas presentó un crecimiento de 3.6% (vs. 3.0% estimado en la revisión anterior). Finalmente, de enero a agosto de 2024, el TPDA muestra una caída de 0.7% respecto al mismo periodo del año anterior, esto como consecuencia de la baja en el aforo de la autopista de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas de -2.4% en este periodo. En este mismo periodo, la autopista de Arriaga-Ocozocoautla presentó un crecimiento promedio de 0.1% respecto al acumulado en los primeros ocho meses de 2023.

- **Comportamiento del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA).** En cuanto al IPDA Real de 2023 de las Autopistas, este se encontró 14.6% por encima del observado al cierre de 2022, y 4.4% respecto al estimado en la revisión anterior en un escenario base. La razón de este crecimiento se explica tanto por el crecimiento del aforo de las Autopistas en conjunto con la actualización tarifaria que entró en vigor desde el 7 de febrero de 2023 de 17.8% a partir del aumento real de 10.0% autorizado en el Segundo Convenio Modificatorio al Título de Concesión. Respecto a los meses observados de 2024, vemos un crecimiento de 3.0% respecto al nivel observado en los primeros ocho meses de 2023. El crecimiento observado en este año se debe a la actualización tarifaria que entró en vigor desde el 8 de enero de 2024.
- **Composición Vehicular del TPDA por autopista.** Durante 2023, la autopista Arriaga-Ocozocoautla muestra un aforo compuesto en su mayoría por cruces de automóviles, los cuales presentaron una participación de 74.8%, seguido de cruces de camiones con una participación de 21.1% y, por último, los autobuses representaron la menor participación sobre el tráfico con un nivel de 4.2%. Respecto a la composición del aforo de la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, de igual forma corresponde en su mayoría a cruces de automóviles, con una participación sobre el aforo total de 88.8% al cierre de 2023; los cruces de camiones con 9.8%; y por último, los autobuses con un nivel de 1.4% en 2023.
- **Servicio de la Deuda.** La Emisión se colocó el 15 de noviembre de 2022 por un monto de 684.7m UDIs equivalente a P\$5,200.0 millones (m). En cuanto al pago de principal, este corresponde a 59 cupones con una tabla de amortización definida en la fecha de colocación, cada cupón tiene una vigencia de 6 meses, por lo que la Emisión tendría un vencimiento esperado en mayo de 2052. Respecto al pago de intereses, estos se calculan sobre una tasa fija anual de 6.43% sobre el saldo insoluto vigente en la fecha de pago. Los pagos del servicio de la deuda se realizan en mayo y noviembre de cada año, por lo que la primera fecha de pago se presentó en mayo de 2023 y la última fue en mayo de 2024. Durante las tres fechas de pago se cubrieron un total de P\$531.1m por concepto de intereses devengados y P\$41.9m por pago de principal programado. El servicio de la deuda durante las tres fechas de pago fue cubierto con una DSCR primaria promedio de 1.82x.
- **Tarifa Promedio Observada (TPO).** Durante 2023, el cálculo de la TPO para la autopista de Arriaga-Ocozocoautla resultó 4.8% por debajo de la Tarifa Promedio Máxima (TPM) de P\$2.3871 autorizada por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) el 7 de febrero de 2023; mientras que la TPO de la autopista de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas estuvo 6.1% por debajo de la autorizada en 2023 (P\$1.6540 observada vs. P\$1.7611 autorizada). Con base en los ajustes tarifarios aplicados en enero de 2024, se estima que el cálculo de la TPO para la autopista de Arriaga-Ocozocoautla durante 2024 resulte 2.0% por debajo de la TPM autorizada (P\$2.4396 estimada vs. P\$2.4903 autorizada). Por otro lado, la autopista de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas cerraría el año con una TPO de P\$1.7531, lo cual estaría 5.2% por debajo de la TPM autorizada para dicha autopista de P\$1.8373.



## Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base y de acuerdo con el comportamiento observado del aforo de enero a agosto de 2024, se estima un decrecimiento de 1.3% para el cierre de 2024. En línea con el ajuste tarifario aplicado a partir de enero de 2024, se estima que el IPDA Real incremente 2.4% con respecto a 2023. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2023 a 2052 de 1.4% para el TPDA y de 1.9% para el IPDA Real. En un escenario de estrés, la  $TMAC_{23-52}$  sería de -1.8% para el TPDA y de -1.3% para el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo 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 la Emisión sería liquidada en tiempo y forma. Asimismo, en el escenario base, la DSCR Primaria promedio resultaría en 2.19x durante el plazo restante de la Emisión (último cupón de 2024 y hasta el cupón de mayo de 2052), con una mínima de 1.48x en noviembre de 2024, por lo que no se llevarían a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias en ninguna fecha de pago, ya que el nivel mínimo requerido de la DSCR sería superior a 1.20x. En un escenario de estrés, se estima una DSCR primaria promedio de 1.39x durante el periodo previamente mencionado, y con una DSCR mínima de 0.86x en noviembre de 2050. Adicionalmente, la reducción continua en los ingresos en este escenario llevaría a que la DSCR fuera inferior a 1.20x a partir de noviembre de 2043, por lo que se comenzarían a realizar amortizaciones anticipadas obligatorias desde noviembre de 2044. Asimismo, se estima que se comenzaría a utilizar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) desde noviembre de 2047.

## Factores Adicionales Considerados

- **Características del Proyecto.** La Concesión fue otorgada a Concesionaria de Autopistas del Sureste (CAS y/o la Concesionaria) por el Gobierno Federal, a través de la SICT el 31 de octubre de 2007 hasta octubre de 2037. Posteriormente, el 12 de junio de 2020, se llevó a cabo la Segunda Modificación al Título de Concesión, cuyo objeto fue ampliar la Autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, de 46km de longitud, a tres carriles de circulación en 29 km de secciones críticas. Adicionalmente, se otorgó una prórroga por 20 años a la vigencia de la Concesión, por lo que esta finalizaría en octubre de 2057. Asimismo, se realizaron modificaciones en las bases de regulación tarifaria al incrementar la Tarifa Promedio Máxima para 2021, 2022 y 2023 en ambas autopistas, y se estableció el procedimiento para la compartición de ingresos extraordinarios con el Gobierno Federal.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en el aforo de 2024 y 2025.** En caso de que el TPDA de 2024 disminuya en más de 15.0% por debajo de los niveles reportados en 2023, seguido de una nula recuperación en los meses posteriores, la calificación podría revisarse a la baja.



## 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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.</p> <p>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.</p> <p>HR AAA (E)   Perspectiva Estable.</p> <p>9 de octubre de 2023.</p> <p>Enero de 2012 a agosto de 2024.</p> <p>Información proporcionada por:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Concesionaria de Autopista del Sureste, S.A. de C.V.</li> <li>• Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria.</li> <li>• Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.</li> </ul> <p>Calificación vigente de AXA Seguros y Chubb Seguros México equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&amp;P Global Ratings.</p> <p>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).</p> <p>n.a.</p>
--	---

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) 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](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, y (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 calificadora [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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

