

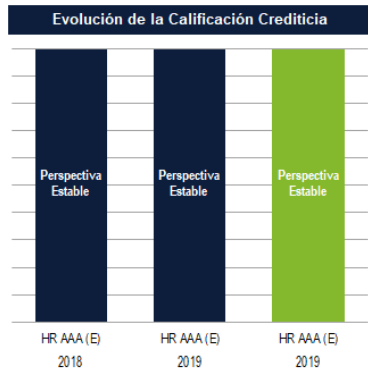
**Calificación**

CAMSCB 19U  
CAMSCB 13U

HR AAA (E)  
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings

**HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión CAMSCB 19U y ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión CAMSCB 13U**

Las calificaciones otorgadas se fundamentan en la fortaleza de la fuente de pago, la cual se refleja en el nivel de reducción que el aforo y, consecuentemente, en la baja de ingresos que son capaces de soportar las Emisiones antes de caer en un evento de incumplimiento, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.22% (vs. 2.79% en la revisión anterior únicamente considerando la emisión CAMSCB 13U). Los certificados bursátiles CAMSCB 19U 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\$15,000m. Por su parte, la emisión CAMSCB 13U se realizó por un monto de 854.1m UDIs equivalente a P\$4,200m al momento de la colocación. Por su parte, la emisión CAMSCB 19U se pretende colocar por un monto en UDIs, equivalente a P\$3,500m a un plazo de 30 años. La fuente de pago de las Emisiones está constituida por los derechos de cobro derivados de la operación y explotación de la Autopista Monterrey-Salttillo (la Autopista) y el Libramiento Norponiente de Saltillo (el Libramiento). Los ingresos depositados en el Fideicomiso Emisor se asignarían en forma *pari-passu* y a prorrata 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 ambas Emisiones.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs. Proyecciones									
TEA Actual: 2.22% TEA Anterior: 2.79%	2017	2018	Crec. Obs. 2017-2018	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
				2019	2049	TMAC <sub>18-37</sub>	2019	2049	TMAC <sub>18-37</sub>
TPDA	53,170	55,247	3.9%	59,717	106,087	2.1%	59,086	29,979	-2.0%
IPDA Real <sup>3</sup>	2,616	2,835	8.4%	3,306	7,118	3.0%	3,270	2,067	-1.0%
Razón de Cobertura	prom 1.85x	prom 1.74x		min 1.51x	prom 4.07x	máx 10.44x	min 0.80x	prom 1.63x	máx 2.71x
Liquidación CAMSCB 13U / Liquidación CAMSCB 19U				dic-2037 / oct-2049			jun-2037 / jun-2048		
Características de la Emisión									
CAMSCB 13U				CAMSCB 19U					
Monto de Emisión	P\$4,200m (854.1m UDIs)			P\$3,500m (estimado 540.1m UDIs)					
Saldo Insoluto	793.5 millones de UDIs al 31 de diciembre de 2018			N/A					
Fecha de vencimiento	diciembre de 2037			octubre de 2049					
Tasa de Interés	5.9% anual, pago semestral (junio y diciembre)			Por definir, pago semestral (junio y diciembre)					
Pago de Principal	Semestral y obligatorio de acuerdo con un calendario de amortización.			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 (estancamiento). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2019.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Comportamiento histórico del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real.** Para los últimos cinco años, la TMAC<sub>13-18</sub> total para el TPDA es de 8.1% y para el IPDA Real es de 12.4%. Durante este periodo, la Autopista presenta una TMAC de 7.4% y 16.8% para TPDA e IPDA Real respectivamente, mientras que para el Libramiento resultan de 9.2% y 17.5%. Al finalizar los primeros nueve meses de 2019 el Tráfico Promedio Diario e Ingreso Promedio Diario Real presentan un aumento de 9.1% y 17.2% en comparación con el mismo periodo de 2018.

## Expectativas para periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Para el año en curso se estima que el TPDA y el IPDA Real tengan un crecimiento de 8.1% y 16.6% respectivamente. Con base en el estudio de tráfico proporcionado por CAMS, en el escenario base se consideró la inducción de aforo que tendría el Viaducto Santa Catarina en los tramos Morones Prieto-Periférico y Periférico-Ojo Caliente II, así como los incrementos tarifarios adicionales a la inflación contemplados en 2020 y 2022. Con ello, las proyecciones de largo plazo estimadas resultarían en una  $TMAC_{18-49}$  del TPDA y del IPDA Real de 2.1% y 3.0%, respectivamente. En el escenario de estrés, la  $TMAC_{18-49}$  del TPDA y del IPDA Real sería de -2.0% y -1.0% respectivamente.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Bajo este escenario, el flujo disponible sería suficiente para cubrir los intereses y principal de ambas emisiones en cada fecha de pago. No se esperaría que se lleven a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias, ni sería necesario el uso del fondo de reserva para el servicio de la deuda. Ambas emisiones serían pagadas en tiempo y forma con una DSCR promedio de 4.01x, con una DSCR mínima de 1.51x.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Los ingresos netos en términos reales serían 47.8% menores a los esperados en el escenario base. Bajo este escenario se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias a la emisión CAMSCB 19U por un total de 51.8m UDIs y 63.2m UDIs en el caso de la Emisión CAMSCB 13U. Las cuentas de reserva para el servicio de la deuda serían utilizadas por un total de 19.3m UDIs y 29.9m UDIs por las emisiones CAMSCB 19U y CAMSCB 13U, respectivamente. La DSCR promedio estimada bajo este escenario sería de 1.63x con una DSCR mínima de 0.80x estimada en junio de 2036.

## Factores adicionales considerados

- **Incremento de Tarifas adicionales a la inflación en 2020 y 2022.** De acuerdo con información proporcionada por CAMS, se planean realizar incrementos tarifarios diferenciados por tipo de vehículo superiores a la inflación en 2020 y 2022. Esto con el objetivo de que la Tarifa Promedio Observada (TPO) de 2022 se encuentre cercana a la Tarifa Promedio Máxima (TPM) autorizada por la SCT, es importante mencionar que en 2018 la TPO fue 21.4% menor a la TPM.
- **Viaducto Urbano Santa Catarina.** Se encuentra planeado como una extensión de 8.5 kilómetros con dos carriles por sentido a lo largo del lecho del río Santa Catarina. El proyecto fue autorizado el 4 de noviembre de 2019 y comenzaría su construcción en enero de 2020 con una entrada en operación estimada a inicios de 2022. Se estima que el Viaducto Santa Catarina tenga un efecto de inducción de tráfico positivo sobre las casetas Periférico-Morones Prieto y, en menor medida, Ojo Caliente II-Periférico de la Autopista a partir de su apertura.
- **Opinión Legal.** Con base en el dictamen entregado por un despacho externo e independiente, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria. Sujeto a que los documentos finales se encuentren en términos sustancialmente similares a los recibidos por parte de la Concesionara, en particular el oficio de autorización de la Secretaria de Comunicaciones y Transportes, el cuál se encuentra en proceso de formalización.

## Factores que podrían bajar la calificación

- La ausencia de ajustes tarifarios superiores a la inflación durante 2020 y 2022, en conjunto con una inducción en el tráfico nula a partir de la entrada en operación del Viaducto Urbano Santa Catarina podría llevar a una reducción 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

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

**CAMSCB 13U**  
**CAMSCB 19U**  
**Certificados Bursátiles Fiduciarios**

**HR AAA (E)**  
**HR AAA (E)**  
Infraestructura  
15 de noviembre de 2019

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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, marzo de 2019.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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: Inicial
Fecha de última acción de calificación	CAMSCB 13U: 27 de marzo de 2019 CAMSCB 19U: Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Octubre de 2009 – septiembre 2019
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 de Zurich Compañía de Seguros, S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P. 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 incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AAA (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 of 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](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, (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, a la 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](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 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).