

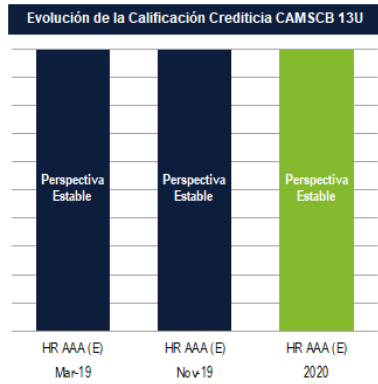
Calificación

CAMSCB 19U  
CAMSCB 13U

HR AAA (E)  
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

**Angel Medina**  
Asociado  
angel.medina@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 AAA (E) con Perspectiva Estable a las emisiones CAMSCB 19U y CAMSCB 13U

La ratificación de la Emisión 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 2.28%, en línea con la TEA de 2.22% obtenida en la revisión anterior. Durante 2019, el TPDA presentó un incremento de 7.5%, lo cual, en conjunto con una composición vehicular favorable y ajustes tarifarios diferenciados por tipo de vehículo, resultaron en un crecimiento del IPDA Real de 15.4%. La DSCR promedio durante 2019 resultó de 2.18 veces (x), nivel superior a lo observado durante 2018 de 1.74x. Por su parte, la Emisión CAMSCB 19U fue colocada el 5 de diciembre de 2019 con características similares a las contempladas en la calificación inicial, por un monto de 549.4m UDIs (P\$3,500m) a un plazo de 30 años.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 2.28%	2018	2019	Crec. Proy. 2018-2019	Crec. Obs. 2018-2019	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
TEA Anterior: 2.22%					2020	2049	TMAC <sub>19-49</sub>	2020	2049	TMAC <sub>19-49</sub>
TPDA	55,247	59,409	8.1%	7.5%	59,189	105,407	1.9%	56,773	30,579	-2.2%
IPDA Real <sup>3</sup>	2,925	3,377	16.6%	15.4%	3,820	7,464	2.7%	3,663	2,165	-1.5%
Razón de Cobertura	prom	prom			min	prom	máx	min	prom	máx
	1.74x	2.18x			1.53x	4.10x	10.31x	0.79x	1.61x	2.70x
Liquidación CAMSCB 13U / Liquidación CAMSCB 19U					jun-2037 / dic-2049			jun-2037 / jun-2048		
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 <sup>4</sup>	777.3 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.				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 (estanflación). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2020. 4) Al cierre de 2019.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real durante 2019.** Durante este año, el TPDA de la Autopista presentó un crecimiento de 8.4%, mientras que el mismo indicador en el Libramiento incrementó 6.3%, lo que resultó en un TPDA agregado 7.5%, superior al de 2018 y ligeramente inferior al estimado por HR Ratings durante la revisión anterior de 8.1%. Por su parte, el IPDA Real incrementó 16.8% y 12.6% en la Autopista y el Libramiento respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado aumentó 15.4%, crecimiento inferior al estimado durante la revisión anterior de 16.6%.
- **Composición Vehicular Favorable.** Los camiones han presentado un crecimiento superior con una TMAC<sub>14-19</sub> de 10.6%, en comparación con 6.1% en automóviles y 2.5% en Autobuses. Con ello, los camiones incrementaron su participación en el aforo anual de 39.1% en 2014 a 44.4% en 2019.

## Expectativas para periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2020, debido al ajuste tarifario superior a la inflación realizado en enero, se estima que el TPDA y el IPDA Real tengan un crecimiento de -0.4% y 13.1%, respectivamente. Al considerar el desempeño histórico de cada tramo, en conjunto con los ajustes tarifarios reales aplicados en 2020 y los planeados para 2022, se estima que en un escenario base el TPDA presente una  $TMAC_{19-49}$  de 1.9% mientras que para el IPDA Real sería de 2.7%. Mientras que, en el escenario de estrés, la  $TMAC_{19-49}$  del TPDA e IPDA Real considerada resultarían de -2.2% y -1.5%, respectivamente.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Ambas emisiones serían pagadas en tiempo y forma con una DSCR promedio de 1.7x en el periodo en el que ambas Emisiones se encuentran vigentes y una mínima de 1.53x. El flujo disponible para el servicio de la deuda estimado en este escenario sería suficiente para cubrir los intereses y principal de ambas emisiones en cada fecha de pago. Debido a que no se estima que se presenta ninguna Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) inferior a 1.30x, 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.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Lo ingresos asumidos en escenario de estrés son 48.0% inferiores en términos reales a los estimados en el escenario base. Bajo este escenario se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias por 60.4m UDIs y 50.4m UDIs a la Emisión CAMSCB 13U y CAMSCB 19U respectivamente. La DSCR promedio estimada sería de 1.61x con una mínima de 0.79x en junio de 2036. Las DSCR inferiores a 1.0x se traducen en el uso de los fondos de reserva de ambas emisiones, estos serían utilizados por un total de 15.7m UDIs y 19.6m UDIs para la Emisión CAMSCB 13U y CAMSCB 19U respectivamente.

## Factores adicionales considerados

- **Incremento de Tarifas en términos reales en 2020 y 2022.** En enero de 2020 se llevaron a cabo ajustes tarifarios superiores a la inflación diferenciados por tipo de vehículo en la Autopista y el Libramiento. Dichos ajustes, en conjunto con los planeados para 2022, tendrían como resultado que la Tarifa Promedio Observada (TPO) de 2022 resulte cercana, sin exceder, a la Tarifa Promedio Máxima (TPM) autorizada. Al finalizar 2019, la TPO fue 17.0% inferior a la TPM autorizada para dicho año.
- **Viaducto Urbano Santa Catarina.** El proyecto contempla la construcción de un viaducto elevado de 6.8 kilómetros (km) y 1.7 km de entronques, a lo largo del lecho del río Santa Catarina. El proyecto fue autorizado el 4 de noviembre de 2019 y se estima que inicie operaciones en enero de 2022. De acuerdo con el estudio de tráfico proporcionado por la Concesionaria, se estima que el Viaducto Santa Catarina tenga un efecto de inducción de tráfico positivo, principalmente de vehículos pesados, sobre las casetas de Periférico-Morones Prieto y, en menor medida, Ojo Caliente II-Periférico de la Autopista a partir de su apertura.

## Factores que podrían bajar la calificación

- La ausencia de ajustes tarifarios superiores a la inflación durante 2022, sumada a que el Viaducto Urbano Santa Catarina presentase una nula inducción de tráfico podría llevar a una reducción en la DSCR que se reflejase 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 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 Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas 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 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
jose Luis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

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



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.**

**Nota técnica para la incorporación del riesgo de construcción en deuda respaldada en proyectos de infraestructura y flujos futuros, abril de 2017.**

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: HR AAA (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CAMSCB 13U: 15 de noviembre de 2019 CAMSCB 19U: 15 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Octubre de 2009 – enero de 2020
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 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](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 calificadoras [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



**Credit  
Rating  
Agency**

**CAMSCB 13U**

**CAMSCB 19U**

**Certificados Bursátiles Fiduciarios**

---

**HR AAA (E)**

**Infraestructura  
13 de marzo de 2020**

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).