

Calificación

CASCB 11U HR A+ (E)

Revisión Especial



Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas e
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Adriana De la Mora
Analista
adriana.delamora@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ (E) para CASCB 11U colocándola en Revisión Especial

La Revisión Especial se basa en el impacto que la ampliación del tramo Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal podría tener sobre el aforo y los ingresos de dicha autopista, así como en el flujo disponible para el servicio de la deuda de la emisión CASCB 11U (la Emisión), considerando que dicho proyecto se encuentra contemplado en el Plan Nacional de Infraestructura 2020 del Gobierno Federal. Adicionalmente, derivado de la situación actual por el COVID-19, se estima una disminución de 13.0% en el TPDA de 2020 y de 14.4% en el IPDA Real, por lo que HR Ratings estará monitoreando tanto el tráfico como los ingresos en términos reales en periodos futuros. Por su parte, la ratificación de la calificación corresponde a que en 2019 se llevaron a cabo amortizaciones anticipadas por barrido de caja por P\$153.1 millones (m), superior al monto de P\$120.6m estimado en el escenario base de la revisión anterior. En este sentido, en agosto de 2019 se recibieron P\$12.3m por parte del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) por las afectaciones económicas por bloqueos en casetas durante octubre de 2016 a diciembre de 2017.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 0.43%	2018	2019	Crec. Obs. 2018-2019	Crec. Proy. 2018-2019 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2020	2035	TMAC ₁₉₋₃₅	2020	2035	TMAC ₁₉₋₃₅
TEA Anterior: 0.52%										
TPDA	30,650	30,884	0.8%	1.9%	26,859	48,101	2.8%	25,526	42,616	2.0%
IPDA Real ³	1,439	1,428	-0.8%	1.0%	1,222	2,242	2.9%	1,164	1,987	2.1%
Liquidación / vencimiento legal					sep-2034 / sep-2037			sep-2035 / sep-2037		

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 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2019.** El TPDA creció 0.8%, cifra inferior al 1.9% proyectado en el escenario base de la revisión anterior. En particular, el TPDA de la autopista Arriaga-Ocozocoautla disminuyó 1.5% debido a una desaceleración en la actividad económica de la zona, mientras que el de la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas creció 4.8%. Por su parte, el IPDA Real tuvo una disminución de -0.8%, inferior al 1.0% estimado en el escenario base de la revisión anterior.
- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario (TPD) en 2020.** Consecuencia de la contingencia por el COVID-19, el TPD del primer cuatrimestre de 2020 tuvo una disminución de 13.4%. En enero y febrero de 2020, el TPD tuvo crecimientos de 5.9% y 4.5%, respectivamente, comparando con el mismo mes del año anterior. Por su parte, el TPD de marzo tuvo una disminución de 7.5% y en abril de 49.4%.
- **Amortizaciones Anticipadas en 2019.** En 2019 se realizaron amortizaciones anticipadas por un total de P\$153.1m (24.4m UDIs), superiores a los P\$120.6m estimados en el escenario base de la revisión anterior. En parte, la diferencia corresponde a que en agosto de 2019 se recibieron P\$12.3m por parte del FONADIN, derivados de las afectaciones económicas por tomas de casetas en el periodo de octubre de 2016 a diciembre de 2017.
- **Tasa Media Anual de Crecimiento TMAC.** La TMAC₁₄₋₁₉ del TPDA es de 2.6%, y está compuesta por una tasa de 2.2% para la autopista Arriaga-Ocozocoautla y de 3.3% para la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas. Por su parte, la TMAC₁₄₋₁₉ del IPDA Real es de 2.7%, compuesta por una tasa de 2.8% para Arriaga-Ocozocoautla y de 2.4% para Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Derivado de la contingencia por el COVID-19 y de lo observado durante marzo y abril de 2020, en el escenario base se estima una disminución de 13.0% en el TPDA y de 14.4% en el IPDA Real de 2020. Lo anterior, considerando una disminución en el TPD de 21.6% durante el primer semestre de 2020. Para 2021, se estima una recuperación de 19.6% en el TPDA y de 22.5% en el IPDA Real en el escenario base. Asimismo, en enero de 2021 se considera un ajuste de aproximadamente 7.0% en las tarifas, el cual considera la inflación correspondiente a 2019 y 2020 debido a que en 2020 estas no fueron modificadas.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** En septiembre de 2020 sería necesario recurrir al Fondo de Contingencias por un monto de P\$5.0m para cubrir los intereses devengados y, por lo tanto, no habría amortización anticipada en dicho periodo. Posteriormente, no sería necesario recurrir a dicho fondo y habría amortizaciones por barrido de caja en todos los periodos, por lo que la Emisión sería liquidada en su totalidad en septiembre de 2034. Es importante mencionar que a febrero de 2020 el Fondo de Contingencias mantiene un saldo de P\$234.9m.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** La disminución estimada del TPDA en 2020 es de 17.3%, por lo que en septiembre de 2020 se tendría que recurrir al Fondo de Contingencias por P\$26.4m para cubrir intereses devengados. Posteriormente, no sería necesario recurrir a dicho fondo y la Emisión sería liquidada totalmente en septiembre de 2035. La Tasa de Estrés Anualizada (TEA) es de 0.43%.

Factores Adicionales Considerados

- **Liquidación de la Emisión en el escenario de estrés en septiembre de 2035.** El Título de Concesión establece que los financiamientos y emisiones de títulos deberán liquidarse por lo menos dos años antes de la fecha de vencimiento de la concesión, el 31 de octubre de 2037, por lo que en el escenario de estrés se estima que la Emisión sea liquidada en septiembre de 2035.
- **Ampliación del tramo Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas.** Entre los proyectos contemplados en el Plan Nacional de Infraestructura 2020 del Gobierno Federal anunciado en junio y noviembre de 2019, se encuentra la ampliación del tramo Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, con una inversión prevista de aproximadamente P\$900.0m. HR Ratings monitoreará el impacto que dicha situación pueda tener sobre el aforo y los ingresos de la autopista, así como en el flujo disponible para el servicio de la deuda de la emisión CASCB 11U.

Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación del IPDA Real en 2021 superior a lo estimado en el escenario base.** Si el IPDA Real en 2021 presenta un crecimiento superior al 8.5% respecto de 2019, ocasionando un ajuste en nuestras expectativas para los próximos periodos, la calificación podría subir.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Recuperación del TPDA e IPDA Real en 2021 inferior a lo estimado.** Si en 2021, el IPDA Real tiene una recuperación cercana o inferior al 3.5%, respecto del IPDA Real en 2019, o bien, en caso de que no se realice un incremento tarifario en 2021 que compense la inflación correspondiente a 2019 y 2020, la calificación podría bajar.

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: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
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 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/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	HR A+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	17 de mayo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	diciembre 2002 – abril 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Concesionaria de Autopistas del Sureste, S.A. de C.V., Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, 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 Chubb Seguros México, S.A. de mxAAA en escala local otorgada por Standard and Poor's. Calificación vigente de XL Seguros México S.A. de C.V. de aaa.MX en escala local otorgada por A.M. Best.
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 asignada de HR A+ (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 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).