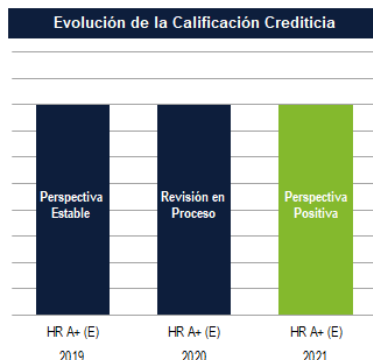


## Calificación

CASCB 11U      HR A+ (E)  
Perspectiva      Positiva



Fuente: HR Ratings

## Contactos

**Angel Medina**  
Asociado  
Analista Responsable  
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 A+ (E) y modificó la Revisión en Proceso a Perspectiva Positiva para la Emisión CASCB 11U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 0.99%, superior a la reportada en la revisión anterior de 0.43%. La Perspectiva Positiva obedece a la incorporación de las modificaciones en las bases de regulación tarifaria establecidas en la segunda modificación al Título de Concesión, en el cual se contemplan aumentos adicionales a la inflación a la Tarifa Promedio Máxima de 2021 a 2023 y a partir de las cuales se aplicó el ajuste tarifario durante enero de 2021, lo cual mitigaría el impacto negativo en el aforo derivado de las medidas de confinamiento y distanciamiento social. Adicionalmente, se considera la prórroga de la vigencia de la Concesión por 20 años adicionales con vencimiento en octubre de 2057 y, debido a que, de acuerdo con el Título de Concesión, los financiamientos y emisiones de títulos deberán liquidarse por lo menos dos años antes de la fecha de vencimiento de la Concesión. Debido a esto, anteriormente se estimaba que la Emisión debería de ser liquidada en septiembre de 2035, y posterior a la prórroga se considera que la Emisión podría ser liquidada en la fecha de vencimiento, es decir, septiembre de 2037.

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 0.99% TEA Anterior: 0.43%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proy. 2019-2020 <sup>1</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
					2020	2037	TMAC <sup>19-37</sup>	2020	2037	TMAC <sup>19-37</sup>
TPDA	30,884	26,640	-13.7%	-13.0%	26,640	40,091	1.5%	26,640	30,679	0.0%
IPDA Real <sup>3</sup>	1,476	1,233	-16.5%	-14.4%	1,233	2,589	3.2%	1,233	1,983	1.7%
Liquidación / vencimiento legal				mar-2034 / sep-2037			sep-2037 / sep-2037			
Características de la Emisión CASCB 11U										
<b>Monto Emitido</b>	762.1m UDIs (P\$3,500.0m)									
<b>Saldo Insoluto</b>	620.5m UDIs (P\$4,113.9m), equivalente a un Valor Nominal Ajustado (VNA) de 81.4									
<b>Fecha de Vencimiento</b>	15 de septiembre de 2037									
<b>Tasa de Interés</b>	6.0% anual, pagaderos de manera semestral (marzo y septiembre).									
<b>Amortizaciones</b>	Prepagos semestrales por el 100.0% de los recursos remanentes del periodo.									
<b>Fondo de Reserva</b>	Saldo Objetivo equivalente a dos veces el monto pagadero por intereses en la siguiente fecha de pago.									
<b>Fondo de Conservación</b>	Saldo Objetivo igual equivalente a doce meses de mantenimiento mayor y seis meses de mantenimiento menor									
<b>Fondo de Gastos de Operación</b>	Saldo Objetivo igual a los gastos de operación de para los próximos seis meses.									

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 2021.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2020.** Como consecuencia de la contingencia sanitaria, el TPDA durante 2020 presentó una reducción de 13.7%, ligeramente superior a lo estimado durante la revisión anterior de 13.0%. Como consecuencia de la caída en el aforo, el IPDA Real reportó una disminución de 16.5%, superior a la caída en el aforo debido a que durante 2020 no se aplicó ajuste tarifario alguno.
- **Reducción en el aforo durante enero de 2021.** Durante enero de 2021 se reportaron reducciones en el aforo de 0.8% en la Autopista Arriaga-Ocozocoautla y 29.9% en la Autopista Tuxtla Gutiérrez- San Cristóbal de las Casas, en comparación con enero de 2020. Para esta última, las reducciones se atribuyen a bloqueos parciales, así como al ajuste tarifario aplicado a partir del 16 de enero de 2021, las obras de ampliación y el incremento de las medidas de distanciamiento social a partir de la segunda quincena de diciembre. HR Ratings llevará a cabo el seguimiento del impacto de dichos factores durante los próximos meses.

- **Servicio de la Deuda.** Durante la fecha de pago correspondiente a septiembre de 2020 se llevó a cabo el pago del monto de intereses devengados y una amortización por la totalidad de los recursos remanentes de P\$4.1m, por lo que no fue necesario el uso de los recursos del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD). Con lo anterior la Emisión presentó un saldo insoluto de 620.5m UDIs, equivalentes a P\$4,057.2m al cierre de septiembre de 2020.

### Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Durante 2021 se estima una recuperación en el TPDA de 10.9%, lo que llevaría a un nivel 4.3% inferior al observado en 2019. Lo anterior derivado de un TPDA estimado de la Autopista Arriaga-Ocozacoautla 0.3% superior al reportado en 2019, mientras que para la Autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas sería 12.0% inferior a 2019. Los incrementos tarifarios estimados durante 2022 y 2023 tendrían un efecto negativo en el TPDA de ambas autopistas, seguido de un crecimiento estimado en el largo plazo que resultaría en una TMAC<sub>19-37</sub> de 1.5% en el TPDA y 3.2% en el IPDA Real. Por otra parte, en el escenario de estrés se estima un nivel de TPDA agregado 9.5% inferior al reportado en 2019, con lo que el IPDA Real sería 1.4% superior al de 2019. La TMAC<sub>19-37</sub> en el escenario de estrés resulta de -0.1% para el TPDA y 1.6% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** Los flujos disponibles para el servicio de la deuda estimados en el escenario base serían suficientes para cubrir los intereses en cada fecha de pago sin recurrir al FRSD. Los recursos remanentes aplicados a la amortización anticipada de la Emisión en el escenario base permitirían la liquidación de la Emisión en marzo de 2034. Por otra parte, la reducción estimada de los recursos remanentes en el escenario de estrés llevaría a la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento, septiembre de 2037.

### Factores Adicionales Considerados

- **Modificaciones en el Título de Concesión.** Entre las principales modificaciones establecidas en la Segunda Modificación en el Título de Concesión se encuentran el incremento real en la Tarifa Promedio Máxima para el periodo de 2021 a 2023 y la ampliación en el plazo de la Concesión de 20 años, con lo que el vencimiento sería en septiembre de 2057. Lo anterior a partir de la inversión a realizar por parte de la Concesionaria, considerando la ampliación a tres carriles en 29 kilómetros de la Autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Desempeño favorable del aforo.** Un nivel de aforo superior al estimado en el escenario base durante los próximos 24 meses, en conjunto con la aplicación de los ajustes tarifarios acordes con lo establecido en el Título de Concesión durante 2022 y 2023, podrían reflejarse en una revisión al alza de la calificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminuciones en el aforo durante los siguientes próximos tres años.** Disminuciones en el aforo como consecuencia de los ajustes tarifarios aplicados durante 2021 y estimados para 2022 y 2023 que obliguen a la Concesionaria a evitar o aplazar por un periodo prolongado alguno de dichos ajustes podría tener un impacto negativo 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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, Del. 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 Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.**  
**Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.**

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)   Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	15 de mayo de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	diciembre 2002 – enero 2021
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 esta 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](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, 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](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).