

Calificación

CASCB 22U

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA (E)

Inicial

HR AAA (E)

Condiciones Finales

Fuente: HR Ratings

Contactos

Angel Medina

Asociado  
Analista Responsable  
angel.medina@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 la Emisión CASCB 22U al considerar las condiciones finales tras su colocación

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar al considerar las condiciones finales de colocación de la Emisión CASCB 22U. Este nivel de estrés es equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada de 1.52%, ligeramente inferior a la obtenida en la evaluación inicial de 1.66% al incorporar las condiciones finales de la Emisión, la actualización de los escenarios macroeconómicos y el desempeño de la fuente de pago durante 2022. La Emisión CASCB 22U (la Emisión y/o los CEBURs Fiduciarios) fue colocada el 15 de noviembre por un monto total de 684.7 millones (m) UDIs (equivalente a P\$5,200.0 millones (m) en la fecha de colocación), a través del Fideicomiso 8739 (el Fideicomiso Emisor).

El patrimonio del Fideicomiso Emisor se conforma principalmente por el producto de los derechos de cobro de las autopistas Arriaga-Ocozocoautla y Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, en el Estado de Chiapas. Durante los primeros diez meses de 2022, el Tráfico Promedio Diario presentó un aumento de 2.3% con respecto al mismo periodo del 2021; mientras que el Ingreso Promedio Diario ha aumentado 12.4% en términos reales impulsado por el aumento tarifario adicional a la inflación autorizado en la Segunda Modificación al Título de Concesión. En el escenario base se estima una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de 1.88 veces (x) con una mínima de 1.41x. Los principales supuestos y resultados son:

Principales Factores Considerados

| TEA C. F.: 1.52%<br>TEA Inicial: 1.66% | 2020   | 2021   | Crec. Obs.<br>2020-2021 | Escenario Base      |        |                       | Escenario de Estrés <sup>2</sup> |        |                       |
|--|--------|--------|-------------------------|---------------------|--------|-----------------------|----------------------------------|--------|-----------------------|
|  |        |        |                         | 2022                | 2051   | TMAC <sub>21-51</sub> | 2022                             | 2051   | TMAC <sub>21-51</sub> |
| TPDA <sup>1</sup>                      | 26,640 | 31,684 | 18.9%                   | 32,044              | 51,594 | 1.6%                  | 31,586                           | 22,055 | -1.2%                 |
| IPDA Real <sup>3</sup>                 | 1,322  | 1,747  | 32.1%                   | 1,973               | 3,520  | 2.3%                  | 1,946                            | 1,504  | -0.5%                 |
| Razón de Cobertura <sup>4</sup>        |        |        |                         | min                 | prom   | max                   | min                              | prom   | max                   |
| Liquidación / vencimiento legal        |        |        |                         | 1.41x               | 1.88x  | 2.39x                 | 0.75x                            | 1.16x  | 1.55x                 |
|  |        |        |                         | nov-2051 / may-2052 |        |                       | may-2052 / may-2052              |        |                       |

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Cálculo del TPDA con cruces totales.

(2) Bajo crecimiento y alta inflación (estanflación).

(3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2022.

(4) Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) en 2021 y 2022.** En 2021 se reportó un crecimiento en el TPDA de 18.9%, que significó un nivel 2.6% superior con respecto a 2019. Lo anterior impulsado por un crecimiento de 13.9% y 2.4% de camiones y automóviles, mientras que los autobuses se mantuvieron 37.6% inferiores contra 2019. De enero a octubre de 2022 se ha reportado una continuación en la recuperación del aforo, con un nivel agregado 2.3% superior al mismo periodo de 2021. Este está compuesto por un número de automóviles 1.5% superior, un monto 19.4% superior en autobuses y un crecimiento de 3.3% en los vehículos de carga. El crecimiento durante los primeros diez meses de 2022 se observa en la Autopista Arriraga – Ocozocoautla con un aumento de 6.1%, mientras que la Autopista Tuxtla Gutiérrez – San Cristóbal de las Casas muestra una reducción de 4.9%. El IPDA de enero a octubre de 2022 presenta un crecimiento de 12.4% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2021. Esto derivado al aumento a las Tarifa Promedio Máxima en términos reales aplicado en 2022.

- **Desempeño del Ingreso Promedio Diario (IPD) Real.** El IPDA de enero a octubre de 2022 presenta un crecimiento de 12.4% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2021. De acuerdo con la Segunda Modificación al Título de Concesión se autorizó un aumento de la Tarifa Promedio Máxima de 9.1% en la Autopista Arriaga Ocozocoautla y de 10.6% en la Autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas. Considerando lo anterior, la Autopista Arriaga Ocozocoautla muestra un aumento en el IPD Real de 17.8%, mientras que en la Autopista Tuxtla Gutiérrez- San Cristóbal de las Casas el crecimiento resulta de 4.5%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base se estima que el TPDA del 2022 sería 1.1% superior al observado durante 2021. Derivado del ajuste tarifario para 2023, se espera que el TPDA incremente 0.6%. La  $TMAC_{21-52}$  del TPDA agregado en un escenario base sería de 1.6%. Como consecuencia, al aumento a las tarifas, el IPDA Real en 2022 bajo un escenario base sería 13.0% superior al de 2021, mientras que el de 2023 incrementaría 9.9% respecto a 2022. Lo anterior resultaría en una  $TMAC_{21-51}$  del IPDA Real de 2.3%. Las reducciones en el escenario de estrés resultarían en una  $TMAC_{21-51}$  del TPDA agregado e IPDA Real de -1.2% y de -0.5%.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** La DSCR promedio durante la vigencia de la Emisión se estima en 1.88x y una mínima de 1.41x. La Emisión se liquidaría una fecha de pago antes de su vencimiento. Para esta liquidación se utilizarían los recursos del FRSD, ya que estos serían suficientes para la amortización total de la Emisión.
- **Comportamiento Estimado de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Al considerar la máxima reducción aplicable en el aforo, se estima una DSCR promedio de 1.16x y una mínima de 0.57x. Al considerar el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda la Emisión alcanzaría a ser liquidada en su fecha de vencimiento, es decir, mayo de 2052.

### Factores Adicionales Considerados

- **Opinión Legal.** Con base en el dictamen entregado por un despacho externo e independiente, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria.
- **Mecanismos de Liquidez.** El Fideicomiso F/8739 establece la obligación de mantener un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) con un saldo objetivo equivalente a seis meses del servicio de la deuda, un Fondo de Conservación del Proyecto con saldo objetivo equivalente a los siguientes seis meses del Presupuesto de Mantenimiento Menor y Mayor y un Fondo de Reserva de Gastos de Operación con saldo objetivo equivalente a los siguientes seis meses de los gastos programados.
- **Ampliación de la Autopista Tuxtla Gutiérrez – San Cristóbal de las Casas.** El proyecto consiste en la ampliación a tres carriles en 29 kilómetros de la Autopista. El inicio de las obras fue autorizado el 26 de noviembre de 2020 y se estima que inicie operaciones en diciembre de 2022. De acuerdo con el ingeniero independiente al cierre de octubre de 2022 el avance físico era de 69.9%. En los escenarios proyectados por HR Ratings se estima que las obras concluyan en 2023.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en el aforo durante los siguientes 12 meses.** En caso de que el aforo agregado presente una disminución superior al 15.0% durante los siguientes doce meses, esto podría reflejarse en una disminución de 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### FP 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 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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, enero de 2022.**

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 AAA (E)   Perspectiva Estable   |
| Fecha de última acción de calificación   | 1 de septiembre de 2022  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | Diciembre 2002 – octubre 2022  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Concesionaria de Autopista 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 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, 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).