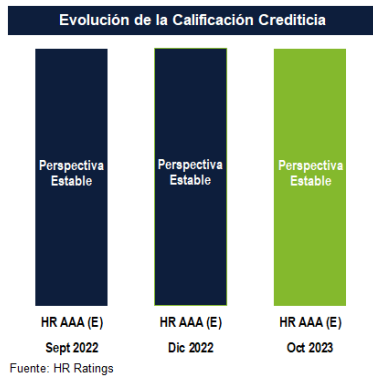


Calificación

CASCB 22U HR AAA (E)
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión CASCB 22U

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago de la Emisión CASCB 22U (la Emisión y/o los CEBURS) es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.79%. La fuente de pago de la Emisión son los recursos depositados en el Fideicomiso No. 2031, que corresponden a los derechos de cobro de las cuotas de peaje de las autopistas Arriaga-Ocozocoautla y Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, en el estado de Chiapas (las Autopistas). Asimismo, el nivel de la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) Primaria promedio durante la vigencia de la Deuda es de 2.07 veces (x), mientras que la RCSD Secundaria, al incorporar el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD) promedio para los próximos tres años, es de 2.27x. Las métricas presentan niveles positivos a pesar de un decremento del TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) en 2022 de 1.9%, contrario al nivel estimado en el escenario base de la revisión anterior de 1.1%. Por su parte, el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real incrementó 12.0% durante 2022 con respecto a 2021, debido al ajuste tarifario aplicado en 2022. No obstante, de enero a agosto de 2023, el TPDA muestra una recuperación de 4.4%, mientras que el IPDA Real incrementó 14.1%, en línea con la actualización tarifaria que entró en vigor desde el 7 de febrero de 2023. Adicionalmente, durante los primeros ocho meses del 2023, los gastos se han mantenido en línea con los montos presupuestados, lo cual permitió un adecuado nivel de flujo disponible para el pago del Servicio de Deuda en el primer cupón de la Emisión.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Yamileth Montaña
Analista de Infraestructura
yamileth.montano@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e
Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 1.79%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
TEA Anterior: 1.52%					2023	2052	TMAC ₂₂₋₅₂	2023	2052	TMAC ₂₂₋₅₂
TPDA	16,162	15,856	-1.9%	1.1%	16,262	25,304	1.6%	15,816	9,031	-1.9%
IPDA Real ³	1,885	2,112	12.0%	12.2%	2,431	4,136	2.3%	2,396	1,473	-1.2%
RCSD					min 1.49x	prom 2.07x	max 2.58x	min 0.81x	prom 1.25x	max 1.73x
Liquidación / Vencimiento Legal					nov-2051 / may-2052			nov-2051 / may-2052		
Características de la Emisión CASCB 22U										
Monto Emitido	684.7m de UDIs, equivalente a P\$5,200m en la fecha de emisión, 15 de noviembre de 2022									
Saldo Insoluto	684.2m de UDIs, equivalente a P\$5,323.9m, posterior al pago del cupón 1 de mayo de 2023									
Tasa de Interés	6.43% fija anual									
Calendario de Amortización	Obligatorio semestral con pagos en mayo y noviembre, creciente con inicio en mayo de 2023									

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 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2022 y en los primeros ocho meses de 2023.** En 2022, el TPDA decreció 1.9% con respecto a 2021, contrario al crecimiento estimado de 1.1%, derivado de un decremento de 5.2% del aforo en la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, la cual en 2022 presentó una participación de 66.5% sobre el aforo agregado. Por su parte, en 2022 los ingresos incrementaron 12.0% con respecto a 2021 en términos reales, debido al ajuste tarifario en 2022. De enero a agosto de 2023, el TPDA muestra una recuperación de 4.4%, derivado de crecimientos en el aforo de ambas autopistas, de 2.8% en la autopista Arriaga-Ocozocoautla y de 5.2% en la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas. Mientras que, el IPDA Real incrementó 14.1%, con respecto al nivel observado en los primeros ocho meses de 2022.

- **Composición del TPDA por autopista, en 2022 y en los primeros ocho meses de 2023.** Durante 2022 y en los primeros ocho meses de 2023, la autopista Arriaga-Ocozocoautla muestra un aforo compuesto en su mayoría por cruces de automóviles, los cuales presentaron una participación de 75.1% en 2022 y de 74.7% de enero a agosto de 2023, seguido de cruces de camiones, con una participación sobre el aforo de 21.5% en 2022 y de 21.2% en los primeros ocho meses de 2023; mientras que, los autobuses representaron la menor participación sobre el tráfico con un nivel de 3.4% en 2022 y de 4.1% durante el periodo de enero a agosto de 2023. Asimismo, la composición del aforo de la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas corresponde en su mayoría a cruces de automóviles, los cuales tuvieron una participación sobre el aforo total de 88.7% en 2022 y de 88.8% en los primeros ocho meses de 2023, seguido por cruces de camiones con una composición de 9.8% en 2022 y de 9.9% en el periodo de enero a agosto de 2023; finalmente, los autobuses fueron el tipo de vehículo con la menor composición sobre el aforo total, con niveles de 1.5% en 2022 y de 1.3% durante los primeros ocho meses de 2023.
- **Servicio de Deuda.** La Emisión se colocó en noviembre de 2022 y devenga intereses en mayo y noviembre, por lo que la primera fecha de pago se presentó en mayo de 2023, en la cual el monto pagado de intereses fue por 22.1 millones (m) de UDIS (P\$172.2m), y el pago por amortización programada obligatoria fue de 0.5m de UDI (P\$3.7m), de acuerdo con la curva establecida. El saldo insoluto posterior al pago del cupón 1, es de 684.2m de UDI (P\$5,323.9m), de acuerdo con el valor de la UDI en mayo de 2023 de 7.78; el nivel del saldo insoluto representa 99.9% del monto emitido.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real en un escenario base y en un escenario de estrés.** En un escenario base y de acuerdo con el comportamiento observado del aforo de enero a agosto de 2023, se estima un crecimiento de 2.6% para el TPDA en 2023. En línea con el ajuste tarifario aplicado a partir de febrero de 2023, se estima que el IPDA Real incremente 15.1% con respecto a 2022. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una TMAC (Tasa Media Anual de Crecimiento) de 2022 a 2052 de 1.6% para el TPDA y de 2.3% para el IPDA Real. En un escenario de estrés, la TMAC₂₂₋₅₂ sería de -1.9% para el TPDA y de -1.2% para el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión en un escenario base.** Se estima que, en cada fecha de pago, el flujo disponible sería suficiente para cumplir con el pago del Servicio de Deuda. La Emisión se liquidaría una fecha de pago antes de su vencimiento legal, en noviembre de 2051, para lo cual se utilizarían los recursos del FRSD, debido a que serían suficientes para la amortización total de la Emisión. Adicionalmente, se estima una RCSD promedio de 2.07x, con una mínima de 1.49x en noviembre de 2023.
- **Comportamiento de la Emisión en un escenario de estrés.** Se estima una RCSD promedio durante la vigencia de deuda de 1.25x, con una mínima de 0.81x en noviembre de 2051; asimismo, se incorpora una reducción de 40.0% en los ingresos disponibles para el Servicio de Deuda en el plazo restante de la Estructura. Al considerar los recursos del FRSD, la Emisión sería liquidada en noviembre de 2051.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en el aforo de 2023 y 2024.** En caso de que el TPDA de 2023 disminuya por debajo de los niveles del TPDA de 2022, seguido de una nula recuperación en 2024, la calificación podría revisarse a la baja.

Glosario

Tráfico Promedio Diario Anual:

$$TPDA = \frac{\text{Tráfico Anual Total}}{\text{Días operados en el año}}$$

Ingreso Promedio Diario Anual:

$$IPDA = \frac{\text{Ingresos Anuales Totales}}{\text{Días operados en el año}}$$

Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

Tasa Media Anual de Crecimiento:

$$TMAC = \left(\frac{\text{Valor del año final}}{\text{Valor del año inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Donde: n es el número de años del periodo de Análisis

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

RCSD Primaria promedio durante la Vigencia de la Deuda:

$$RCSD \text{ Primaria promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD \text{ Primaria}_t}{n}$$

Donde: n es el número de meses utilizados para el Análisis

Y donde: $RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$

RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde: i es el primer año de proyección

Y donde: $RCSD \text{ Secundaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda} + \text{FDSD}}{\text{Servicio de Deuda}}$

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	8 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre 2002 – agosto 2023
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 AXA Seguros, S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P Global Ratings. Calificación vigente de Chubb Seguros México, S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P Global Ratings.
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 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 calificadora 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).