

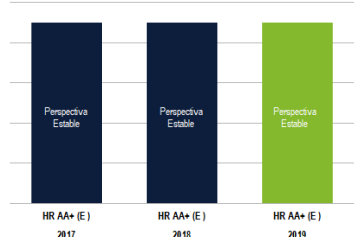
Calificación

ZONALCB 06U HR AA+ (E)
ZONALCB 06-2U HR A+ (E)
ZONALCB 06-3U HR C- (E)

Perspectiva

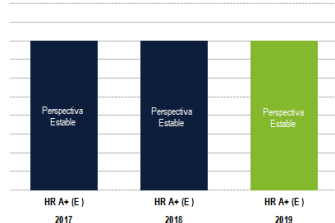
Estable

Evolución de la Calificación Crediticia: ZONALCB 06U



Fuente: HR Ratings.

Evolución de la Calificación Crediticia: ZONALCB 06-2U



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 las calificaciones de HR AA+ (E) para la emisión ZONALCB 06U, de HR A+ (E) para la emisión ZONALCB 06-2U y de HR C- (E) para la emisión ZONALCB 06-3U, manteniendo Perspectiva Estable para las tres emisiones

La ratificación de la calificación de la emisión responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar. En el caso de la emisión ZONALCB 06U (la Emisión Preferente), la reducción de la fuente de pago es equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada de 2.57% (vs. 2.39% en la revisión anterior), como resultado los prepagos realizados durante los últimos 12 meses. La ratificación de la calificación de la emisión ZONALCB 06-2U (la Emisión Subordinada) es resultado del comportamiento histórico de la TEA, con un nivel de 0.87%, inferior a la estimada en la revisión anterior de 1.05% como resultado de los flujos estimados a partir de la liquidación de la Emisión Preferente, lo cual tiene un impacto directo en periodo y monto a prepagar de la Emisión Subordinada, aunque se mantiene en niveles consistentes con la calificación otorgada. En el caso de la Emisión Convertible, la calificación otorgada es consecuencia de que el principal no alcanzaría a pagarse en su totalidad bajo nuestro escenario base.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs. Proyectado									
TEA _{prefer} Actual: 2.57%		TEA _{sub} Actual: 0.87%							
TEA _{prefer} Anterior: 2.39%		TEA _{sub} Anterior: 1.05%							
				2018	2019	Crec. Obs. 18-19	Crec. Proy. 18-19 ¹		
Preferente								Escenario Base	
				2020	2033	TMAC ₁₅₋₃₃	2020	2033	TMAC ₁₅₋₃₃
TPDA				4,363	4,468	2.4%	2.1%	3,886	4,781
IPDA Real ³				716,565	725,122	1.2%	0.9%	658,813	763,219
Subordinada								Escenario de Estrés ²	
				2019	2034	TMAC ₁₅₋₃₄	2019	2034	TMAC ₁₅₋₃₄
TPDA				4,468	4,812	0.5%		4,468	3,907
IPDA Real ³				725,122	768,180	0.4%		725,122	624,129
Fecha de Liquidación ZONALCB 06U / 06-2U								dic-2028 / jun-2032	
								dic-2033 / dic-2034	
Características de las Emisiones				ZONALCB 06U			ZONALCB 06-2U		ZONALCB 06-3U
Monto Emitido ⁵				211.8m UDIs			84.7m UDIs		127.0m UDIs
Saldo Insoluto				124.4m UDIs			62.9m UDIs		104.0m UDIs
Valor Nominal Ajustado (VNA) ⁶				42.1			73.02		124.2
Tasa de Interés				5.4% hasta diciembre de 2031. 5.6% a partir de enero de 2032 hasta el vencimiento.					
Pago de Principal				De acuerdo con el calendario de amortización objetivo.					
Amortizaciones anticipadas				100.0% de los recursos excedentes después de servicio de la deuda de la Emisión Preferente y Subordinada. Los prepagos se aplican a la Emisión Subordinada una vez que sea liquidada la Emisión Preferente y a la Emisión Convertible cuando la Emisión Subordinada que sea liquidada.					

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) Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés. (5) En la fecha de reestructura se realizó un prepagó voluntario con el que los Saldos Insolutos resultaron de 169.7m UDIs (Preferente), 68.2m UDIs (Preferente), 105.2m UDIs. (6) Calculado a partir del número de títulos posterior a la última conversión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso promedio Diario Anual (IPDA) Real.** Durante 2019, la Autopista presentó un aumento en el TPDA de 2.4%, superior al estimado por HR Ratings en la revisión anterior de 2.1%, atribuido principalmente al crecimiento de 4.5% reportado por los automóviles. Como resultado del incremento en el aforo, principalmente de automóviles, el IPDA Real reportó un crecimiento de 1.2%, ligeramente superior al estimado durante la revisión anterior de 0.9%.
- **Comportamiento del aforo durante la contingencia sanitaria.** Las restricciones de movilidad derivadas de la contingencia sanitaria han tenido un impacto sobre el aforo de la Autopista, con reducciones de 33.1% y 11.8% durante el segundo y tercer trimestre de 2020, en comparación con los mismos periodos de 2019. Los ingresos en términos reales han disminuido 26.8% y 6.6% en el segundo y tercer trimestre de 2020, respectivamente. La recuperación acelerada en los ingresos reales se atribuye a los

vehículos de carga que reportan crecimientos a partir del tercer trimestre de 2020. Los vehículos de carga representaron el 41.9% del aforo anual durante 2019.

- **Prepagos a la Emisión ZONALCB 06U y conversión de títulos.** Durante las dos últimas fechas de pago se realizaron prepagos a la Emisión Preferente por un total de 3.5m de UDIs (vs. 4.1m de UDIs estimado en la revisión anterior), lo cual permitió alcanzar un prepago acumulado equivalente al 5.0% del monto establecido en el último canje de títulos. Derivado de lo anterior, en el 22 de junio de 2020 se realizó una conversión de certificados bursátiles de la Emisión Convertible a certificados de la Emisión Preferente por 9.0m de UDIs. HR Ratings estima que esta sería la última conversión de títulos durante el plazo restante de las Emisiones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con el comportamiento del aforo e ingresos observados durante los primeros tres trimestres de 2020, HR Ratings estima que el TPDA e IPDA Real disminuyan 13.0% y 9.1% de manera anual al cierre de 2020. En un escenario base se estima que el TPDA en 2021 sea 1.0% inferior al reportado durante 2019, mientras que en un escenario de estrés este sería 8.6% inferior al reportado en 2019. Las proyecciones de largo plazo en el escenario base resultarían en una TMAC₁₉₋₃₉ de 0.5% y 0.4% para el TPDA e IPDA Real, respectivamente.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** En este escenario, se realizarían amortizaciones anticipadas a la Emisión Preferente por un monto de 2.8m de UDIs durante el plazo restante de dicha Emisión. Considerando lo anterior la Emisión Preferente sería liquidada en diciembre de 2028, cinco años antes de su vencimiento legal. Por su parte, la Emisión subordinada sería liquidada en junio de 2032, 2.5 años antes de su vencimiento legal.
- **Comportamiento de las Emisiones en el Escenario de Estrés.** Los escenarios de estrés diferenciados aplicados a la Emisión Preferente y a la Emisión Subordinada, resultarían en disminuciones en los ingresos en términos reales de 28.4% y 8.8%, en comparación con el escenario base. Considerando dichas reducciones aún se alcanzaría la liquidación de ambas emisiones en la fecha de vencimiento legal respectiva.

Factores adicionales considerados

- **Estructura de deuda de las emisiones.** La Emisión Preferente y la Emisión Subordinada siguen un calendario de amortizaciones objetivo. Una vez que el servicio de la deuda de ambas emisiones es cubierto, los recursos excedentes se aplican a la amortización anticipada obligatoria de la Emisión Preferente, Emisión Subordinada y Emisión Convertible hasta la liquidación convertible. La Emisión Subordinada y la Emisión Convertible tienen la posibilidad de capitalizar los intereses devengados que no alcancen a ser cubiertos con los flujos disponibles.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en el TPDA durante 2021.** En caso de que el TPDA en 2021 sea inferior en más de 3.0% al reportado durante 2019, se podría llevar a cabo una disminución de la calificación de la Emisión Subordinada. Por otra parte, en caso de que el TPDA reporte una disminución superior a 6.0% durante los próximos 24 meses, se podría llevar a cabo una disminución de la calificación de la Emisión Preferente.

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:

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



Credit
Rating
Agency

ZONALCB 06U
ZONALCB 06-2U
ZONALCB 06-3U
Certificados Bursátiles Fiduciarios

HR AA+ (E)
HR A+ (E)
HR C- (E)
Infraestructura
23 de noviembre de 2020

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

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.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



Credit
Rating
Agency

ZONALCB 06U
ZONALCB 06-2U
ZONALCB 06-3U
Certificados Bursátiles Fiduciarios

HR AA+ (E)
HR A+ (E)
HR C- (E)

Infraestructura
23 de noviembre de 2020

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	ZONALCB 06U: HR AA+ (E) Perspectiva Estable ZONALCB 06-2U: HR A+ (E) Perspectiva Estable ZONALCB 06-3U: HR C- (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	26 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Febrero de 2007 – septiembre de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Concesionaria Santa Ana Altar, S.A. de C.V. / Banco Inbursa S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa, División Fiduciaria / Bolsa Mexicana de Valores
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de Grupo Nacional Provincial S.A.B. de mxAAA en escala local otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Seguros Atlas S.A. de mx AAA en escala local otorgada por S&P Global.
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 las calificaciones otorgadas.

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 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).