

FECHA: 01/09/2022

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión propuesta CASCB 22U

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (1 de septiembre de 2022) - HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión propuesta CASCB 22U

La asignación de calificación se sustenta en el nivel de estrés que la estructura de la emisión propuesta CASCB 22U por un monto equivalente en UDIs de hasta P\$5,300 millones (m) (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) es capaz de soportar equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) en los ingresos agregados de 1.66%. La fuente de pago de la Emisión son los derechos de cobro de las autopistas Arriaga-Ocozocoautla y Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, en el Estado de Chiapas. La TEA contempla, una diferencia entre los ingresos acumulados en términos reales del escenario base y el escenario de estrés de 39.2% antes de caer en un evento de incumplimiento. De acuerdo con lo anterior, en un escenario base la TMAC21-52 del TPDA sería de 1.7%, mientras que en un escenario de estrés sería de -1.4%. La estructura contempla un calendario de amortización obligatorio con pagos semestrales de principal e intereses. En adición al calendario de amortización establecido, el Fideicomiso establece la obligación de llevar a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias si durante tres periodos de cálculo consecutivos la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda es inferior a 1.20x. Este mecanismo cesará en el momento en que la DSCR sea igual o mayor a 1.20x. En un escenario base, durante la vigencia de la Emisión se espera una DSCR promedio de 1.81x, con una mínima de 1.39x en el tercer trimestre de 2024 (3T24).

**Desempeño Histórico**

Comportamiento del aforo y de los ingresos reales durante 2021. En 2021, el TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) y el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real tuvieron un incremento de 2.6% y 10.4% con respecto a 2019. El incremento en el TPDA se explica por un crecimiento de 7.1% en la Autopista Arriaga-Ocozocoautla, ya que la Autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas presentó una contracción de 4.9% respecto a 2019. Esta menor recuperación se atribuye al inicio de los trabajos de ampliación y a una menor actividad turística a pesar del relajamiento de algunas medidas sanitarias impuestas a raíz de la pandemia. El mayor crecimiento en los ingresos se debe al ajuste tarifario aplicado en enero de 2021, con lo cual el incremento en ingresos en la Autopista Arriaga-Ocozocoautla fue de 15.2%, mientras que en la Autopista Tuxtla Gutiérrez- San Cristóbal de las Casas fue de 3.9%.

Comportamiento del aforo y de los ingresos reales durante los primeros seis meses del 2022. El aforo en los primeros seis meses del 2022 fue 3.0% superior en comparación con el mismo periodo de 2021. Lo anterior fue impulsado por un crecimiento de 5.4% en el aforo de Arriaga-Ocozocoautla, mientras que el aforo de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas se encuentra 1.6% por debajo del 2021 y 7.2% por debajo de los niveles de 2019. Como consecuencia del ajuste tarifario de 2022, los ingresos reales de los primeros seis meses incrementaron 14.2% respecto a los primeros seis meses del 2021.

**Expectativas para Periodos Futuros**

Desempeño esperado del TPDA y del IPDA Real. En un escenario base se estima que el TPDA del 2022 sería 2.1% superior al observado durante 2021. Derivado del ajuste tarifario para 2023, se espera que el TPDA incremente 0.6%. La TMAC21-52 del TPDA agregado en un escenario base sería de 1.7%. Como consecuencia, al aumento a las tarifas, el IPDA Real en 2022 bajo

FECHA: 01/09/2022

un escenario base sería 16.1% superior al de 2021, mientras que el de 2023 incrementaría 8.2% respecto a 2022. Lo anterior resultaría en una TMAC21-52 del IPDA Real de 2.4%. Las reducciones aplicadas en el escenario de estrés resultarían en una TMAC21-52 del TPDA agregado e IPDA Real de -1.4% y de -0.7%, respectivamente.

Comportamiento esperado de la Emisión en el escenario base. La DSCR promedio durante la vigencia de la Emisión se estima en 1.81x y una mínima de 1.39x. 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 esperado de la Emisión en el escenario de estrés. Al considerar la máxima reducción aplicable en el aforo, se estima una DSCR promedio de 1.12x y una mínima de 0.87x. Derivado de amortizaciones anticipadas obligatorias, la Emisión se liquidaría tres fechas de pago antes del vencimiento.

### Factores adicionales considerados

Opinión Legal. Con base en el dictamen entregado por un despacho jurídico externo e independiente, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria. Sujeto a que los documentos finales se encuentren en términos sustancialmente similares a los recibidos por parte de la Concesionaria.

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 junio de 2022 el avance físico era de 46.56%. 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 de 2022 y 2023. En caso de que el TPDA de 2022 disminuya por debajo de los niveles del TPDA de 2020, seguido de una nula recuperación en el TPDA de 2023, la reducción en la estimación de ingresos podría reflejarse en una disminución de la calificación.

### Opinión Legal

HR Ratings solicitó a un asesor jurídico independiente, la revisión y el análisis de la documentación legal que respalda la Emisión. Toda esta fue enviada por la Concesionaria a HR Ratings. Para la elaboración de su dictamen, el despacho legal revisó los documentos relacionados con la Emisión y se expresaron las siguientes consideraciones, entre otras:

1. En términos del Fideicomiso F/8739, y el Contrato de Reversión, Cesión y Aportación, los Derechos de Cobro que respaldarán la Emisión han sido efectivamente transferidos al Fideicomiso formando parte de su patrimonio. Lo anterior toda vez que:

a. El Fiduciario del Fideicomiso F/2031: (i) revirtió y transmitió de manera irrevocable en favor de la Concesionaria, la totalidad de los bienes y derechos que constituyen el patrimonio del Fideicomiso F/2031, incluidos los Derechos de Cobro por la explotación de la Concesión y (ii) una vez revertido el patrimonio a la Concesionaria, ésta cedió la totalidad de los derechos a su favor y obligaciones a su cargo bajo los Contratos objeto de Cesión, según se definen en dicho Convenio a favor del Fiduciario del Fideicomiso Emisor.

b. En términos de la Autorización de la SICT para el Refinanciamiento, la SICT aprobó entre otros puntos, la celebración del Fideicomiso F/8739, el Convenio de Reversión, Cesión y Aportación, incluyendo la aportación del Patrimonio Revertido a la

FECHA: 01/09/2022

---

Concesionaria (según dicho término se define en el Convenio de Reversión, Cesión y Aportación), al Patrimonio del Fideicomiso, los Documentos del Crédito y los Documentos de la Emisión.

c. CAS notificó a la SICT entre otros puntos, la consumación de la primera etapa de la operación de refinanciamiento en términos de la Autorización de la SICT para el Refinanciamiento.

2. En términos del Fideicomiso F/8739, (a) CAS se obliga a causar que todo el producto derivado de la cobranza de los Derechos de Cobro o cualquier cantidad que corresponda al Patrimonio del Fideicomiso se deposite directamente a las Cuentas del Fideicomiso que corresponda, en la periodicidad establecida para dichos efectos y, (b) en caso de que CAS o el Operador de la Concesión reciban directamente por cualquier causa, cualquier recurso derivado de los Derechos de Cobro o cualquier cantidad que corresponda al Patrimonio del Fideicomiso, CAS se considerará como depositario y comisionista de cobro del Fiduciario, por lo que se refiere a las cantidades recibidas, y deberá depositar o causar que el Operador de la Concesión deposite, según corresponda, en las Cuentas del Fideicomiso que correspondan, dichos recursos, así como los rendimientos que éstos hubieren generado y depositarlos en las Cuentas del Fideicomiso dentro del plazo establecido para dichos efectos. Asimismo, cualquier otra cantidad que CAS reciba y que conforme al Fideicomiso deba ser transmitido al Patrimonio del Fideicomiso, incluyendo sin limitación, los Derechos de Seguros y Fianzas, los Recursos Propios, o derivado de una Indemnización o Compensación Proveniente del Gobierno, las mismas deberán ser transferidas a las Cuentas del Fideicomiso que correspondan dentro del plazo establecido para dichos efectos.

3. El patrimonio del Fideicomiso Emisor es distinto e independiente del patrimonio del Fiduciario Emisor y de CAS. Por lo anterior, en el supuesto que el Fiduciario Emisor o CAS se sujetarán a un procedimiento de insolvencia, sus acreedores no podrán ejecutar reclamación alguna sobre los Derechos de Cobro aportados al patrimonio del Fideicomiso Emisor.

Tomando en cuenta lo anterior, el asesor jurídico independiente determinó que la estructura analizada cuenta con una calificación satisfactoria y que los documentos de la operación constituyen obligaciones válidas y jurídicamente exigibles conforme a sus términos. Lo anterior, limitado a la legalidad, validez jurídica y exigibilidad de los actos y contratos a ser celebrados.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra CASCB 22U obtuvo la calificación de AAA con Perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada el 25 de agosto de 2022.

Glosario incluido en el documento adjunto

### Contactos

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

Rocio Belloso  
Analista de Infraestructura  
rocio.belloso@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

FECHA: 01/09/2022

---

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 N/A

Fecha de última acción de calificación N/A

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.

Diciembre 2002 - junio 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.

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".

FECHA: 01/09/2022

---

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](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)

### **MERCADO EXTERIOR**