



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



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

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

La ratificación de la calificación para la Emisión CASCB 22U (la Emisión y/o los CEBURS) se sustenta en los niveles de las métricas a partir de una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.81% (vs. 1.70% en la revisión anterior), una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio, estimada para el plazo restante de la Emisión de 2.22 veces (x) (vs. 2.19x en la revisión anterior), y una DSCR Secundaria, es decir, incorporando el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD) promedio para los próximos tres años, que es de 2.37x (vs. 2.30x en la revisión anterior). La fuente de pago de la Emisión son los recursos depositados en el Fideicomiso No. F/8739¹, que corresponden a los derechos de cobro de las cuotas de peaje de las autopistas Arriaga-Ocozocoautla y la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, ubicadas en el estado de Chiapas (el Estado y/o Chiapas). La autopista de Arriaga-Ocozocoautla está integrada por tres casetas de cobro con una extensión total de 93 kilómetros (km), mientras que la otra autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal tiene una extensión de 46.5 km, y solo cuenta con una caseta de cobro.

Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA).** En 2024, el TPDA sufrió una caída de 1.9%, esto como consecuencia de la baja en el aforo de la autopista de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas de -2.1%, y una disminución de 1.4% en el aforo de la autopista Arriaga-Ocozocoautla. Durante los primeros nueve meses de 2025 se reporta un aumento de 6.7% en el aforo de la autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas impulsado por aumentos de 7.4% en los cruces de automóviles, un comportamiento estable de los camiones unitarios y un crecimiento

¹ Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciaros, Administración y Fuente de Pago F/8739 (el Fideicomiso), cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Fiduciario).



de 7.2% en los camiones de cinco y seis ejes. Por su parte, de enero a septiembre de 2025, el aforo en la Autopista Arriaga-Ocozocoautla resulta únicamente 1.4% superior con respecto al mismo periodo de 2025.

- **Comportamiento del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA).** El IPDA real muestra una $TMAC_{19-24}$ de 7.5%. El continuo crecimiento del IPDA Real se debe a los ajustes tarifarios diferenciados por tipo de vehículo, lo que permite optimizar la generación de ingresos, de acuerdo con el mecanismo de actualización de tarifas establecidos en el Segundo Convenio Modificadorio al Título de Concesión, y en menor medida al incremento de la participación de los vehículos de carga en el aforo de ambas vías. Durante 2024, se reportó un aumento del IPDA de 1.5% en términos reales. Durante los primeros nueve meses de 2025 se reporta un aumento en el Ingreso Promedio Diario de 5.7% en términos reales.
- **Composición Vehicular del TPDA por autopista.** Los ingresos provenientes de cobros a automóviles se han reducido del 63.9% en 2015 a 55.0% en 2024 a partir del importante aumento en el aforo de camiones en la vía, los cuales presentan una $TMAC_{14-24}$ de 8.4% en comparación con los automóviles con una $TMAC_{14-24}$ de 1.9%. Por su parte, los autobuses han disminuido su participación en los ingresos de 7.5% en 2015 a 6.1% en 2024 con un mínimo de 4.3% en los periodos de mayor afectación por la pandemia.
- **Servicio de la Deuda.** La Emisión se colocó el 15 de noviembre de 2022 por un monto de 684.7m UDIs equivalente a P\$5,200.0 millones (m). En cuanto al pago de principal, este corresponde a 59 cupones, con una tabla de amortización definida en la fecha de colocación; cada cupón tiene una vigencia de 6 meses, por lo que la Emisión tendría un vencimiento esperado en mayo de 2052. Respecto al pago de intereses, estos se calculan sobre una tasa fija anual de 6.43% sobre el saldo insoluto vigente en la fecha de pago. Los pagos del servicio de la deuda se realizan en mayo y noviembre de cada año, por lo que la primera fecha de pago se presentó en mayo de 2023 y la última fue en mayo de 2025. Durante las cinco fechas de pago se han cubierto un total de P\$900.7m por concepto de intereses devengados y 15.3m de UDIs equivalentes a P\$126.2m por pago de principal programado. La DSCR primaria promedio observado durante las fechas de pago transcurridas resulta de 1.82x. El saldo insoluto de la Emisión es de 669.5m de UDIs.
- **Tarifa Promedio Observada (TPO).** Durante 2024, el cálculo de la TPO para la autopista de Arriaga-Ocozocoautla resultó 1.9% por debajo de la Tarifa Promedio Máxima (TPM) de P\$2.49 autorizada por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) en enero de 2024; mientras que la TPO de la autopista de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas estuvo 4.5% por debajo de la autorizada en 2024 de P\$1.8373. Con base en los ajustes tarifarios aplicados en enero de 2025 y las estimaciones de aforo y composición vehicular, se estima que el cálculo de la TPO para la autopista de Arriaga-Ocozocoautla durante 2025 resulte 2.0% por debajo de la TPM autorizada (P\$2.4396 estimada vs. P\$2.4903 autorizada). Por otro lado, para la autopista de Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas se estima una TPO en 2025 de P\$1.879, lo cual estaría 2.2% por debajo de la TPM autorizada.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base y de acuerdo con el comportamiento observado del aforo de enero a septiembre de 2025, se estima un crecimiento de 4.3% para el cierre de 2025. En línea con el ajuste tarifario aplicado a partir de enero de 2025, se estima que el IPDA Real incremente 5.1% con respecto a 2024. En el largo plazo, en un escenario base, se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2024 a 2052 de 1.7% para el TPDA y de 2.0% para el IPDA Real. En un escenario de estrés, la $TMAC_{24-52}$ se estima de -1.7% para el TPDA y de -1.4% para el IPDA Real.



- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** El aforo e ingresos estimados dentro del escenario base permitirían hacer frente a los intereses devengados, con una DSCR Primaria promedio estimada de 2.22x durante el plazo restante de la Emisión y una mínima de 1.66x en noviembre de 2025, por lo que no se llevarían a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias en ninguna fecha de pago, ya que el nivel mínimo requerido de la DSCR sería superior a 1.20x. En un escenario de estrés, se estima una DSCR primaria promedio de 1.38x. La reducción en los ingresos en este escenario llevaría a que la DSCR fuera inferior a 1.20x a partir de noviembre de 2043, por lo que se comenzarían a realizar amortizaciones anticipadas obligatorias desde noviembre de 2044, a partir de los cual la Emisión sería liquidada en mayo de 2051.

Factores Adicionales Considerados

- **Características del Proyecto.** La Concesión fue otorgada a Concesionaria de Autopistas del Sureste (CAS y/o la Concesionaria) por el Gobierno Federal, a través de la SICT, el 31 de octubre de 2007 hasta octubre de 2037. Posteriormente, el 12 de junio de 2020, se llevó a cabo la Segunda Modificación al Título de Concesión, cuyo objeto fue ampliar la Autopista Tuxtla Gutiérrez-San Cristóbal de las Casas, de 46km de longitud, a tres carriles de circulación en 29 km de secciones críticas. Adicionalmente, se otorgó una prórroga por 20 años a la vigencia de la Concesión, por lo que esta finalizaría en octubre de 2057. Asimismo, se realizaron modificaciones en las bases de regulación tarifaria al incrementar la Tarifa Promedio Máxima para 2021, 2022 y 2023 en ambas autopistas, y se estableció el procedimiento para la compartición de ingresos extraordinarios con el Gobierno Federal.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en el aforo en 2025 y 2026.** En caso de que el aforo de las autopistas presente una disminución superior al 15.0% en el nivel de aforo agregado, la revisión en la estimación de las Razones de Cobertura para el Servicio de la deuda podría llevar a una disminución en la calificación.



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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.</p> <p>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.</p> <p>HR AAA (E) Perspectiva Estable.</p> <p>11 de noviembre de 2024.</p> <p>Enero de 2012 a septiembre de 2025.</p> <p>Información proporcionada por:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. <p>Calificación vigente de AXA Seguros y Chubb Seguros México equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P Global Ratings.</p> <p>El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y, por lo tanto, ya está reflejado en las calificaciones de HR AAA (E).</p> <p>n.a.</p>
--	--

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

