

CAMSCB 13U, 19U y 24U

Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit
Rating
Agency

Infraestructura
6 de marzo de 2026

CAMSCB 13U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

CAMSCB 19U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

CAMSCB 24U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista Sr. de Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las Emisiones CAMSCB 13U, CAMSCB 19U y CAMSCB 24U

La ratificación de la calificación para las Emisiones CAMSCB 13U, CAMSCB 19U y CAMSCB 24U se sustenta en los niveles de métricas obtenidas para esta revisión a partir de las expectativas de crecimiento de la fuente de pago, la cual está compuesta por los derechos del cobro de las cuotas de peaje de la autopista Monterrey-Salttillo (la Autopista) y el libramiento Norponiente de Saltillo (el Libramiento). Los niveles de métricas alcanzados resultan en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) 2.44% (vs. 2.27% en la revisión anterior) durante el plazo de la vigencia de las Emisiones, es decir, hasta diciembre de 2053 (fecha estimada de liquidación de la Emisión CAMSCB 24U bajo un escenario de estrés). En cuanto a la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio, estimada durante el plazo donde conviven las Emisiones CAMSCB 24U, CAMSCB 19U y CAMSCB 13U (en conjunto las Emisiones) (hasta diciembre de 2037), esta resultó en 1.51 veces (x) (vs. 1.50x en la revisión anterior). Adicionalmente, se estima una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Secundaria (considerando el saldo de la Reserva para el Servicio de la Deuda de cada Emisión) durante los próximos tres años de 2.50x para CAMSCB 13U y de 1.81x para las Emisiones CAMSCB 19U y CAMSCB 24U. Finalmente, DSCR promedio del servicio de la deuda durante las últimas dos fechas de pago se ubicó en 1.48x, superior a la estimada en la revisión anterior de 1.39x. Esto a pesar de una reducción en el Ingreso Promedio Diario Anualizado (IPDA) Real de 1.8% durante 2025.

Desempeño Histórico

- **Comportamiento del TPDA ponderado por kilómetro durante 2025.** En 2025, la Autopista presentó una disminución de 1.1% en el TPDA ponderado por distancia. Este decremento estuvo compuesto por disminuciones de 0.9% en automóviles y de 1.8% en vehículos de carga. Por su parte, el TPDA ponderado en el Libramiento fue 3.3% inferior con respecto a 2024, lo cual responde a una caída de 0.4% en la clasificación de vehículos ligeros y de 4.6%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

en vehículos de carga. Con ello, el TPDA total se contrajo 1.9% durante 2025. Este comportamiento se atribuye a la desaceleración de la economía nacional observada en 2025, en conjunto con factores macroeconómicos y políticas arancelarias que han afectado de manera negativa la actividad comercial en la región.

- **Comportamiento del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) durante 2025.** El IPDA Real de la Autopista presentó una disminución anual en 2025 de 1.0%, mientras que la del Libramiento fue de 3.4%. El comportamiento del ingreso de ambas vías obedece al desempeño en el aforo. Con ello, el IPDA Real agregado tuvo un decremento de 1.8%.
- **Servicio de la Deuda de las Emisiones.** Durante las dos últimas fechas de pago (junio y diciembre de 2025) se cubrieron para la Emisión CAMSCB 13U un total de P\$339.7 millones (m) por concepto de intereses devengados y P\$263.9m por pago de principal programado. En el mismo periodo, la Emisión CAMSCB 19U presentó pagos por intereses devengados por un total de P\$260.8m y P\$117.9m por pago de principal programado. Por último, la Emisión CAMSCB 24U presentó pagos por intereses devengados por un total de P\$369.2m y P\$8.8m por pago de principal programado. El servicio de la deuda durante las dos últimas dos fechas de pago fue cubierto con una DSCR de 1.42x en junio de 2025 y de 1.54x en diciembre de 2025.

Expectativas para Periodos Futuro

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2026, se estima un crecimiento de 1.0% en el TPDA agregado de la Autopista y del Libramiento en un escenario base. Como resultado de esta estimación, se espera que el IPDA Real en un escenario base muestre un crecimiento de 0.6%. En el largo plazo, se esperan crecimientos en el aforo que resultan en una $TMAC_{25-54}$ de 2.0% en el escenario base (vs. -2.8% en uno de estrés). Estas variaciones, en conjunto con los ajustes tarifarios acordados con la inflación anual, se reflejan en el cálculo del IPDA Real, donde se espera una $TMAC_{25-54}$ de 2.0% en un escenario base (vs. -2.8% en uno de estrés).
- **Comportamiento de las Emisiones en un escenario base.** En el escenario base, la DSCR Primaria promedio se estima de 1.51x hasta la fecha programada de liquidación de la Emisión CAMSCB 13U en diciembre de 2037. A partir de la estimación en el crecimiento de tráfico realizada por HR Ratings para 2026 y en línea con el estudio de tráfico, (P90) realizado por Cal y Mayor, considerado para el mediano y largo plazo, se estiman coberturas ligeramente por debajo de 1.30x en junio de 2027, junio de 2028 y junio de 2029. Por tal motivo, bajo este escenario, se realizarían amortizaciones obligatorias anticipadas en tres fechas de pago, por lo que los recursos del fondo de remanentes serían aplicados a cada emisión de manera proporcional al saldo insoluto de las mismas. Sin embargo, en el resto de las fechas de pago se estiman coberturas por arriba de 1.30x, por lo que los recursos remanentes podrían ser liberados.
- **Comportamiento de las Emisiones en el escenario de estrés.** Bajo el escenario de estrés, el cual estima la máxima reducción aplicable al aforo e ingresos sujeto al cumplimiento de las obligaciones de pago, los recursos disponibles no serían suficientes para cubrir la totalidad del servicio de la deuda de las Emisiones, por lo que se considera el uso de la Reserva para el Servicio de la Deuda, principalmente en los últimos años del plazo de la Emisión CAMSCB 13U. Adicionalmente, se consideran amortizaciones anticipadas obligatorias derivadas de los niveles proyectados de DSCR, a partir de junio de 2026 y hasta la liquidación de la Emisión CAMSCB 13U en los periodos en los que existan recursos excedentes. Posteriormente, de acuerdo con las reducciones, continuas en el aforo estimadas en este escenario, a partir de junio de 2043 y hasta junio de 2053 también se presentarían niveles de DSCR por debajo de 1.30x y consecuentemente amortizaciones anticipadas a las emisiones vigentes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Tarifa Promedio Observada.** La Tarifa Promedio Máxima autorizada (TPM) por la SICT para aplicarse durante 2025 fue de P\$2.9159 por vehículo estándar por kilómetro. A partir de los datos de ingresos y aforo por plaza de cobro y por clasificación vehicular, así como de la distancia comprendida en cada una de las plazas de cobro, HR Ratings calcula para el periodo de enero a diciembre de 2025 una Tarifa Promedio Observada (TPO) de P\$2.8069, lo cual resulta 3.7% inferior a la TPM autorizada durante 2025. Por otro lado, al considerar un aumento en la TPM de 3.8% en función de la inflación reportada en 2025 para alcanzar un nivel de P\$3.0268 para 2026, HR Ratings estima que la TPO se mantendría 4.2% por debajo de la TPM en caso de que el aumento sea de manera uniforme en todas las clasificaciones vehiculares. En caso de que la TPM no fuese actualizada durante 2026 se estima que con las tarifas vigentes al cierre de 2026 se reportaría una TPO de P\$2.8109, lo cual sería 3.6% inferior a la TPM vigente a la fecha del presente reporte.

Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de liquidez.** Los Fondos de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD), para el caso de las tres Emisiones, se encuentran respaldados por Cartas de Crédito stand-by. La Carta de Crédito para la Emisión CAMSCB 13U es por un monto de hasta P\$605.0m, para la Emisión CAMSCB 19U es por un monto de hasta P\$190.0m y para la Emisión CAMSCB 24U por un monto de hasta P\$175.0m. Todas la Cartas de Crédito se encuentran contratadas con Banorte¹ (con calificación de HR AAA, otorgada el 25 de octubre de 2025). Adicionalmente, la estructura contempla amortizaciones anticipadas obligatorias del 100.0% de los recursos remanentes si la DSCR es menor a 1.30x en al menos una de las últimas dos fechas de pago, distribuido en proporción al saldo insoluto de cada emisión

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de los ingresos en 2026.** En caso de que se presente una disminución en los ingresos en términos reales de más de 5.0% durante los próximos 12 meses con respecto a lo observado en 2025, el nivel esperado de la DSCR Primaria Promedio durante el plazo de 2026 a 2037 se vería deteriorado, lo que podría resultar en una revisión a la baja de la calificación de las Emisiones.

¹ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	CAMSCB 13U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. CAMSCB 19U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. CAMSCB 24U: HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	CAMSCB 13U: 26 de marzo de 2025. CAMSCB 19U: 26 de marzo de 2025. CAMSCB 24U: 26 de marzo de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Octubre de 2009 – enero de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Concesionaria Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V. / Banco Invex, S.A., I.B.M., Invex Grupo Financiero / 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 Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. de AA- en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de AIG Seguros de México, S.A. de C.V. de mx AAA en escala local otorgada por S&P Local. Calificación vigente de Aseguradora Insurgentes S.A. de C.V. de AA+ mx en escala local otorgada por Moody's, Calificación vigente de Zurich Aseguradora Mexicana, S.A. de C.V. de mx AA+ en escala local otorgada por S&P Local.
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 las calificaciones asignadas.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS