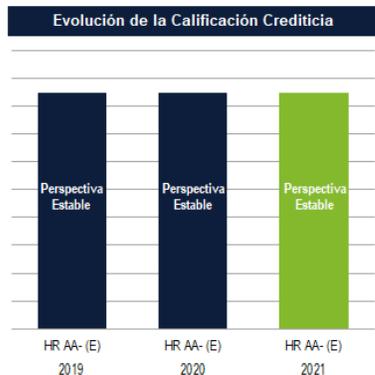


## Calificación

CPEXACB 16U      HR AA- (E)  
Perspectiva      Estable



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 la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para la emisión CPEXACB 16U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 0.98%, en comparación con la TEA de 1.19% obtenida en la revisión anterior. Esta disminución se debe a las reducciones reportadas durante 2020 en el TPDA e IPDA Real de 16.3% y 11.3%, respectivamente, lo cual fue parcialmente mitigado por los ajustes tarifarios diferenciados por tipo de vehículo aplicados en enero de 2020. A pesar de lo anterior, los recursos transferidos al Fideicomiso Emisor fueron suficientes para hacer frente a los intereses devengados con únicamente una capitalización por 2.9m de UDIs en la fecha de pago correspondiente a julio de 2020, mientras que durante las últimas cuatro fechas de pago se realizaron amortizaciones anticipadas obligatorias por un total de 8.2m de UDIs.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 0.98%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proy. 2019-2020 <sup>1</sup>	Escenario Base		Escenario de Estrés <sup>2</sup>			
TEA Anterior: 1.19%					2021	2038 <sup>4</sup>	TMAC <sub>19-38</sub>	2021	2038 <sup>4</sup>	TMAC <sub>19-38</sub>
TPDA	10,221	8,553	-16.3%	2.5%	9,963	14,844	2.0%	9,414	11,061	0.4%
IPDA Real <sup>3</sup>	2,004	1,780	-11.1%	5.8%	2,031	3,027	2.2%	1,920	2,257	0.6%

Características de la Emisión CPEXACB 16U	
<b>Monto Emitido</b>	271.8m UDIs (P\$1,470.0m).
<b>Saldo Insoluto</b>	285.4m UDIs (P\$1,892.6m), equivalente a un Valor Nominal Ajustado (VNA) de 105.0
<b>Fecha de Vencimiento</b>	25 de enero de 2039.
<b>Preferencia de Pago</b>	Subordinación con un crédito bancario preferente con un saldo insoluto de P\$4,488.2m.
<b>Tasa de Interés</b>	8.6% anual, con posibilidad de capitalizarse.
<b>Amortizaciones</b>	A partir de abril de 2027 de acuerdo con el calendario de amortización programada objetivo.
<b>Amortizaciones Anticipadas</b>	Los recursos remanentes se aplicarán a la amortización anticipada hasta alcanzar el VNA Objetivo.
<b>Periodicidad de Pago</b>	Trimestral (enero, abril, julio y octubre).
<b>Fondo de Reserva</b>	Saldo Objetivo igual a los intereses y el principal programado de las dos fechas de pago siguientes.
<b>Reserva Gastos Mant. Emisión</b>	Saldo Objetivo igual a los gastos administrativos presupuestados para los próximos ocho años.

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Crecimiento esperado en el escenario base. (2) Bajo crecimiento y alta inflación (estancamiento). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de diciembre de 2020. (4) La Emisión vence en enero de 2039, sin embargo la transferencia de ingresos del Fideicomiso Principal al Fideicomiso Emisor tiene un rezago de un mes, por lo que nuestra proyección de tráfico e ingresos se ha realizado hasta diciembre de 2038.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2020.** Como consecuencia de la contingencia sanitaria, el TPDA durante 2020, se presentó una reducción de 16.3%, mientras que durante la revisión anterior se consideraba un crecimiento en el aforo de 2.5%. Como consecuencia de la caída en aforo, para el IPDA Real se reportó una disminución de 11.1%, mitigada parcialmente por el ajuste tarifario aplicado a los vehículos de carga tanto en la Autopista como en el Libramiento. Las caídas reportadas en el aforo fueron de 41.2%, 21.4% y 2.8% en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2020, respectivamente, en comparación con los mismos periodos de 2019. Esto refleja una adecuada recuperación en el aforo, principalmente durante el cierre de 2020.

- **Comportamiento favorable de vehículos de carga.** Durante 2020, los Camiones representaron 55.7% del aforo en el Libramiento y 33.8% en la Autopista. La Autopista reportó disminuciones anuales de 22.2% en automóviles, 56.6% en autobuses y un crecimiento de 1.1% en camiones. Por su parte, en el Libramiento se reportaron disminuciones de 24.2% en automóviles, 59.7% en autobuses y un crecimiento de 4.5% en el aforo de Camiones con respecto a 2019. La recuperación de vehículos de carga en el Libramiento durante el cuarto trimestre de 2020 resultó en ingresos 6.7% superiores en términos reales para dicho tramo, en comparación con el mismo periodo de 2019.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, HR Ratings estima para 2021 una recuperación de 16.5% en el TPDA y 14.1% en el IPDA Real. Considerando lo anterior, el TPDA resultaría 2.5% inferior al reportado en 2019, mientras que el IPDA sería 1.3% superior en términos reales con respecto a 2019. En el plazo restante de la Emisión, el escenario base considera una TMAC<sub>19-38</sub> de 2.0% y 2.2% para el TPDA e IPDA Real. En el escenario de estrés, la máxima reducción aplicable en comparación con el escenario base antes de presentar un evento de incumplimiento resulta en una TMAC<sub>19-38</sub> de 0.4% y 0.6% en el TPDA e IPDA Real, respectivamente.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base y escenario de estrés.** El aforo e ingreso estimados en el escenario base permitirían a la Emisión hacer frente a los intereses devengados, alcanzar el VNA objetivo a partir de abril de 2022, y cumplir con la curva de amortización objetivo con inicio en abril de 2027, con lo que se liquidaría la Emisión en la fecha de vencimiento. Bajo el escenario de estrés, la Emisión realizaría la capitalización de 75.0m UDIs durante el plazo restante; sin embargo, los recursos transferidos en los periodos posteriores a la liquidación del Crédito Preferente permitirían la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento.

### Factores adicionales considerados

- **Subordinación a Crédito Bancario Preferente.** El Fideicomiso Principal realizará depósitos por los recursos remanentes trimestralmente sujeto a que la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) y la Razón de Cobertura Proyectada del Servicio de la Deuda (RCPSD) sean superiores a 1.10x.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Amortizaciones anticipadas obligatorias en el corto plazo.** En caso de que el aforo presente un crecimiento superior a lo estimado en el escenario base, así como una recuperación completa en los vehículos ligeros, lo cual se refleje en amortizaciones anticipadas que permitan alcanzar el VNA objetivo en el corto plazo, la calificación podría incrementarse.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo durante 2021, superior a nuestras expectativas.** Una disminución en el TPDA de 2021 que resulte en un nivel 15.0% inferior al reportado en 2019 anual durante los siguientes 12 meses, sin una recuperación en los periodos posteriores, llevaría a un menor flujo para el servicio de la deuda y a una posible baja en la calificación.

## 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:

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

## 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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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



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	HR AA- (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de febrero de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Julio de 2012 – diciembre de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Concesionaria Autopista Perote – Xalapa, S.A. de C.V. / CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple / 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 Berkley International Seguros México, S.A. de C.V. de aaa.mc otorgada por AM Best. Calificación vigente de Zurich Compañía de Seguros de mxAAA otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Afianzadora Aserta, S.A. de C.V. de AA- otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Chubb México, S.A. de mxAAA otorgados S&P Global. Calificación vigente de BBVA de mxAAA otorgada 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 está reflejado en la calificación asignada de HR AA- (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](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".

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](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).