

Calificación

CPEXACB 16U HR AA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para la Emisión CPEXACB 16U

El alza en la calificación se sustenta en los niveles de las métricas reportadas para la Emisión con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.49%, una Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda (LLCR, por sus siglas en inglés) considerando también la deuda preferente de 1.65x y una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Secundaria estimada para los próximos tres años de 2.84x. Las métricas de la Emisión se vieron beneficiadas por el incremento en el aforo agregado de ambos tramos de 10.4% durante 2022, lo cual derivó en un aumento en el IPDA en términos reales de 8.9%. El VNA Objetivo de la Emisión fue alcanzado en octubre de 2021 por lo que a partir de dicha fecha no se han realizado amortizaciones anticipadas obligatorias a la Emisión CPEXACB 16U (la Emisión). Los recursos excedentes posterior al servicio de la deuda de la Emisión han sido aplicados por el Fideicomiso No. 735 (el Fideicomiso Preferente) a la amortización anticipada al Crédito Preferente (al cual se encuentra subordinado el pago de la Emisión CPEXACB 16U). Esta amortización fue por un total de P\$172.0m durante el último trimestre de 2022 y reflejó un adecuado crecimiento y aplicación de los ingresos provenientes de los activos que conforman la fuente de pago.

Contactos

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

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Comparativo Observado vs. Proyecciones

	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ¹	Escenario Base	Escenario de Estrés ²	Métricas	
TPDA	10,615	11,721	10.4%	3.1%	TMAC ₂₂₋₃₈ 2.6%	TMAC ₂₂₋₃₈ -2.2%	TEA	2.49%
IPDA Real ³	2,468	2,688	8.9%	6.5%	2.8%	-2.0%	LLCR	1.65x
							DSCR Sec. 3 años	2.84x

Características de la Emisión CPEXACB 16U

Monto Emitido	271.8m UDIs (P\$1,470.0m).
Saldo Insoluto	271.8m UDIs (P\$2,085.2m), equivalente a un Valor Nominal Ajustado (VNA) de 100.0
Fecha de Vencimiento	25 de enero de 2039.
Preferencia de Pago	Subordinación con un crédito bancario preferente con un saldo insoluto de P\$4,145.6m.
Tasa de Interés	8.6% anual, con posibilidad de capitalizarse.
Amortizaciones	A partir de abril de 2022 de acuerdo con el calendario de amortización programada objetivo.
Amortizaciones Anticipadas	Los recursos remanentes se aplicarán a la amortización anticipada hasta alcanzar el VNA Objetivo.
Periodicidad de Pago	Trimestral (enero, abril, julio y octubre).
Fondo de Reserva	Saldo Objetivo igual a los intereses y el principal programado de las dos fechas de pago siguientes.
Reserva Gastos Mtto. Emisión	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 (estancflación).

(3) Información presentada en miles de pesos a precios de diciembre de 2022.

(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

- Desempeño del aforo.** Durante 2022 la Autopista presentó un aumento en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 9.0% impulsado por un crecimiento de 8.3% en automóviles, 7.4% en camiones y una recuperación de 39.9% en autobuses, lo que representa un aforo 9.9% superior al observado en 2019. Con respecto al Libramiento, se reportó un aumento en el aforo de automóviles de 16.3%, en camiones de 8.3% y una recuperación en autobuses de 55.0% con lo que el TPDA de dicho tramo fue 12.8% superior a 2021 y 23.5% superior a 2019. Con ello, el crecimiento en el TPDA agregado fue de 10.4%, superior al estimado por HR Ratings en el escenario base de la revisión anterior de 3.1%.

- **Tarifa Promedio Observada e Ingresos durante 2022.** Durante 2022 la TPO resultó de 3.48 pesos por vehículo estándar por kilómetro, lo cual resulta 13.2% inferior a la Tarifa Promedio Máxima autorizada para el año, esto incorpora el aumento promedio de 7.3% aplicado en enero de 2022. En conjunto con el comportamiento del TPDA en ambos tramos, el Ingreso Promedio Diario Anual resultó 8.9% superior en términos reales con respecto a 2021.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** Para 2023 HR Ratings estima un crecimiento en el TPDA e IPDA en términos reales de 5.4% y 8.6%, respectivamente. En el escenario base para el largo plazo se estiman tasas de crecimiento equivalentes a una $TMAC_{22-38}$ de 2.6% en el TPDA y 2.8% en el IPDA Real. Por su parte, el escenario de estrés incorpora la máxima reducción en el aforo que permita la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento, con lo que se asume una $TMAC_{22-38}$ de -2.2% en el TPDA y -2.0% en IPDA Real.
- **Comportamiento estimado de la Emisión.** Bajo los supuestos del escenario base se estima que la Emisión seguiría el calendario de amortización de acuerdo con la curva de VNA Objetivo en todo momento, por lo que no se presentaría capitalización de intereses adicionales durante el resto de la vigencia de la Emisión y en consecuencia tampoco se observarían amortizaciones anticipadas obligatorias adicionales para alcanzar el VNA objetivo, por lo que se estima que la Emisión sería liquidada en tiempo y forma en la fecha de vencimiento, es decir, enero de 2039.
- **Métricas Financieras.** El máximo estrés que la estructura es capaz de soportar cumpliendo con la obligación de liquidación de la totalidad de principal e intereses en la fecha de vencimiento resulta en una Tasa de Estrés Anualizada de 2.49%. Por su parte, la Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda (LLCR por sus siglas en inglés) en un escenario base resulta de 1.65x, mientras que la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Secundaria, considerando únicamente el pago obligatorio de intereses, al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (DSCR Secundaria) para los próximos tres años resulta de 2.84x.

Factores adicionales considerados

- **Subordinación de la Emisión al Crédito Preferente.** La fuente de pago de la Emisión se compone de los recursos depositados por el Fideicomiso Preferente en el Fideicomiso Emisor. Estos depósitos son por los recursos remanentes trimestrales, en caso de que la $RCSD^1$ y la $RCPSD^2$ sean superiores a 1.10x.
- **Características de la Transacción.** La Emisión contempla la posibilidad de capitalizar los intereses que no alcancen a ser cubiertos con el flujo disponible para el servicio de la deuda y la curva de amortizaciones establece pagos trimestrales objetivo a partir de abril de 2027. La estructura establece como obligación la liquidación del principal e intereses devengados en la fecha de vencimiento.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo durante 2023.** Disminuciones en el aforo que tengan como consecuencia el uso de la reserva para el servicio de la deuda del Crédito Preferente, la retención de recursos excedentes por parte del Fideicomiso Preferente durante mas de un semestre y/o la continua capitalización de los intereses devengados que se refleje en una LLCR inferior a 1.5x podría resultar en una baja de la calificación.

¹ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD).

² Razón de Cobertura Proyectada del Servicio de la Deuda (RCPSD).

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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 Positiva
Fecha de última acción de calificación	15 de febrero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Julio 2012 – diciembre de 2022
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.mx otorgada por AM Best. Calificación vigente de Allianz México S.A. de aaa.MX otorgada por AM Best. Calificación vigente de Chubb Seguros 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.

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 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, 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).