

FECHA: 13/11/2023

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

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	CPEXACB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	CIBANCO,S.A. INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings revisó a positiva la perspectiva de la emisión subordinada de Autopista Perote-Xalapa; confirmó calificación de 'mxA'

**EVENTO RELEVANTE**

Resumen de la Acción de Calificación

- \* Esperamos un aumento en el tráfico en la autopista Perote-Xalapa (La Autopista o el Proyecto) en 2023 y 2024, de cerca de 8% y 2%, respectivamente, debido principalmente a su cercanía con el Puerto de Veracruz.
- \* El 13 de noviembre de 2023, S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxA' de la serie subordinada de los certificados bursátiles CPEXACB 16U por el equivalente a \$1,470 millones de pesos mexicanos (MXN) emitidos en Unidades de Inversión (UDIs) de la Concesionaria Autopista Perote-Xalapa, S.A. de C.V. (Copexa) a través del Fideicomiso CIB/2390. Al mismo tiempo, revisó la perspectiva de la calificación a positiva de estable.
- \* La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de la deuda subordinada en los siguientes 12 meses si los niveles de tráfico, junto con nuestras expectativas de volúmenes de tráfico, se mantienen sólidos en los siguientes 12 a 24 meses (nivel de 2%); lo cual conllevaría a un índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR; por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio) mínimo cercano a 1.15x (veces). Nuestro escenario no considera un incremento importante en el programa de operación y mantenimiento (O&M), ni que se anticipe considerable el mantenimiento mayor programado en 2026.

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

Copexa tiene la concesión desde 2008 y hasta 2053 para operar la autopista Perote-Xalapa (el Proyecto o la Autopista), la cual cuenta con una longitud de 59.6 kilómetros. La Autopista se divide en dos tramos, la Autopista Perote - Banderilla, con una longitud de 30 km, y el Libramiento de Xalapa, de 29.6 km. La Autopista está ubicada en el Estado de Veracruz (no calificado), y forma parte del corredor Valle de México-Puerto de Veracruz Norte. En nuestra opinión, esto le brinda una ventaja competitiva por su localización estratégica, debido a la alta actividad comercial por su cercanía con el Puerto de Veracruz, su reciente y continua expansión.

Fortalezas

- \* Localización estratégica de la autopista por su cercanía con el Puerto de Veracruz sustenta sus sólidos niveles de tráfico.
- \* Característica de la serie subordinada para capitalizar intereses en caso de presentar presiones de liquidez.
- \* Alta resiliencia de la deuda subordinada ante escenarios adversos del proyecto.

Debilidades

- \* Exposición del proyecto al riesgo de tráfico y aumento de los costos de O&M de la carretera por volúmenes de tráfico altos de forma prolongada.
- \* Dependencia de las distribuciones de remanentes de la deuda preferente.
- \* Exposición parcial a tasas de interés variables de la deuda preferente aumenta volatilidad a distribuciones de remanentes de la deuda subordinada.

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos que el desempeño del tráfico se alinee con nuestra expectativa de crecimiento del PIB (alrededor de 2%) en el mediano y largo plazo, y no prevemos que los gastos de O&M aumenten significativamente. Esperamos que el desempeño del tráfico se modere en los siguientes 12 a 24 meses, tras una rápida recuperación del tráfico después de la pandemia, el proyecto ha tenido un fuerte desempeño durante 2022 y 2023, con tasas de crecimiento de 10.4% y 8%, respectivamente,

FECHA: 13/11/2023

considerablemente mayor al desempeño de PIB para dichos periodos (3.9% en 2022 y 3% en 2023).

Lo anterior, se ha detonado, en nuestra opinión, por las ventajas competitivas de la carretera con ahorros significativos de tiempo y mayor seguridad a diferencia de la ruta libre de peaje, tales ventajas persistirían en el corto a mediano plazo. Sin embargo, esperamos que los niveles de crecimiento de tráfico se moderen en los siguientes 12 a 24 meses, alineados con nuestra expectativa de PIB (alrededor de 2%), debido a la actual saturación en el Puerto de Veracruz.

En este contexto, a pesar de que esperamos una mejora en el DSCR mínimo, a 1.1x de 1.05x, debido al sólido desempeño del proyecto, un aumento significativo de tráfico puede generar mayores costos de O&M y mantenimiento mayor, ya que cerca del 40% del tráfico corresponde a vehículos pesados. Nuestro escenario base no considera un incremento relevante en los costos de O&M, ni una anticipación considerable al mantenimiento mayor programado en 2026. En consecuencia, revisamos la perspectiva a positiva de estable.

A pesar de los altos niveles de la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) de la deuda preferente, esperemos que tanto esta última, como la subordinada, continúen cumpliendo con sus obligaciones de pago en tiempo y forma. Actualmente la TIIE se encuentra en un nivel de 11.5%, la cual aumentó significativamente 700 puntos base (pb) en comparación con 2021. No obstante, el Proyecto ha cumplido con sus obligaciones de pago de la deuda bancaria preferente, ya que cuenta con una cobertura de tasas de interés de alrededor del 70% del notional hasta 2025; a partir de 2026 y hasta su vencimiento la exposición a la TIIE es al 100%.

En nuestro escenario base, suponemos que la TIIE se mantiene en los niveles actuales entre 11% y 12% hasta el vencimiento del crédito bancario, cuando, esperamos que cumpla con sus obligaciones de pago y distribuciones de remanentes a la deuda subordinada. Esto daría como resultado un DSCR mínimo de alrededor de 1.1x.

### Perspectiva

La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de la deuda subordinada en los siguientes 12 meses si los niveles de tráfico, junto con nuestras expectativas de volúmenes de tráfico, se mantienen sólidos en los siguientes 12 a 24 meses (nivel de 2%). Esto se traduciría en un DSCR mínimo cercano a 1.15x. Nuestro escenario no considera un incremento importante en el programa de O&M, ni una anticipación considerable al mantenimiento mayor programado en 2026.

### Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de la deuda subordinada en los próximos 12 a 24 meses, si el tráfico se deteriora respecto a nuestras expectativas de nuestro caso base, dado que esto implicaría que el tráfico no creciera durante 2024 y 2025, o incluso estuviera por debajo de los niveles de tráfico de 2023, lo cual se traduciría en niveles de DSCR por debajo de 1.05x, o en su caso, que los niveles de la TIIE se incrementarían por encima de 14%.

Lo anterior, podría ocurrir si los niveles de tráfico siguen creciendo de forma robusta y esto genera problemas de saturación en las carreteras, que conlleven a un aumento significativo en el programa de O&M, mantenimientos mayores y/o extraordinarios, lo que debilitaría nuestra estimación de DSCR de la deuda subordinada.

### Escenario base

#### Supuestos

- \* Crecimiento de tráfico alrededor de 2% a 4% para 2024 y 2025, con una convergencia gradual hacia el crecimiento del PIB de México.
- \* TIIE del crédito preferente de 11.5% para 2023, considerando un nivel máximo de 12.5% en 2024 y hacia un nivel en torno a 11% en el largo plazo, hasta el vencimiento de la deuda preferente en 2036.
- \* Aumentos anuales de las tarifas de las autopistas de peaje en línea con el título de concesión, ajustado a la inflación, la cual esperamos en 5.6% para 2023, la cual se aplica al incremento tarifario en 2024, 4.2% para 2025, 3.2% para 2026 y 3.0% en adelante.
- \* Gastos O&M del proyecto en línea con los niveles históricos que aumentan de acuerdo con nuestras expectativas de inflación.
- \* Gasto de mantenimiento mayor programado de alrededor MXN900 millones en 2026.

#### Indicadores principales

- \* DSCR anual mínimo alrededor de 1.1x en 2027, y mediana de 1.8x.

#### Escenario a la baja

#### Supuestos

- \* Crecimiento del tráfico 3% por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2024 y 2025, 1.5% menor por año para 2026-2028, con una convergencia hacia la proyección del caso base a partir de 2029.
- \* Un incremento de 10% en los gastos de O&M por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- \* Reducción de 100 puntos base en la inflación, lo que afectaría a los ingresos debido a los ajustes a las tarifas vinculados a la inflación.

FECHA: 13/11/2023

\* TIE del crédito preferente de 13% durante la vigencia de la deuda.

Indicadores principales

\* DSCR anual mínimo alrededor de 1x en 2027, y mediana de 1.5x.

Liquidez

Consideramos la liquidez de los certificados bursátiles como neutral. Tanto el crédito preferente, como los certificados bursátiles subordinados cuentan con una reserva de seis meses para el pago del servicio de la deuda. Al cierre de septiembre, la reserva tenía un saldo de alrededor de MXN320 millones para el crédito preferente y MXN90 millones para los certificados bursátiles, y la emisión subordinada, una reserva que cubre 96 meses de gastos administrativos de la emisión, equivalente a MXN11 millones. Además, el proyecto cuenta con un fondo de mantenimiento de conservación y mantenimiento que, al cierre de septiembre de 2023, contaba con un saldo alrededor de MXN161 millones y una reserva para contratos de cobertura de tasas de interés de la deuda preferente de alrededor de MXN41 millones.

Consideramos también las condiciones para liberar remanentes por parte del crédito preferente a la emisión subordinada, en donde, el DSCR o el DSCR proyectado debe ser mayor a 1.10x; de lo contrario se detonaría una amortización anticipada del crédito preferente y la emisión subordinada no tendría flujo disponible para servir su deuda.

Resumen de las calificaciones

Entidad

Calificación de emisión de deuda senior mxA

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda subordinada):

Estabilidad de operaciones de la clase de activo: 3

Evaluación de negocio en la fase de operaciones: 6 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)

SACP preliminar de la fase de operaciones:

Análisis a la baja de resiliencia e impacto: Positivo

Impacto de mediana del DSCR: Neutral

Impacto de estructura de deuda: Neutral

Impacto en liquidez: Neutral

Impacto en refinanciamiento: Neutral

Impacto en modificador de valor futuro: Positivo

Impacto en análisis integral: Neutral

Impacto en protección estructural: Neutral

Impacto en evaluación de contraparte Neutral

SACP de la fase de operaciones

Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda subordinada)

Vínculo con la matriz:

SACP del proyecto

Límites por la calificación soberana: Neutral

Limitaciones de contraparte Neutral

Vinculación a controladora Desvinculada

Indicadores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) tienen un impacto neutral. En nuestra opinión, hay ahorros significativos de tiempo en el libramiento, ya que evita que los usuarios entren a la ciudad de Xalapa. Adicionalmente, tanto el libramiento y la autopista ofrecen mayor seguridad que las rutas alternas libres de peaje. Los beneficios anteriormente mencionados, opinamos, le brindan una estabilidad de tráfico a ambos tramos carreteros.

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL

PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR

CPEXACB 16U mxA mxA Positiva Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

\* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 8 de junio de 2023.

FECHA: 13/11/2023

- \* Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.
- \* Metodología general para calificar financiamiento de proyectos, 14 de diciembre de 2022.
- \* Metodología para calificar sectores específicos de financiamiento de proyectos, 14 de diciembre de 2022.
- \* Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos, 8 de marzo de 2019.
- \* Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- \* Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones, 31 de mayo de 2012.
- \* Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.

### Artículos Relacionados

- \* Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- \* MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- \* Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.
- \* Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío, 6 de julio de 2023.
- \* Credit Conditions Emerging Markets Q4 2023: High Interest Rates Sour The Mood, 26 de septiembre de 2023.
- \* S&P Global Ratings subió calificaciones de cuatro emisiones de financiamiento de proyectos mexicanas; retiró identificador de Bajo Observación por Criterios, 13 de febrero de 2023.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings). Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2023.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 13/11/2023

---

### Contactos

Jafet Pérez Trujillo, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4507; [jafet.perez@spglobal.com](mailto:jafet.perez@spglobal.com)

Daniel Castineyra, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4497; [daniel.castineyra@spglobal.com](mailto:daniel.castineyra@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR