

CPEXACB 16U  
HR AA (E)  
Perspectiva  
Estable

2023  
HR AA (E)  
Perspectiva Estable

Febrero 2024  
HR AA (E)  
Perspectiva Estable

Mayo 2024  
HR AA (E)  
Perspectiva Estable



**Angel Medina**

[angel.medina@hrratings.com](mailto:angel.medina@hrratings.com)  
Subdirector de Infraestructura  
Analista Responsable



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas  
Públicas / Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión CPEXACB 16U al considerar la Emisión de Certificados Bursátiles Preferentes propuesta por hasta P\$5,200.0m

La ratificación de la Emisión incorpora las expectativas de comportamiento de la deuda y recursos excedentes en función de la emisión de Certificados Bursátiles Preferentes (la Emisión Preferente) por parte de Concesionaria Autopista Perote Xalapa, S.A. de C.V. (COPEXA y/o la Concesionaria) y bajo un programa de colocación de Certificados Bursátiles por hasta P\$10,000 millones (m). La Emisión Preferente se realizaría por un monto denominado en Unidades de Inversión (UDIs) equivalente a hasta P\$5,200m y se colocaría en junio de 2024 con clave de pizarra CPXACB 24U. La Emisión Preferente tendrá como fuente de pago el producto de los derechos de cobro de la Autopista Perote-Banderilla y el Libramiento de Xalapa, en el Estado de Veracruz. Por otro lado, la fuente de pago de la Emisión Subordinada se compone de los recursos remanentes depositados por el Fideicomiso Preferente en el Fideicomiso Subordinado.

La Emisión CPXACB 24U sería preferente a la Emisión existente CPEXACB 16U (la Emisión Subordinada). La ratificación de la calificación se basa en los niveles de las métricas calculadas para la Emisión Subordinada, con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.90%, una Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda (LLCR, por sus siglas en inglés) de 2.70 veces (x) y una DSCR Secundaria anual, al considerar el fondo de reserva para el servicio de la deuda, en promedio 3.70x durante los próximos tres años.



## Desempeño Histórico / Características de la Estructura

- **Métricas Financieras.** La Razón de Cobertura de la Vida de la Deuda estimada en el escenario base de HR Ratings resulta de 2.70x al incorporar la estimación de recursos disponibles para el servicio de la deuda de la Emisión CPEXACB 16U una vez cubiertos los gastos de operación, mantenimiento y conservación, así como del servicio de la deuda de la Emisión Preferente CPXACB 24U. La diferencia entre los ingresos acumulados en términos reales del escenario base y el escenario de estrés, correspondiente a la máxima reducción posible antes de caer en un evento de incumplimiento (la liquidación de la totalidad de intereses y principal en la fecha de vencimiento legal), sería de 25.0%. Esto equivale a una TEA de 1.90%. Por su parte, la DSCR secundaria al incorporar el saldo del fondo de reserva para el servicio de la deuda en los próximos tres años resulta de 3.70x.
- **Estructura de la Deuda Preferente.** La Emisión Preferente se colocaría en junio de 2024 a un plazo de aproximadamente 30 años por un monto de hasta P\$5,200m, denominado en UDIs. Los intereses serían devengados semestralmente a una tasa de interés real por definirse, pero fija durante toda la vigencia. Asimismo, el pago de principal se realizaría en las mismas fechas de pago que los intereses y seguiría un calendario de amortización establecido en términos porcentuales con inicio en la primera fecha de pago en diciembre de 2024 y final en junio de 2054.
- **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Preferente.** El Fideicomiso Preferente establecería la obligación de llevar a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias cuando la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) sea menor a 1.20x durante el último periodo semestral o cuando haya ocurrido y continúe un Evento de Incumplimiento. En este caso se destinará a la amortización anticipada de la Emisión Preferente la totalidad de los recursos de la Cuenta de Remanentes, hasta que el cálculo de la DSCR presente un nivel igual o mayor a 1.20x.
- **Desempeño del aforo.** Durante 2023, la Autopista presentó un aumento en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 7.6%, derivado de un crecimiento de 4.0% en automóviles, 13.6% en vehículos de carga y 20.1% en autobuses. Con respecto al Libramiento, se reportó un aumento en el aforo de automóviles de 16.9%, de 14.7% en vehículos de carga y 39.6% en autobuses; con lo que el TPDA para dicho tramo fue 16.3% superior a 2022. Para 2023, el TPDA en conjunto de ambos tramos fue de 13,000.
- **Tarifa Promedio Observada e Ingresos durante 2023.** La Tarifa Promedio Observada (TPO) durante 2023 fue de 3.81 pesos por vehículo estándar por kilómetro, lo cual resultó 15.5% inferior a la Tarifa Promedio Máxima (TPM) autorizada para el año. Al considerar el ajuste tarifario aplicado en 2023 de 8.21% en conjunto con el crecimiento en el aforo, el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) fue 14.3% superior en términos reales con respecto a 2022, impulsado por el crecimiento en el aforo de vehículos de carga de 14.7%. La TPM autorizada en noviembre de 2023 es de P\$4.51, mientras que, de acuerdo con la estimación de aforo y el ajuste tarifario aplicado a partir de enero de 2024, se estima que la TPO en 2024 resulte 15.7% inferior a la TPM autorizada.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** Para 2024, HR Ratings estima un crecimiento en el TPDA e IPDA en términos reales de 1.8% y 1.7% respectivamente, en línea con el escenario de alta probabilidad de ocurrencia del estudio de tráfico actualizado a 2024, proporcionado por Roadis, mismo que incorpora que durante el último trimestre de 2023 se presentaron crecimientos atípicos derivados de las obras que bloquean algunos carriles de la vía alterna. En el



escenario base se estiman tasas de crecimiento equivalentes a una  $TMAC_{23-38}$  de 3.1% en el TPDA e IPDA Real. Por otro lado, en el escenario de estrés, que contempla la máxima reducción en el aforo que permita la liquidación de la Emisión Subordinada en su fecha de vencimiento, se tiene una  $TMAC_{23-38}$  de 4.0% para el TPDA e IPDA Real.

- **Comportamiento estimado de la Emisión Subordinada en el escenario base.** 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.

## Factores Adicionales Considerados

- **Subordinación de la Emisión CPEXACB 16U a la Emisión Preferente.** La fuente de pago de la Emisión Subordinada son los recursos remanentes trimestrales del Fideicomiso Preferente, los cuales se encuentran sujetos a que la DSCR de la Emisión Preferente sea igual o superior a 1.20x en el último periodo de pago semestral. De acuerdo con lo anterior, el Fideicomiso Preferente establecerá la obligación de llevar a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias cuando la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de la Emisión Preferente sea menor a 1.20x, entre otros. En este caso se destinará a la amortización anticipada de la Emisión Preferente la totalidad de los recursos de la Cuenta de Remanentes, hasta que el cálculo de la DSCR presente un nivel igual o mayor a 1.20x.
- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura subordinada cuenta con una Cuenta de Reserva para Gastos de Mantenimiento de la Emisión y con un Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda (FRSD). La primera cuenta tiene un saldo mínimo de P\$13.0m, mientras que el FRSD debe mantener un saldo equivalente a la suma de pago de intereses y principal de las dos fechas de pago inmediatas siguientes. Adicionalmente, la Emisión Subordinada tiene la posibilidad de capitalizar intereses en caso de que los flujos disponibles no sean suficientes para hacer frente al monto devengado.
- **Programa de Emisión Preferente.** Se considera la posibilidad de emitir deuda adicional de acuerdo con el programa bajo el cual se realizaría la primera colocación de Certificados Bursátiles Preferentes por un monto de hasta P\$5,200.0m, el efecto en los flujos excedentes a transferirse al Fideicomiso Subordinado sería evaluado en caso de que se pretenda cualquier emisión adicional bajo el Programa vigente de CEBURs Preferentes.
- **Primer Convenio Modificatorio al Fideicomiso Subordinado.** Establece que la Concesionaria ha aportado los Derechos Fideicomisarios COPEXA sobre los recursos excedentes del Fideicomiso Preferentes en favor del Fiduciario del Fideicomiso Subordinado, reconociendo además que todos y cada uno de los pagos a cuenta de los Derechos Fideicomisarios COPEXA deberán y sólo podrán ser pagados por el fiduciario del Fideicomiso Preferente de manera directa al Fiduciario del Fideicomiso Subordinado en la Cuenta de las Distribuciones Carreteras Bursatilizadas.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Retención de Recursos Excedentes por parte del Fideicomiso Preferente.** 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 más de un semestre o bien la continua capitalización de los intereses devengados podría resultar en una baja de la calificación.



## Factores que podrían subir la calificación

- **Correcta instrumentación y desempeño de la estructura de la deuda preferente.** Los niveles de flujos transferidos al Fideicomiso Subordinado estimados tras la implementación de la reestructura de la deuda preferente podrían tener un efecto positivo en los flujos disponibles para el servicio de la deuda subordinada en el mediano y largo plazo. La correcta implementación de los cambios en la estructura de la deuda de la Concesionaria podría derivar en un ajuste al alza de la calificación de la Emisión CPEXACB 16U.



@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, enero de 2023.
Calificación Anterior	HR AA (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de febrero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Julio de 2012 a febrero de 2024.
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 AIG Seguros México S.A. de mxAAA otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Qualita Compañía de Seguros, S.A. de AAA (mex) otorgada por Fitch. Calificación vigente de Seguros Sura México, de mxAAA otorgada por 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)	n.a.
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/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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](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 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

