

CPXACB 24U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
3 de abril de 2025

Mayo-2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Agosto-2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Abril 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

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



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión CPXACB 24U

La ratificación de la calificación de la Emisión se sustenta en la fortaleza de las métricas financieras al incorporar el comportamiento histórico del tráfico y los ingresos en la Autopista Perote-Banderilla y el Libramiento de Xalapa, en el Estado de Veracruz, así como las expectativas en periodos futuros, lo cual incorpora una normalización del aforo en el corto plazo tras los niveles extraordinarios presentados en 2024. Las métricas resultan en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.64%, una Razón de Cobertura Promedio (DSCR por sus siglas en inglés) de 3.43x y una DSCR Secundaria al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en los próximos tres años de 3.19x (vs. 2.23%, 3.35x y 3.65x en la revisión anterior). La Emisión mantiene una preferencia en la prelación de pagos con respecto a la Emisión CPEXACB 16U (la Emisión Subordinada).

Desempeño Histórico / Características de la Estructura

- **Estructura de la Deuda.** La Emisión de CEBURS Fiduciarios se colocó el 23 de julio de 2024 a un plazo de aproximadamente 30 años por un monto de hasta P\$5,200m, denominado en UDIs. La emisión devenga intereses semestralmente a una tasa de interés real fija de 6.75%. 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 diciembre de 2024 y final en junio de 2054.
- **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda.** El Fideicomiso establece 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 1.20 veces (x) en el último periodo semestral o cuando haya ocurrido y continúe un Evento de Incumplimiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En este caso se destinará a la amortización anticipada de la Emisión 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.** El TPDA agregado del Proyecto en 2024 resultó 19.1% superior al observado durante 2023, compuesto por un aumento de 17.0% en la Autopista y 22.2% en el Libramiento. Esto se atribuye a los trabajos de modernización y ampliación de la Autopista Ciudad Mendoza-Orizaba lo cual incluye las obras de rehabilitación del Puente Metlac. Este efecto de inducción de vehículos de carga se vio acentuado a partir del derrumbe ocurrido en octubre de 2024 en la autopista Puebla-Orizaba. El efecto de la inducción de vehículos de carga sobre los ingresos del proyecto durante 2024 se reflejó en un aumento de 34.3% en el IPDA Real. Este efecto ha sido eliminado a partir de febrero de 2025 por lo que se estima una regularización en el aforo e ingresos del Proyecto conforme a las curvas históricas en los próximos meses.
- **Tarifa Promedio Observada e Ingresos durante 2024.** En 2024 se observó una TPO agregada de 3.86 pesos por kilómetro por vehículo estándar, lo cual fue 12.0% inferior a la TPM vigente en 2024 de 4.51 pesos por kilómetro por vehículo estándar vigente durante 2024. A partir del 10 de enero de 2025, la TPM fue ajustada por inflación en 4.55%, autorizada a la segunda quincena de noviembre de 2024 en \$4.71 por kilómetro por vehículo estándar. De 2025 en adelante se consideró el aumento tarifario en enero de cada año derivado del cambio esperado en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de cada escenario.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base se estima una disminución de 18.7% en el TPDA en 2025 como consecuencia de la finalización de las obras que se realizaban durante 2024 en la vía alterna. Lo anterior resultaría en una caída de 23.2% del IPDA Real. Posteriormente, para 2026, se asume una reducción de menor magnitud a partir del primer año completo sin el efecto de inducción de tráfico extraordinario y la regularización completa del aforo en el Proyecto. El TPDA durante 2026 se estima en un nivel 3.1% superior a 2022 y 7.1% inferior con respecto a 2023 como un supuesto conservador de HR Ratings. El comportamiento del aforo estimado en el escenario base a partir de 2025 resultan en una $TMAC_{24-38}$ de 3.4% para el TPDA y 3.2% para el IPDA Real.
- **Comportamiento estimado de la Emisión.** Bajo las estimaciones del escenario base se espera que la RCSD promedio se estima de 3.43x durante el plazo de la Emisión CPXACB 24U, con un nivel mínimo de 2.48x estimado en diciembre de 2026. Con ello, los recursos remanentes serían transferidos al Fideicomiso Subordinado en todo momento. En el escenario de estrés, la máxima reducción del aforo e ingresos que aún permitirían el cumplimiento de las obligaciones de pago equivalen a una $TMAC_{25-54}$ de -1.57% y -1.7% en el TPDA e IPDA Real, lo cual incorpora la estimación conservadora de reducción en 2025 bajo el escenario de estrés.

Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** La estructura considera un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) y un Fondo de Reserva para Mantenimiento Mayor y Conservación. El primero tiene como Saldo Objetivo el equivalente a los siguientes seis meses de obligaciones de pago de intereses y principal de la Emisión Preferente; al cierre de febrero de 2025 dicho monto mantiene un saldo de P\$189.2m en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings. En cuanto al Fondo de Reserva para Mantenimiento Mayor y Conservación, debido a la ciclicidad de los gastos de mantenimiento mayor de la Autopista y el Libramiento, se ha determinado un calendario con base en el cual se realizará el fondeo de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

esta reserva cada año, con la finalidad de suavizar el requerimiento de recursos de acuerdo con el calendario de mantenimiento mayor multianual. Al cierre de febrero de 2025, dicho fondo mantuvo un saldo de P\$184.5m

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminuciones en el nivel de aforo.** Disminuciones superiores a 40.0% con respecto a los niveles reportados durante 2023, durante un periodo mayor a 12 meses, que tengan como consecuencia el uso de los recursos del Fondo de Reserva para el servicio de la deuda durante periodos consecutivos, o la aplicación de recursos excedentes a la amortización anticipada obligatoria por parte del Fideicomiso Preferente durante más de cuatro fechas de pago podría resultar en una baja de la calificación.



@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 2024.
Calificación Anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de agosto 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 2025
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/

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

