



**Roberto Ballinez**

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



**Efraín Cárdenas**

[efrain.cardenas@hrratings.com](mailto:efrain.cardenas@hrratings.com)  
Analista Sr. de 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 principalmente durante 2024 y 2025. Las métricas resultan en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.26%, una Razón de Cobertura Promedio (DSCR por sus siglas en inglés) de 3.36 veces (x) y una DSCR Secundaria al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en los próximos tres años de 3.67x (vs. 2.64%, 3.43x y 3.19x 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.
- **Comportamiento histórico del aforo.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2019 a 2025 es de 5.5% en el TPDA y de 7.3% en el IPDA Real. El aumento superior observado en el IPDA Real se debe a la TMAC<sub>19-25</sub> en el TPDA de los vehículos de carga, la cual es equivalente a 11.1% (vs. 2.3% de los automóviles en este mismo periodo).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Desempeño del aforo en 2025.** En 2025, el TPDA de la Autopista y el Libramiento presentaron disminuciones de 6.6% y 12.3%, respectivamente. Con ello, el TPDA agregado decrecentó 9.0%, con una mayor caída en el aforo agregado en noviembre y diciembre de 2025, con un nivel inferior en un 36.1% y 28.2% en comparación con los mismos meses del año anterior, respectivamente. Dicho comportamiento continuó en enero de 2026 con un nivel 27.2% inferior reportado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, el aforo agregado para el periodo de noviembre de 2025 a enero de 2026, en comparación con el periodo de noviembre de 2024 a enero de 2025, la caída acumulada de 30.6% estuvo compuesta por decrementos de 9.5% en automóviles, de 6.5% en autobuses y de 47.3% en camiones. El comportamiento anterior se debe al aumento que hubo en el tráfico durante los últimos meses de 2024 y enero de 2025, derivado del derrumbe reportado en la Autopista Puebla-Orizaba en octubre de 2024, que la mantuvo cerrada hasta febrero de 2025. Una vez reparado el derrumbe, la vía se reabrió y la inducción en el aforo se eliminó. Por tal motivo, se espera que el tráfico regrese a niveles previos a las afectaciones, en conjunto con el crecimiento orgánico de los últimos dos años.
- **Tarifa Promedio Observada e Ingresos durante 2025.** De acuerdo con el Título de Concesión, la Concesionaria tiene la posibilidad de realizar ajustes tarifarios diferenciados por tipo de vehículo con la restricción que la Tarifa Promedio Observada (TPO) no exceda en más de 5.0% la Tarifa Promedio Máxima (TPM) autorizada. Durante los últimos tres años observados, la TPO ha sido en promedio 13.6% inferior a la TPM autorizada en el año en curso. Tomando en cuenta los ingresos y el cálculo de los vehículos equivalentes por tramo, en 2025 se observó una TPO agregada de 4.03 pesos por kilómetro por vehículo estándar, lo cual fue 14.4% inferior a la TPM en vigor a partir del 10 de enero de 2025 de 4.71 pesos por kilómetro por vehículo estándar.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base se estima una disminución de 4.8% en el TPDA en 2026 como consecuencia de una regularización en el tráfico del Proyecto a partir de una inducción adicional que hubo en periodos anteriores. Lo anterior resultaría en una caída de 7.0% del IPDA Real. El comportamiento del aforo estimado en el escenario base a partir de 2026 resulta en una  $TMAC_{25-54}$  de 2.2% para el TPDA y 2.1% para el IPDA Real.
- **Comportamiento estimado de la Emisión.** Bajo las estimaciones del escenario base se espera que la RCSD promedio se estima de 3.36x durante el plazo de la Emisión CPXACB 24U, con un nivel mínimo de 2.85x 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 -2.1% y -2.2% 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. Con respecto al Fondo de Reserva para el Servicio de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

la Deuda en diciembre de 2025 fue sustituido por una carta de crédito *stand-by* contratada con Banorte<sup>1</sup> por un monto de P\$190.0m, dicha fecha de vencimiento será automáticamente prorrogada de manera anual. 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 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 2026, dicho fondo mantuvo un saldo de P\$217.7m

- **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. 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.

## 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 la Carta de Crédito que respalda el 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.

---

<sup>1</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.



@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.<br>Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | HR AAA (E)   Perspectiva Estable                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 3 de abril de 2025.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Julio de 2012 a febrero de 2026.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Concesionaria Autopista Perote – Xalapa, S.A. de C.V. / Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero/ 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 Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. de aa-.MX en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de Berkley International Seguros México, S.A. de C.V. de aaa.MX en escala local otorgada por A.M. Best. Calificación vigente de AIG Seguros de México, S.A. de C.V. de mx AAA en escala local otorgada por S&P Local. Calificación vigente de Zurich Aseguradora Mexicana, S.A. de C.V. de mx AA+ en escala local otorgada por S&P Local. |
| 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 de la Emisión.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 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/)

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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, 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 calificadora [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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS