

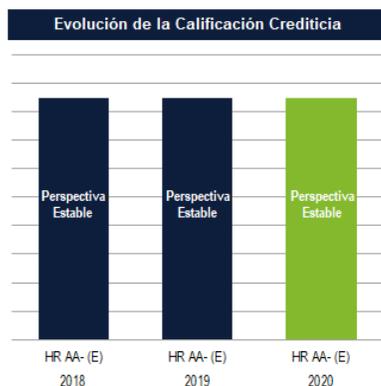
## Calificación

CPEXACB 16U

HR AA- (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Roberto Soto

Director Asociado  
roberto.soto@hrratings.com

### Angel Medina

Analista  
angel.medina@hrratings.com

### Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para la emisión CPEXACB 16U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.19%, en comparación con la TEA de 1.14% obtenida en la revisión anterior. El incremento en la TEA se debe al crecimiento de 4.4% en el TPDA durante 2019 en comparación con 2018. Lo anterior, en conjunto con los ajustes tarifarios diferenciados por tipo de vehículo aplicados en enero de 2019 y un incremento de 28.2% en el aforo de camiones con respecto a 2018, resultó en un aumento de 9.9% en el IPDA Real. Durante las últimas cuatro fechas de pago se realizaron amortizaciones anticipadas obligatorias a la Emisión por un monto total de 6.8m UDIs, en línea con lo estimado por HR Ratings durante la revisión anterior.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 1.19%	2018	2019	Crec. Obs. 2018-2019	Crec. Proy. 2018-2019 <sup>1</sup>	Escenario Base		Escenario de Estrés <sup>2</sup>			
TEA Anterior: 1.14%					2020	2038 <sup>4</sup>	TMAC <sup>19-38</sup>	2020	2038 <sup>4</sup>	TMAC <sup>19-38</sup>
TPDA	9,791	10,221	4.4%	3.7%	10,479	16,346	2.5%	10,253	10,809	0.3%
IPDA Real <sup>3</sup>	1,726	1,897	9.9%	8.0%	2,007	3,148	2.7%	1,964	2,082	0.5%

Características de la Emisión CPEXACB 16U	
Monto Emitido	271.8m UDIs (P\$1,470.0m).
Saldo Insoluto	290.7m UDIs (P\$1,870.0m), equivalente a un Valor Nominal Ajustado (VNA) de 106.96
Fecha de Vencimiento	25 de enero de 2039.
Preferencia de Pago	Subordinación con un crédito bancario preferente con un saldo insoluto de P\$4,488.2m.
Tasa de Interés	8.6% anual, con posibilidad de capitalizarse.
Amortizaciones	A partir de abril de 2027 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 Mant. 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 (estanflación). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de diciembre de 2019. (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

- Comportamiento Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2019.** El TPDA presentó un crecimiento durante el año de 4.4%, ligeramente superior al estimado por HR Ratings de 3.7%, el cual fue resultado de un crecimiento de 1.9% y 9.6% en el TPDA de la Autopista Perote-Banderilla y el Libramiento de Xalapa respectivamente. En cuanto al IPDA Real, este presentó un crecimiento de 9.9%, superior al estimado en la revisión anterior de 8.0%. Particularmente, el crecimiento en el IPDA Real durante 2019 fue de 5.3% en la Autopista y 16.6% en el Libramiento.
- Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en el TPDA e IPDA Real.** La Autopista Perote-Banderilla presenta una TMAC<sub>12-19</sub> de 4.5% en el TPDA y 8.9% en el IPDA Real. Por su parte, el Libramiento de Xalapa ha presentado crecimientos superiores históricamente, lo que resulta en una TMAC<sub>12-19</sub> de 9.7% en el TPDA y 12.6% en el IPDA Real. En términos agregados, la TMAC<sub>12-19</sub> del TPDA resulta de 6.1% y 10.4% en el IPDA Real.

- **Composición vehicular favorable.** El aforo agregado de la Autopista presentó un incremento en la participación de vehículos de carga, los cuales se incrementaron 28.2% mientras que se observó una reducción el aforo de Automóviles y Autobuses con respecto al año pasado 5.2% y 0.6% respectivamente. Con ello, los Camiones presentan una  $TMAC_{13-19}$  de 15.2%, superior a los Automóviles, los cuales reportan 2.5% y los Autobuses 5.1%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, HR Ratings estima para 2020 un incremento en el TPDA de 2.5% y de 5.8% en el IPDA Real. En el plazo restante de la Emisión, el escenario base considera una  $TMAC_{19-38}$  de 2.5% para el TPDA, lo que resultaría en una  $TMAC_{19-38}$  en el IPDA Real de 2.7%. Con la máxima reducción aplicable antes de presentar un evento de incumplimiento, el escenario de estrés contempla una  $TMAC_{19-38}$  de 0.3% y 0.5% en el TPDA e IPDA respectivamente.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Con los crecimientos estimados en el escenario base en aforo e ingresos, la Emisión sería capaz de cumplir con el pago de los intereses devengados y principal programado objetivo en cada fecha de pago, sin recurrir al uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Bajo el escenario de estrés la Emisión requeriría del uso del Fondo de Reserva por un monto total de 17.8m UDIs durante el plazo restante. Adicionalmente se realizaría la capitalización de 44.6m UDIs; sin embargo, los recursos percibidos en los periodos posteriores a la liquidación del Crédito Preferente permitirían la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento.

### Factores adicionales considerados

- **Subordinación al Crédito Bancario Preferente.** El Fideicomiso Principal realizará depósitos por los recursos remanentes trimestralmente sujeto a que la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) y la Razón de Cobertura Proyectadas del Servicio de la Deuda (RCPSD) sean superiores a 1.10x.
- **Carta de Crédito.** En octubre de 2019 fueron retirados P\$120.0m de la Reserva para el Servicio de la Deuda, los cuales fueron sustituidos por una carta de crédito por el mismo monto emitida por BBVA. Todos los desembolsos totales o parciales que pudieran generarse, así como todas las comisiones e intereses que se generen resultado del ejercicio de la carta de crédito serán por cuenta de los accionistas de la Concesionaria y no tendrán efecto sobre el patrimonio del Fideicomiso Principal.

### Factores que podrían subir la calificación

- En caso de presentar incrementos en el aforo de manera consistente con los últimos 24 meses y mantener una mezcla vehicular favorable, el nivel de aforo estimado llevaría a amortizaciones anticipadas por montos superiores y la calificación podría incrementarse.

### Factores que podrían bajar la calificación

- Una disminución en el tráfico equivalente a 2.5% anual durante los siguientes 24 meses llevaría a un menor flujo para el servicio de la deuda y a una posible baja en la calificación.

## Glosario

**Estrés.** 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.

**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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, 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 Deuda Respalada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.**  
**Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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 Estable
Fecha de última acción de calificación	11 de febrero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Julio 2012 – diciembre 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Concesionaria Autopista Perote – Xalapa, S.A. de C.V., CIBanco, 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 aaa.mx otorgada por AM Best. Calificación vigente de Zurich Compañía de Seguros de mxAAA otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Afianzadora Asera, S.A. de C.V. de AA- otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Chubb 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 asignada de HR AA- (E).

*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](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 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](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, 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



**Credit  
Rating  
Agency**

# **CPEXACB 16U**

## **Certificados Bursátiles Fiduciarios**

# **HR AA- (E)**

**Infraestructura**  
**10 de febrero de 2020**

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).