

CPEXACB 16U
HR AA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
26 de enero de 2026

2024
HR AA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AA (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 AA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión CPEXACB 16U

La ratificación de la calificación contempla el proceso de sustitución fiduciaria efectuado a partir de septiembre de 2025, en el cual se realizó la sustitución de Banco Multiva¹ por Banco Invex² como Fiduciario del Fideicomiso F/6460 de la Emisión. La ratificación de la calificación considera que, de acuerdo con lo establecido en el convenio de sustitución fiduciaria, se establece que el contrato de Fideicomiso subsiste y subsistirá en todos y cada uno de sus términos vigentes, ratificando sus términos con la entidad que funge como Fiduciario como único cambio. La celebración del convenio, de acuerdo con sus cláusulas, no constituye novación, pago, cumplimiento o extensión de cualquiera de las obligaciones de las partes conforme al contrato de Fideicomiso. En consecuencia, no existen modificaciones a la fuente de pago, patrimonio del fideicomiso o a la estructura de la Emisión CPEXACB 16 ni a la deuda preferente asociada.

Las estimaciones de servicio de deuda incorporan los requerimientos de mantenimiento y conservación del activo, así como el servicio de la deuda de la emisión de Certificados Bursátiles Preferentes CPXACB 24U (la Emisión Preferente) por parte de Concesionaria Autopista Perote-Xalapa, S.A. de C.V. (COPEXA y/o la Concesionaria), colocada el 23 de julio de 2024. La Emisión Preferente tiene 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 CPEXACB 16U (la Emisión Subordinada) se compone de los recursos remanentes depositados por el Fideicomiso Preferente en el Fideicomiso Subordinado en función de la prelación de pagos establecida. A partir de ello, la Emisión CPXACB 24U mantiene una preferencia de pago a la Emisión CPEXACB 16U. El saldo insoluto de la Emisión CPEXACB 16U posterior a la 39 fecha de

¹ Banco Multiva S.A., Institución de Bancas Múltiple Grupo Financiero Multiva.

² Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple Invex Grupo Financiero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

pago resultó de P\$2,327.8m y se estima de P\$2,356.8m posterior a la fecha de pago de enero de 2026, con un Valor Nominal Ajustado de 100, acorde con la curva de VNA objetivo.

Desempeño Histórico / Características de la Estructura

- **Servicio de la Deuda.** La Emisión ha cubierto en tiempo y forma los intereses devengados durante las cuatro fechas de pago trimestrales transcurridas durante 2025, con un pago por intereses por un total de P\$201.9m, mientras que no se han realizado pagos de principal durante las últimas 4 fechas de pago de acuerdo con el Valor Nominal de 100 que se encuentra en línea con la Curva de VNA objetivo. No se estiman amortizaciones de principal hasta abril de 2027. Asimismo, se considera que la posibilidad de capitalización de intereses de la Emisión en caso de que no existan recursos suficientes para servir la deuda como una fortaleza relativa de la estructura de deuda.
- **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda.** El Fideicomiso Preferente 735 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 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. En caso de que se presente dicho nivel de coberturas el Fideicomiso Subordinado no recibiría recursos en el periodo.
- **Distribuciones.** De acuerdo con los reportes del Fideicomiso Preferente 735, durante 2025 se realizaron distribuciones al Fideicomiso Subordinado F/6460 por P\$1,031.2m en enero de 2025, P\$50.3m en julio de 2025 y P\$383.9m en octubre de 2025. Por otro lado, se observa que el Fideicomiso Preferente 735 realizó la liberación de P\$190.0m de acuerdo con la sustitución del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, por una carta de crédito *stand-by*, sin que esto represente alguna afectación a la calificación de la Emisión Preferente.
- **Desempeño del aforo.** El TPDA agregado del Proyecto en 2025 resultó 9.02% inferior al observado durante 2024, resultado de una regularización en el aforo tanto de la Autopista como del Libramiento, con disminuciones de 6.7% y 12.4% respectivamente. Esto se atribuye a la inducción de vehículos de carga desde el último trimestre de 2023 y hasta enero de 2025 debido al 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 que el aforo e ingresos del Proyecto estén conforme a las curvas históricas en los próximos meses. A partir de ello, el Ingreso Promedio Diario Anual a precios constantes de enero de 2025 resultó 9.7% inferior a 2024, esto a pesar de la actualización tarifaria aplicada en enero de 2025, lo que refleja una caída en los vehículos de carga principalmente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base se estima una disminución de 6.2% en el TPDA en 2026 como consecuencia de la finalización de las obras que se realizaban durante 2024 en la vía alterna. Lo anterior resultaría en una caída de 9.1% del IPDA Real. Posteriormente, para 2027, se asume una reanudación de crecimientos moderados sin el efecto de inducción de tráfico extraordinario y la regularización completa del aforo en el Proyecto. El TPDA durante 2027 se estima 5.4% superior a 2023 y 11.5% inferior con respecto a 2024, como un supuesto



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

conservador de HR Ratings. El comportamiento del aforo estimado en el escenario base a partir de 2025 resultan en una $TMAC_{25-38}$ de 2.5% para el TPDA y 2.3% para el IPDA Real.

- **Comportamiento estimado de la Emisión Subordinada.** Bajo el escenario base estimado, la totalidad de los intereses devengados se pagarían con flujo disponible y debido a que a partir del cierre de octubre de 2021 se alcanzó el VNA Objetivo, no se estiman amortizaciones anticipadas obligatorias durante el plazo restante de la Emisión Subordinada. Por otro lado, a partir de abril de 2027 se realizarían amortizaciones programadas. Bajo este escenario no se estima la capitalización de intereses y, con ello, la Emisión Subordinada en este escenario sería liquidada en su fecha de vencimiento, enero de 2039. La reducción en los ingresos asumida en el escenario de estrés refleja la máxima disminución de la fuente de pago que aun permitirían la liquidación de la Emisión Subordinada en la fecha de vencimiento equivalente a una $TMAC_{25-38}$ de -0.4% y -0.8% en el TPDA e IPDA Real respectivamente.

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 semestrales del Fideicomiso Preferente 735, 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 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, dicha cuenta mantiene un saldo de P\$200.9m al cierre de diciembre de 2025, 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 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 diciembre de 2025, dicho fondo mantuvo un saldo de P\$242.4m.

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 de la Emisión Preferente, la retención de recursos excedentes por parte del Fideicomiso Preferente 735 durante más de un semestre o bien la continua capitalización de los intereses devengados podría resultar en una baja de la calificación de la Emisión Subordinada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evento Relevante

El 30 de septiembre de 2025 se celebró el convenio de sustitución fiduciaria entre Banco Multiva como Fiduciario Sustituido, y Banco Invex como fiduciario sustituto y Concesionaria Autopista Perote-Xalapa S.A. de C.V. como Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar y Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value Grupo Financiero en su carácter de representante Común.

El 14 de diciembre de 2015, el Fideicomitente en su carácter de fideicomitente y fideicomisario en tercer lugar, el Fiduciario Sustituido en su carácter de fiduciario y el Representante Común en representación de las tenedores como fideicomisarios en primer lugar celebraron el contrato de fideicomiso irrevocable de emisión, administración y fuente de pago, el cual era inicialmente identificado con el número CIB/2390 (según el mismo fue modificado mediante el primer convenio modificatorio y de reexpresión de fecha 11 de julio de 2024).

El 30 de julio de 2025 el Fideicomitente notificó formalmente la intención de realizar la sustitución fiduciaria del Fideicomiso. Dicho procedimiento fue aprobado en la asamblea general de tenedores de las CEBURs Fiduciarios CPEXACB 16U.

Lo anterior a partir de la protocolización del acta de asamblea general extraordinaria de accionistas de CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple llevada a cabo el 2 de septiembre de 2025 en la que se acordó escindirla y transmitir parte de su activo, pasivo y capital a una sociedad nueva creación denominada Albatros Transitoria, S.A. de C.V. constituida en la misma fecha. Asimismo, en la misma fecha se hizo contar la protocolización de las actas de resoluciones adoptadas fuera de asamblea por acuerdo unánime de los accionistas de Banco Multiva como fusionante y Albatros Transitoria S.A. de C.V. como fusionada y la formalización del convenio de fusión entre ambas sociedades, subsistiendo únicamente Banco Multiva, misma que quedó inscrita en el Registro Público de la Propiedad y Comercio el 5 de septiembre de 2025.

A partir del convenio de sustitución fiduciaria, concretada el 30 de septiembre de 2025, cualquier referencia realizada el Fiduciario en el contrato de Fideicomiso se entenderá realizada a Banco Invex, como fiduciario del contrato de fideicomiso irrevocable de emisión, administración y pago identificado con el número F/6460, así como cualquier referencia al fiduciario sustituido en cualquier otro contrato, convenio o instrumento o documento que haya sido celebrado por el Fiduciario Sustituido o haya sido emitido del Fiduciario Sustituido en su característica de fiduciario del Contrato de Fideicomiso se entenderá realizada a Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Asimismo, con excepción de la sustitución fiduciaria, el contrato subsiste y subsistirá en todos y cada uno de sus términos vigentes, ratificando sus términos. La celebración del convenio, de acuerdo con sus cláusulas, no constituye novación, pago, cumplimiento o extensión de cualquiera de las obligaciones de las partes conforme al contrato de Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Emisión CPEXACB 16U

La Emisión CPEXACB 16U se colocó el 27 de enero de 2016 por un monto de 271.8m de UDIs y a un plazo de 23 años, con lo cual la fecha de vencimiento legal en enero de 2039. La Emisión se realizó bajo el contrato del fideicomiso No. 2390 (el Fideicomiso Subordinado), el cual fue celebrado entre Concesionaria Autopista Perote-Xalapa como fideicomitente y CIBanco como fiduciario. Una vez celebrado el convenio de sustitución fiduciaria en septiembre de 2025, el Fideicomiso celebrado con Banco Invex con número 6460 mantiene los mismos términos y condiciones.

La Emisión devenga intereses trimestralmente los días 25 de los meses de enero, abril, julio y octubre, a una tasa fija anual de 8.60%. Es relevante mencionar que, en caso de no contar con recursos suficientes, la Emisión establece la posibilidad de capitalizar intereses. Por otro lado, el monto del principal de la Emisión más los intereses capitalizados se realizarán en 48 pagos, en las mismas fechas de pago de los intereses, a partir de abril de 2027 y hasta la liquidación de la Emisión. En adición, la falta de pago del monto de principal programado no constituye una causa de incumplimiento, sino hasta la última fecha de pago, en la cual la totalidad del principal e intereses devengados y capitalizados deberán ser liquidados.

El Fideicomiso Subordinado establece la obligación de realizar amortizaciones anticipadas por la cantidad necesaria para alcanzar el Valor Nominal Ajustado (VNA) Objetivo establecido en el Título de Emisión para cada fecha de pago con los recursos disponibles después de haber realizado el pago de gastos de mantenimiento de la Emisión, el pago intereses y principal programados, así como después de haber fondeado la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda.

La Emisión se encuentra subordinada al pago de la emisión CPXACB 24U. La fuente de pago de la Emisión Preferente se compone de los flujos presentes y futuros derivados de los derechos de cobro por cuotas de peaje de la Autopista Perote-Banderilla y el Libramiento de Xalapa, los cuales fueron cedidos al fideicomiso de inversión, administración y fuente de pago No. 735 (el Fideicomiso Preferente) celebrado entre la Concesionaria y Banco Invex.

Por lo anterior, la fuente de pago de la Emisión se compone de los recursos depositados por el Fideicomiso Preferente en el Fideicomiso Subordinado. Los depósitos son por la cantidad disponible una vez realizados los pagos de principal e intereses de la Emisión Preferente CPXACB 24U, así como del fondeo de las reservas de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso Preferente. Lo anterior se encuentra sujeto a las siguientes condiciones:

- Que DSCR de la Emisión Preferente en la fecha en la que se determine la razón de cobertura sea igual o mayor a 1.20 veces (x).
- Que no haya ocurrido ni continúe un evento de incumplimiento bajo el Fideicomiso Preferente.
- Que la Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda la Emisión Preferente y el resto de las cuentas del Fideicomiso Preferente estén debidamente fondeadas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Emisión CPXACB 24U

El 23 de julio de 2024 se colocaron los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CPXACB 24U por un monto de 577.8m UDIs, equivalentes a P\$4,725.0m. Los recursos obtenidos de la Emisión fueron utilizados para: i) liquidar los gastos de la Emisión por P\$184.5m, ii) pagar anticipadamente el Crédito Preferente por un monto de P\$3,499.5m, iii) fondear la Reserva de Mantenimiento Mayor, en su caso; iv) fondear la Reserva para el Servicio de la Deuda de la Emisión Preferente por seis meses de servicio de deuda por P\$171.0m, v) pagar las comisiones a los accionistas del Fideicomitente (FONADIN y ROADIS) por P\$848.0m.

El 29 de septiembre de 2023 el comité técnico del FONADIN autorizó la conversión a capital por anticipado del saldo insoluto del Crédito Subordinado mediante la suscripción accionaria por parte del FONADIN. Con ello, las obligaciones del Contrato de Crédito Subordinado Convertible a cargo de la Concesionaria a la fecha de la Conversión a Capital del Crédito Subordinado se dieron por cumplidas y extinguidas de manera definitiva.

Con la finalidad de llevar a cabo la Emisión CPXACB 24U se realizó un Tercer Convenio Modificatorio al Fideicomiso 735 con la finalidad de eliminar la figura del Crédito Subordinado del FONADIN de las consideraciones del clausulado. Posteriormente, el 16 de julio de 2024 se llevó a cabo el cuarto convenio modificatorio al Fideicomiso, a través del cual i) se modificó la cascada de flujos, ii) se dió efecto al pago anticipado del Crédito Bancario Preferente, iii) se nombra Monex³ como representante común, iv) actualizar ciertas obligaciones a cargo del representante común y v) permitir la emisión de certificados bursátiles fiduciarios. Asimismo, se incluyen las consideraciones para el servicio de la deuda de la Emisión dentro de la prelación de pagos y se establecen los lineamientos del Comité Técnico.

Prelación de pagos Fideicomiso Preferente

La Cuenta de Cobranza del Fideicomiso 735 percibirá los depósitos por concepto de: i) las cantidades los recursos que se obtengan de la Cobranza de la Vía Concesionada, mismos que serán depositados por el Operador, de conformidad con el Contrato de Operación y Mantenimiento; ii) los ingresos derivados de las Inversiones Permitidas efectuadas con fondos depositados en la Cuenta de Cobranza; lii) cualesquiera otras cantidades que sean depositadas en la Cuenta de Cobranza conforme al presente Contrato.

El Fideicomiso contará con las siguientes cuentas para administrar los recursos derivados de la Cuenta de Cobranza:

1. Cuenta de IVA. Respecto de la Cuenta de IVA a más tardar el quinto Día Hábil de cada mes, el Fideicomitente computará (o hará que el Operador compute) la diferencia entre el IVA a su cargo y el que le hubieren trasladado, retenido o el que hubiese pagado en la importación de bienes o servicios, en relación con la Cobranza de la Vía Concesionada durante el mes calendario inmediato anterior (o la parte del mismo que comience en la fecha del presente Contrato) y notificará al Fiduciario por escrito de los montos a ser pagados a la SHCP.
2. Cuenta de Impuestos. el Fiduciario deberá retirar los fondos depositados y registrados en la Cuenta de Impuestos hasta por el monto de los Impuestos que sean pagaderos y que haya solicitado el Fideicomitente al Fiduciario por escrito mediante una Notificación de Impuestos, y transferir esos fondos a la Cuenta del Fideicomitente, o a cualquier otra cuenta que el Fideicomitente le notifique al Fiduciario de tiempo en tiempo.

³ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

3. Cuenta de Contraprestación SICT. A más tardar el día 25 de cada mes de enero con posterioridad a una Fecha de Transferencia, el Fiduciario deberá, para y por cuenta del Fideicomitente y de conformidad con las instrucciones del Fideicomitente, pagar a la SICT la Contraprestación SICT para el año calendario previo, con cargo a los fondos depositados en la Cuenta de Contraprestación SICT.
4. Cuenta de Gastos de Mantenimiento de las Emisiones. Durante cada mes calendario, el Fiduciario deberá retirar los fondos depositados y registrados en la Cuenta de Gastos de Mantenimiento de las Emisiones dentro de los 3 (tres) Días Hábiles siguientes a la fecha en que reciba un CFDI (o factura) que cumpla con la regulación fiscal aplicable vigente a la fecha de su emisión por parte de cualquier persona a la cual le resulte pagadero cualquier Gasto de Mantenimiento de la Emisión, a efecto de pagar los Gastos de Mantenimiento de la Emisión.
5. Cuenta de Gastos de Operación y Mantenimiento Menor. Durante cada mes a más tardar dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles siguientes a que el Fiduciario reciba del Operador un CFDI (o factura) que cumpla con la regulación aplicable vigente a la fecha de su emisión y que de otra manera sea satisfactorio para el Fiduciario, el Fiduciario deberá retirar los fondos depositados y registrados en la Cuenta de Gastos de Operación y Mantenimiento Menor para pagar al Operador las cantidades que: (a) sean exigibles y pagaderas a este de conformidad con el Contrato de Operación; y (b) que hayan sido autorizadas para dicho mes como parte del Presupuesto Anual, o bien hayan sido aprobadas por escrito por el Fideicomitente. El Fiduciario deberá transferir dichos fondos a la cuenta que para tal efecto le indique el Operador y/o el Fideicomitente. El Fiduciario deberá, a más tardar dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles siguientes a recibirlos, entregar al Fideicomitente y al Representante Común copia de todos los CFDIs (o facturas), documentos que evidencien pagos y recibos por cualquier pago de Gastos de Operación y Mantenimiento Menor.
6. Cuenta del Fondo de Conservación. A más tardar el tercer Día Hábil después de recibir una solicitud por parte del Fideicomitente, el Fiduciario deberá retirar los fondos depositados y registrados en la Cuenta del Fondo de Conservación, hasta por las cantidades solicitadas por el Fideicomitente para el pago de Gastos de Mantenimiento Mayor, y transferir dichos fondos a la Cuenta del Fideicomitente.
7. Cuenta de Pago de Intereses de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de cada una de las Emisiones realizadas por el Fiduciario.
8. Cuenta de Pago de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de cada una de las Emisiones realizadas por el Fiduciario
9. Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de cada una de las Emisiones realizadas por el Fiduciario. En caso que se requieran recursos para realizar cualquier Pago de Intereses y/o el Pago de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios el Fiduciario retirará los recursos en efectivo y/o, previa instrucción del Fideicomitente, ejercerá sus derechos bajo la carta de crédito *stand-by* que, en su caso, exista para alcanzar el Requisito de Fondeo de la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda correspondiente, para transferirlos a la Cuenta de Pago de Intereses de los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondiente y/o a la Cuenta de Pago de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondiente, según corresponda. Únicamente para el caso que el Requisito de Fondeo de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda haya sido satisfecho con una carta de crédito *stand-by* y dicha carta de crédito *stand-by* hubiera sido utilizada para el Pago de Intereses y/o el Pago de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios correspondiente de conformidad con los incisos (viii) o (x), respectivamente, durante Fechas de Transferencia anteriores, entonces el Fiduciario utilizará los fondos en efectivo depositados en las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda para el repago de los montos utilizados (y cualesquier intereses devengados) durante Fechas de Transferencia anteriores, para que dichos fondos vuelvan a estar disponibles para ser girados bajo la carta de crédito *stand-by*.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

10. Cuenta de Amortización Anticipada Obligatoria. en la Fecha de Transferencia inmediata anterior a una Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, si en dicha fecha, una vez que surtan efecto los registros por concepto de pagos (i) a (xi) anteriores, se actualiza un Evento de Incumplimiento o un Evento de Amortización Anticipada Obligatoria (una amortización anticipada obligatoria requerida a partir de dichas circunstancias, una “Amortización Anticipada Obligatoria”), el Fiduciario deberá entregar al Representante Común que corresponda, con copia al Fideicomitente y Agencias Calificadoras, una notificación de Amortización Anticipada Obligatoria (la “Notificación de Amortización Anticipada Obligatoria”) de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de la Emisión que corresponda. El régimen de Amortización Anticipada Obligatoria se revertirá en la medida que el Evento de Incumplimiento o el Evento de Amortización Anticipada Obligatoria sea remediado o subsanado a la Fecha de Determinación de Razones inmediata siguiente.
11. Cuenta de Remanentes. Si en cualquier Fecha de Determinación de Razones:
- a. La Razón de Cobertura es igual o mayor a 1.2x en el periodo correspondiente a la última Fecha de Pago, como dicho supuesto sea determinado por el Representante Común y notificado por escrito al Fiduciario, entonces todos los fondos de la Cuenta de Remanentes serán transferidos a la Cuenta de Distribuciones; o
 - b. La Razón de Cobertura es menor a 1.2x en el periodo correspondiente a la última Fecha de Pago, como dicho supuesto sea determinado por el Representante Común y notificado por escrito al Fiduciario, entonces los recursos disponibles en la Cuenta de Remanentes serán utilizados para hacer prepagos obligatorios prorrateados entre las distintas Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios, en la medida y forma que lo prevean los Títulos correspondientes; en el entendido de que los prepagos deberán ocurrir en la Fecha de Pago inmediata siguiente. Estos prepagos no generan derecho a recibir comisión alguna por parte de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
12. Cuenta de Distribuciones. Mientras que cualesquiera de las Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios permanezca vigente, el Fiduciario transferirá las cantidades registradas en la Cuenta de Distribuciones a la(s) cuenta(s) bancaria(s) que el Fideicomitente le instruya de tiempo en tiempo o mediante una instrucción irrevocable, siempre y cuando se hayan cumplido los siguientes requisitos: (x) que el Fideicomitente entregue al Fiduciario (con copia a cada Representante Común) una notificación, (y) no haya ocurrido ni continúe un Evento de Incumplimiento, y (z) todas las Cuentas Administrativas se encuentren totalmente fondeadas en términos de su respectivo Requisito de Fondeo establecido en el Fideicomiso.

Prelación de pagos Fideicomiso Subordinado

Los depósitos en el Fideicomiso Subordinado se realizarán en la Cuenta de Distribuciones Carreteras Bursatilizadas, para ser aplicadas a las siguientes cuentas:

13. Cuenta de Gastos Administrativos. Se depositan las cantidades necesarias para mantener un saldo equivalente a los gastos de administrativos. Esta cuenta es la reserva para gastos de mantenimiento de la Emisión y debe mantener un saldo equivalente a los gastos administrativos presupuestados para los próximos ocho años.
14. Cuenta de Pago de Intereses. Se deposita un monto equivalente al próximo pago de intereses, con la finalidad de cubrir dicho concepto en la fecha de pago inmediata siguiente. En caso de ser necesario para cubrir el pago de intereses, se deberá utilizar (i) en primer lugar, cualquier cantidad disponible en la Cuenta de Remanentes, (ii) en caso de que no sea suficiente la Cuenta de Remanentes, se utilizará el efectivo disponible en cualesquiera de las cuentas del Fideicomiso (a excepción de la Cuenta de Gastos Administrativos), y (iii) la Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

15. Cuenta de Pago de Principal. Se deposita un monto equivalente al próximo pago de principal, con la finalidad de cubrir dicho concepto en la fecha de pago inmediata siguiente. En caso de ser necesario para cubrir el pago de principal, se deberá utilizar (i) en primer lugar, cualquier cantidad disponible en la Cuenta de Remanentes, (ii) en caso de que no sea suficiente la Cuenta de Remanentes, se utilizará el efectivo disponible en cualesquiera de las cuentas del Fideicomiso (a excepción de la Cuenta de Gastos Administrativos), y (iii) la Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda.
16. Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda. Se deposita lo suficiente para alcanzar un saldo equivalente a la suma de pago de intereses y principal de las dos fechas de pago inmediatas siguientes.
17. Cuenta de Amortización Anticipada Obligatoria. Se deposita la cantidad necesaria para alcanzar el VNA Objetivo. Desde esta cuenta se realizan las amortizaciones anticipadas obligatorias.
18. Cuenta de Remanentes. Se deposita la cantidad restante una vez cubiertos los conceptos anteriores. En caso de que (i) no haya ocurrido ni continúe un evento de incumplimiento, (ii) todas las cuentas del Fideicomiso se encuentren totalmente fondeadas, y (iii) los recursos disponibles en la Cuenta de Amortización Anticipada Obligatoria sean suficientes para que, una vez realizada una amortización anticipada obligatoria, el VNA de la Emisión sea igual o menor al VNA Objetivo, entonces todos los recursos de la Cuenta de Remanentes serán transferidos a la Concesionaria.

Prelación de Pagos

La siguiente figura presenta la prelación de pagos establecida en la documentación legal de la Emisión:



@HRRATINGS



HR RATINGS

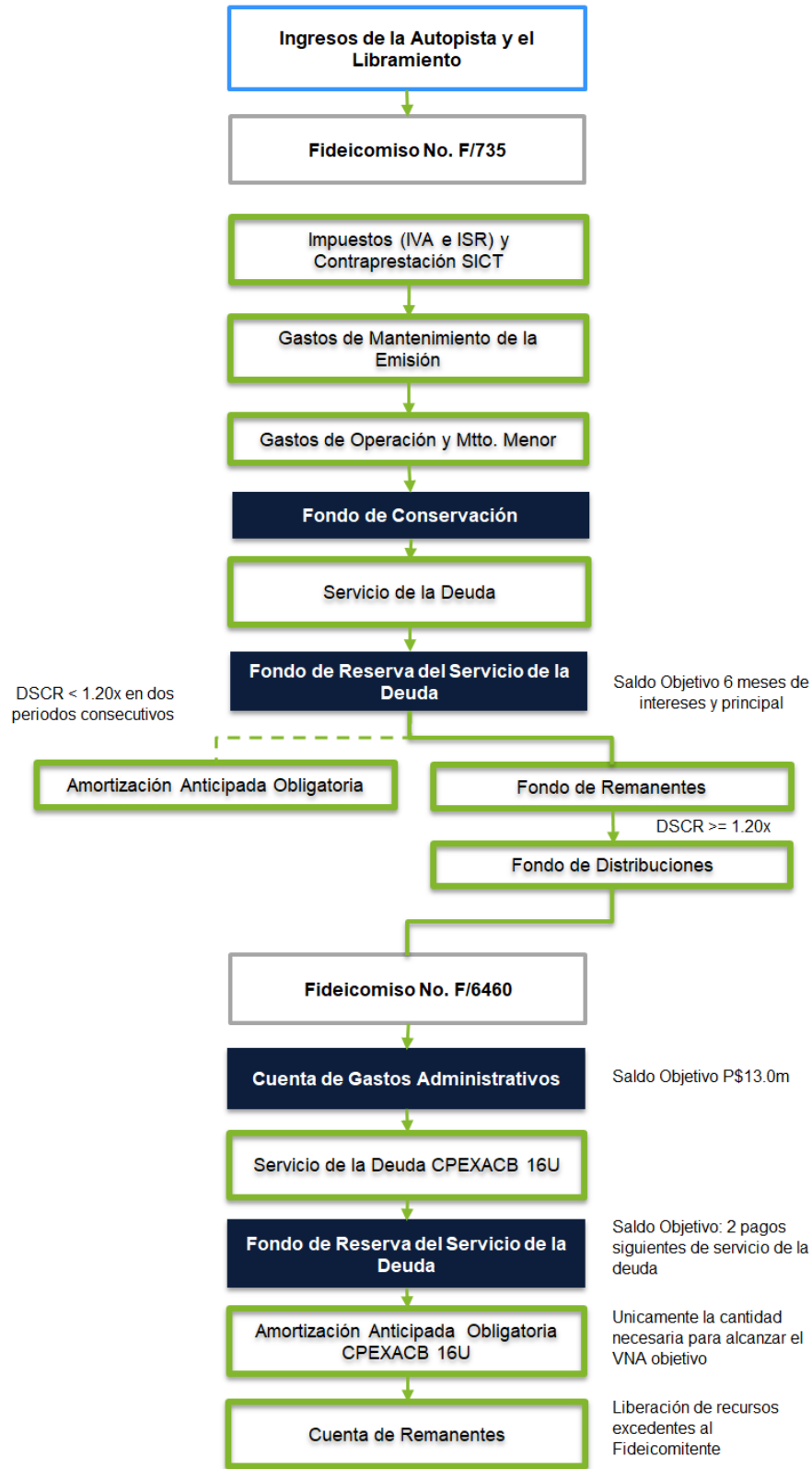


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Prelación de pagos de los recursos depositados los Fideicomisos No. F/735 y F/6460



Fuente: HR Ratings con base en información del contrato del Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evento de Incumplimiento de la Emisión CPEXACB 16U

Serán eventos de incumplimiento, entre otros, cualquiera de los siguientes eventos (en el entendido que no podrá ocurrir un evento de vencimiento anticipado de la Emisión hasta en tanto el principal e intereses pagaderos del Crédito Preferente hayan sido íntegramente pagados):

- La falta de pago de la totalidad de intereses y de principal, a más tardar, en la última fecha de pago programado.
- Si el Fiduciario vende, cede o de cualquier forma transfiere o dispone de los bienes fideicomitidos o cualesquiera activos del patrimonio del Fideicomiso.
- Si el Fideicomitente (a) inicia de manera voluntaria un procedimiento con el fin de declararse en quiebra o concurso mercantil; (b) hace una cesión generalizada de sus bienes a favor de sus acreedores; o (c) es declarado en concurso mercantil, liquidación o similar, y dicha declaración no es suspendida o revocada dentro de los 90 días naturales siguientes.
- Si la inscripción en el RNV de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se cancela por cualquier razón.
- Si el Fideicomiso Subordinado se extingue por cualquier causa.
- Si el Fideicomitente incumple con cualquiera de sus obligaciones conforme al Fideicomiso Subordinado y no remedia tal circunstancia dentro de los 60 días naturales siguientes a que el Representante Común notifique por escrito dicho incumplimiento.

En caso de que ocurra un evento de incumplimiento, la asamblea de tenedores tendrá el derecho, mas no la obligación, de instruir al Representante Común que entregue una notificación al Fiduciario Emisor a favor de los tenedores, en la que se establezca y declare que las cantidades pagaderas por el Fiduciario Emisor con cargo al patrimonio del Fideicomiso son vencidas anticipadamente. En este caso, el Fiduciario dejará inmediatamente de liberar recursos de las cuentas del Fideicomiso para llevar a cabo exclusivamente el pago de una amortización anticipada obligatoria por incumplimiento hasta donde el patrimonio del Fideicomiso alcance, previo pago de los impuestos correspondientes en caso de haberlos, así como de los gastos de mantenimiento de la Emisión y los intereses devengados.

Emisiones posteriores bajo el Programa de Certificados Bursátiles Preferentes

El Fiduciario del Fideicomiso Preferente podrá llevar a cabo nuevas Emisiones, incluyendo una o más emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) conforme a lo establecido en el Fideicomiso. En virtud de la adquisición de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) se entenderá que los Tenedores han consentido que el Fiduciario lleve a cabo nuevas Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) (al amparo de programas de colocación existentes o nuevos, o mediante emisiones directas), por lo que la Emisión y oferta pública de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) nuevos no requerirá la autorización de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios vigentes y no será requisito celebrar una asamblea general de Tenedores para aprobar o realizar dichas Emisiones (o valores adicionales).

El Fiduciario podrá emitir y ofrecer públicamente nuevas Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) siempre y cuando: (1) Las calificaciones otorgadas a las nuevas Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) no sean inferiores a las calificaciones otorgadas originalmente a los Certificados Bursátiles Fiduciarios de las Emisiones que se encuentren vigentes (o valores); (2) Las calificaciones de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) de las Emisiones que se encuentren vigentes o de la Emisión Subordinada no disminuyan como resultado de la realización de la o las nuevas Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores); y (3) El Fiduciario se encuentre al corriente en el cumplimiento de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

sus obligaciones (incluyendo las obligaciones de dar, hacer y de no hacer) y no exista, o dándole efecto a la realización de la nueva Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) pueda resultar en, un Evento de Incumplimiento conforme a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (o valores) vigentes, o un evento de incumplimiento bajo la Emisión Subordinada, respectivamente.

Antecedentes

Concesión

Como referencia a la Autopista y el Libramiento, la concesión fue otorgada a COPEXA por el Gobierno Federal, por medio de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) a través del Título de Concesión de fecha 14 de febrero de 2008 y por un plazo de 30 años. El 14 de junio de 2011, la SICT otorgó la primera modificación al Título de Concesión, cuyo objeto fue modificar el tipo de especificación, pasando de A2 a A4. Adicionalmente, se otorgó una prórroga por 15 años a la vigencia de la concesión. El 22 de diciembre de 2023, la SICT otorgó la tercera modificación a la Concesión, por virtud de la cual, entre otros temas, se otorgó la segunda prórroga al plazo de vigencia original de la Concesión por 15 años adicionales para, al considerar la primera modificación a la Concesión, alcanzar el plazo legal máximo de 60 años desde la fecha de su otorgamiento.

Características Técnicas del Proyecto

La Autopista Perote-Banderilla y el Libramiento son tipo A4 de altas especificaciones, así como de jurisdicción federal y se ubican en el Estado de Veracruz. La Autopista Perote-Banderilla tiene origen en el Entronque Perote III y terminación en el Entronque Banderilla, mientras que el Libramiento tiene origen en el Entronque Banderilla y terminación en el Entronque Corral Falso. Asimismo, cada una cuenta con una caseta troncal, las cuales cobran la longitud completa de cada tramo. La Autopista Perote-Banderilla y el Libramiento forman parte del corredor carretero Valle de México-Puerto Veracruz Norte, por lo que su construcción favorece la consolidación industrial y logística de la región este del país. Aunado a lo anterior, constituyen una alternativa de circulación entre las ciudades de Perote y Xalapa, mejorando la fluidez del tránsito e incrementando la seguridad de los usuarios con respecto a vías alternativas.



@HRRATINGS



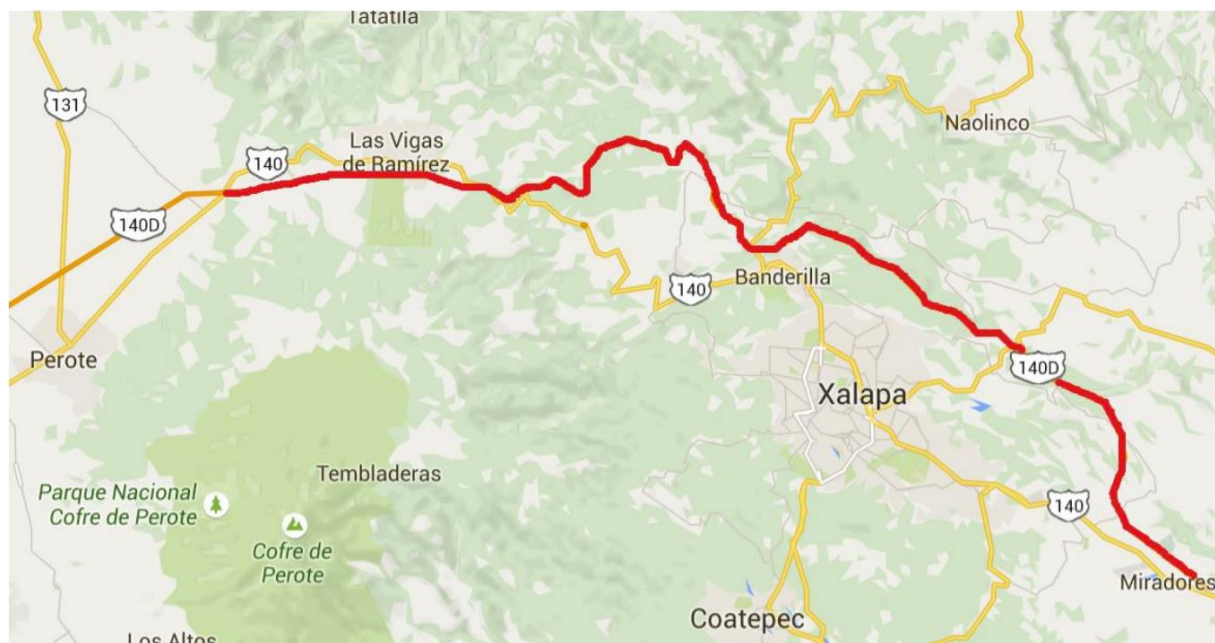
HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



Fuente: HR Ratings con imagen de Google Maps.

Comité Técnico del Fideicomiso Preferente

De acuerdo con lo establecido en el Cuarto Convenio Modificatorio al Fideicomiso 735, el Comité Técnico estará integrado de la siguiente forma:

- A. Mientras exista cualquier saldo insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el Comité Técnico se integrará por hasta 7 (siete) miembros propietarios y sus suplentes, quienes serán designados de acuerdo con lo siguiente:
 - (1) Hasta 3 (tres) miembros propietarios y sus respectivos suplentes (los “Miembros A”) podrán ser designados por cada uno de los Representantes Comunes de acuerdo con lo siguiente: (i) En caso de que exista solamente una Emisión, el Representante Común de dicha Emisión designará a 1 (uno) Miembro A; (ii) En caso de que existan dos Emisiones, cada uno de los Representantes Comunes designará a un Miembro A; y (iii) En caso de que existan tres Emisiones, cada uno de los Representantes Comunes designará a un Miembro A (iv). En caso de que existan más de tres Emisiones, la designación de los Miembros A del Comité Técnico se realizará conforme a los términos que al efecto se establezcan en un convenio entre acreedores bursátiles a celebrarse entre los Representantes Comunes de todas las Emisiones vigentes.
 - (2) 2 (dos) miembros propietarios y sus suplentes designados por el Fideicomitente. Uno de ellos fungirá como presidente y tendrá voto de calidad en caso de empate en todos los asuntos, salvo por aquellas cuestiones financieras que afecten el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, y
 - (3) 2 (dos) miembros propietarios y sus respectivos suplentes designados por la SICT, quienes tendrán voz, pero no voto.
- B. Una vez pagado en su totalidad el principal y accesorios de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el Comité Técnico se conformará por 3 (tres) miembros: 1 (un) miembro propietario y su respectivo suplente designado por la SICT con voz, pero sin voto, y 2 (dos) representantes propietarios y sus respectivos suplentes designados por el Fideicomitente, siendo que uno de ellos fungirá como presidente del Comité Técnico y tendrá voto de calidad.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El Comité Técnico se considerará legalmente instalado si en primera convocatoria están presentes la mitad más uno de sus miembros propietarios (o sus respectivos suplentes) y, en segunda o ulterior convocatoria, al menos 3 (tres) miembros propietarios (o sus respectivos suplentes). En caso de que ocurra y continúe un Evento de Incumplimiento, las sesiones del Comité Técnico se considerarán válidamente instaladas siempre que se encuentre presente (i) el Miembro A en caso de solo haberse realizado una Emisión, (ii) los dos Miembros A en caso de haberse realizado dos Emisiones, y (iii) al menos dos Miembros A en caso de haberse realizado tres o más Emisiones.

Facultades del Comité Técnico

1. Verificar que la administración del Patrimonio del Fideicomiso se lleve a cabo estrictamente conforme a las disposiciones contenidas en la Concesión y el Fideicomiso.
2. Aprobar el Presupuesto Anual y el Presupuesto de Gastos de Mantenimiento Mayor, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en la Concesión; y conocer del ejercicio de dichos presupuestos y verificar la comprobación de los gastos correspondientes que al efecto haga el Fiduciario
3. Conocer, evaluar y, en su caso, modificar las políticas de explotación de la Concesión que sea presentada por el Fideicomitente, en el caso de que el desempeño económico de la Concesión sea insuficiente para cubrir los compromisos derivados de la misma, siempre y cuando dichas modificaciones no contravengan los términos y condiciones de la Concesión y las Leyes Aplicables
4. Conocer, a través de la información que se le proporcione para tales efectos, de los contratos celebrados para la construcción, operación, explotación, mantenimiento y conservación de la Autopista.
5. Aprobar los términos y condiciones para la contratación del Ingeniero Independiente a que se alude en la Condición Cuadragésima de la Concesión.
6. Instruir al Fiduciario respecto a la constitución del Fondo de Conservación de la Autopista, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos al efecto en la Condición Décima Quinta de la Concesión.
7. Aprobar las operaciones de bursatilización de los flujos de la Concesión, que en su caso proponga el Fideicomitente, lo anterior sujeto a la aprobación por escrito de la SICT y de la Asambleas de Tenedores en la medida en que dichas aprobaciones estén requeridas al amparo de la Concesión, la Ley Aplicable y/o la documentación de las Emisiones.
8. Instruir al Fiduciario sobre el ejercicio de los derechos que del Contrato de Operación y Mantenimiento deriven a su favor para (1) dar por terminado dicho contrato, y/o (2) sustituir al Operador, y/o (3) celebrar un nuevo Contrato de Operación y Mantenimiento con un operador distinto, sujeto a los términos y condiciones que se establezcan en el Contrato de Operación y Mantenimiento.
9. Aprobar la aceptación de cualquier subsidio a las tarifas de la Autopista, provenientes del Gobierno Federal o, en su caso, el Gobierno del Estado de Veracruz.

Las Partes, incluyendo los Tenedores por la mera adquisición de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, reconocen que el Comité Técnico será el único facultado para instruir al Fiduciario para el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso hasta que el Evento de Incumplimiento y/o el evento de Terminación Anticipada haya sido subsanado, dispensado o de cualquier otra forma haya cesado.



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 AA (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 diciembre 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. d 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. Calificació 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS