

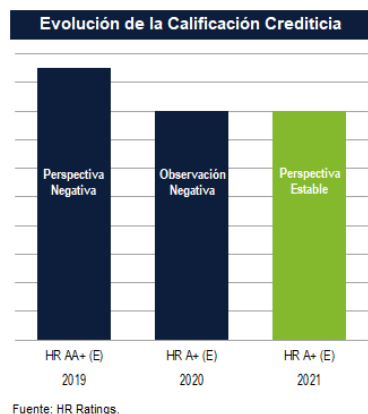
Calificación

TUCACCB 08

HR A+ (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

Angel Medina

Asociado
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Roberto Soto

Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballínez

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ (E) de la emisión TUCACCB 08 y modificó de Observación Negativa a Perspectiva Estable

La modificación de la Observación Negativa a Perspectiva Estable se debe a la restitución del saldo del Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda (FRSD) derivado del uso de los recursos que se mantenían en el Fondo de Remanentes, así como la sustitución por parte de la Concesionaria de la Carta de Crédito por recursos líquidos para la constitución del FRSD para alcanzar un monto de P\$104.0m al cierre de 2020, en línea con el saldo objetivo. Adicionalmente, el Trafico Promedio Diario (TPD) y el Ingreso Promedio Diario (IPD) observado en el periodo de abril a diciembre de 2020 se mantuvieron acorde con las estimaciones de HR Ratings en un escenario base en la última revisión, las cuales ya incorporaban una proyección de los efectos del confinamiento. Estos factores permitieron que la Tasa de Estrés Anualizada resultara de 0.98% (vs. 0.60% en la revisión anterior).

La Perspectiva Estable se sustenta en la fortaleza agregada a la estructura a partir del fondeo del FRSD. De acuerdo con los recursos que se mantenían en el FRSD durante la última revisión, en un escenario base HR Ratings estimaba que el FRSD presentaría un saldo de P\$30.8m al finalizar 2020, sin embargo, el saldo efectivo de dicha cuenta al finalizar diciembre de 2020 equivale a la estimación de los próximos doce meses de servicio de deuda de la Emisión. HR Ratings mantiene en consideración la continuación de las medidas de confinamiento principalmente en el centro del País, con una duración aún incierta que podría resultar en niveles de aforo e ingresos inferiores a los estimados en un escenario base y, por lo tanto, podría llevar nuevamente al uso de recursos del FRSD en las próximas fechas de pago.

Figura 1. Comparativo Estimado vs. Observado (Abril - diciembre 2020)

	Observado	Estimado Base ¹	Estimado Estrés ¹
Trafico Promedio Diario	3,836	3,836	3,338
Ingresos Acumulados	P\$84.3m	P\$85.6m	P\$72.6m
Gastos de O&M ²	P\$37.2m	P\$33.0m	P\$33.0m
Gastos de Mantenimiento Mayor ²	P\$1.2m	P\$6.5m	P\$6.5m
Servicio de Deuda	P\$117.1m	P\$118.9m	P\$121.9m

(1) Estimado en la revisión 2020 para el periodo abril a diciembre 2020.

(2) Incluye gastos de operación y mantenimiento de la Emisión de abril a noviembre de 2020.

Fuente: HR Ratings con información del Fiduciario.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Desempeño del TPD del Túnel Concesionado de Acapulco.** La reducción en el TPD de abril a diciembre de 2020 se mantuvo en línea con lo estimado por HR Ratings en la revisión anterior. Esto al considerar las disminuciones reportadas de 32.1% en los cruces de vehículos foráneos y 27.9% en vehículos residentes en el periodo de comparación con respecto a los mismos meses de 2019. Los vehículos foráneos presentaron la máxima reducción en abril con una disminución de 83.0% con respecto al mismo mes de 2019, sin embargo, a partir de septiembre de 2020 el aforo de este tipo de usuarios presentó niveles superiores con respecto a lo observado en los mismos meses del año anterior. Dicha tendencia podría revertirse nuevamente debido a las nuevas medidas de confinamiento establecidas en distintas entidades del país a partir de diciembre de 2020.

Por su parte, durante diciembre de 2020, el aforo de residentes aún presentó una reducción de 10.0% con respecto al mismo mes de 2020.

- **Gastos ejercidos.** Los Gastos de Operación y Mantenimiento resultaron 12.7% superiores a lo estimado en la revisión anterior como consecuencia de gastos de operación y mantenimiento de los equipos de telepeaje superiores a los estimados por HR Ratings. Por su parte, el gasto ejercido por Mantenimiento Mayor presenta niveles inferiores a lo estimado en la revisión anterior debido a retrasos en las obras como consecuencia de la contingencia. De acuerdo con información de la Concesionaria, las obras que no fueron ejecutadas en 2020 serán priorizadas durante 2021.
- **Servicio de la Deuda.** La Emisión ha presentado una reducción en el monto por servicio de deuda a pesar del calendario de amortización creciente de la Emisión, como resultado de la disminución en el monto devengado de intereses acorde con las reducciones en la tasa de referencia, lo que ha ayudado parcialmente a liberar presiones en los flujos del Fideicomiso. En el vigésimo quinto pago cupón correspondiente a junio de 2020, el monto devengado de intereses ascendió a P\$44.9m y la amortización programada fue de P\$18.2m. Posteriormente, en el cupón correspondiente a diciembre de 2020, se realizó el pago de P\$34.1m por concepto de intereses y una amortización programada por P\$20.0m.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2021, se estima un aumento de 21.2% en el TPDA y 29.3% en el IPDA Real en comparación con 2020. Lo anterior sería equivalente aun nivel de aforo 13.6% inferior al reportado durante 2019. Con ello, se estima que en las fechas de pago correspondientes a junio y diciembre se utilizarían P\$6.9m y P\$0.1m, respectivamente del FRSD. En un escenario de estrés se estima que el crecimiento del TPDA e IPDA real serían de 14.9% y 23.0% con respecto a 2020. En consecuencia, en el escenario de estrés se estima que se utilizarían P\$10.8m y P\$7.0m del FRSD en el cupón de junio y diciembre de 2021, respectivamente.

Factores Adicionales Considerados

- **Uso de recursos del Fondo de Remanentes.** Durante junio de 2020, se realizó la transferencia de P\$26.4m del Fondo de Remanentes al Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD), con lo que el Fondo de Remanentes finalizó dicho mes con un saldo de P\$29.5m. Posteriormente, durante noviembre, se realizó una transferencia por parte del Fondo de Remanentes a la Cuenta General por un monto de P\$11.8m y en diciembre se transfirieron los P\$18.0m restantes al FRSD.
- **Reconstitución del FRSD.** El Servicio de la Deuda en el cupón de junio de 2020 ascendió a P\$63.1m, de los cuales P\$41.1m fueron cubierto por el FRSD con los recursos líquidos que mantenía en conjunto con el monto transferido por parte del Fondo de Remanentes y el resto por los flujos disponibles. Durante diciembre de 2020, la Concesionaria realizó la sustitución de los P\$75.0m garantizados por la Carta de Crédito por un depósito de P\$110.0m al FRSD, con lo que se alcanzó un saldo de P\$128.0m. El saldo del FRSD al final del mes ascendió a P\$104.0m, en línea el saldo objetivo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Desempeño favorable del aforo.** Un comportamiento del aforo, principalmente de vehículos foráneos, de acuerdo con lo estimado en nuestro escenario base. En este sentido, si a pesar de la contingencia sanitaria, se observa una recuperación del aforo en el mediano plazo, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminuciones en el aforo e ingreso superiores a las observados durante 2020.** En caso de que durante los próximos doce meses se presenten reducciones similares o superiores a las observadas durante 2020, que tuvieran como consecuencia el uso de una porción del FRSD superior a lo estimado en el escenario de estrés, la calificación podría revisarse a la baja.

Glosario

Estrés: El 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.

TPDA: Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

TPD: Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

IPDA: Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

IPD: Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

TMAC: La Tasa Media Anual de Crecimiento.

TPP: Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

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

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.

Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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	TUCACCB 08: HR A+ (E) Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	28 de abril de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 1996 – noviembre de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Túneles Concesionados de Acapulco, S.A. de C.V. / Banco Invex, S.A. I.B.M, 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 Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. de aa+.MX otorgada por AM Best. Calificación vigente de mxAA+ de Qualitas Compañía de Seguros S.A. de C.V. 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)	El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya esta reflejado en la calificación asignada de HR A+ (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 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, 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 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).