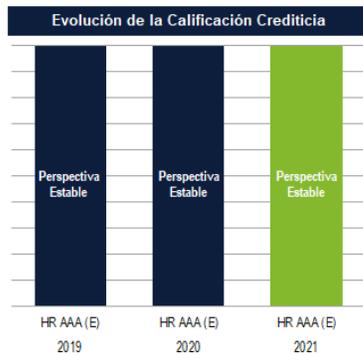


Calificación

TENIXCB 14U HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Asociado
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión TENIXCB 14U

La ratificación de la calificación corresponde al nivel de reducción en el tráfico y, por lo tanto, en los ingresos que la emisión TENIXCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) es capaz de soportar antes de caer en incumplimiento del servicio de la deuda. Lo anterior equivale a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 3.36%, en niveles similares a la obtenida en la revisión anterior de 3.29%. Cabe mencionar que derivado de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, en 2020 se presentó un decremento en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 14.5%, mientras que en el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real se observó una variación de -15.1%. Sin embargo, en línea con la recuperación gradual en el aforo observada durante 2020, a partir de su nivel mínimo durante el segundo trimestre, en un escenario base se espera que en 2022 el aforo se encuentre en niveles similares a 2019 y, con ello, realizar amortizaciones anticipadas a la Emisión de tal forma que sea liquidada previo a la fecha de vencimiento programada.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 3.36%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proy. 2019-2020 ¹	Escenario Base		Escenario de Estrés ²			
TEA Anterior: 3.29%					2021	2043	TMAC ₁₉₋₄₃	2021	2043	TMAC ₁₉₋₄₃
TPDA	22,607	19,319	-14.5%	2.1%	21,529	35,248	1.9%	20,635	7,307	-4.6%
IPDA Real ³	694	589	-15.1%	2.8%	589	1,092	1.9%	589	226	-4.6%
Liquidación / vencimiento legal					diciembre - 2026 / diciembre - 2043		diciembre - 2040 / diciembre - 2043			
Características de la Emisión TENIXCB 14U										
Monto Remanente	83,909,291.90 UDIs									
Valor Nominal Ajustado (VNA)	53.1									
Fecha de Vencimiento Programada	1 de diciembre de 2034									
Fecha de Vencimiento Legal	1 de diciembre de 2043									
Tasa de Interés	5.0% anual, cupones semestrales									
Pago de Principal	Semestral conforme a un calendario de amortizaciones objetivo, con barrido de caja del 100% en cada fecha de pago									

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Crecimiento esperado en el escenario base de la revisión anterior. (2) Bajo crecimiento y alta inflación (estancamiento). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2021.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2020.** El decremento observado en la autopista Tenango-Ixtapan de la Sal (la Autopista) para el TPDA, medido a través del número de cruces, fue de 14.5%, comparado con el crecimiento de 2.1% estimado por HR Ratings en la revisión anterior. Cabe mencionar que dicha disminución se atribuye a los efectos de la crisis sanitaria, misma que provocó que durante el segundo trimestre el aforo fuera 38.6% inferior al observado en el mismo periodo del año anterior. Derivado de la disminución en el TPDA, en el IPDA Real se observó una variación de -15.1% comparado con 2019. La disminución en el IPDA Real es mayor debido a que las tarifas entre 2016 y 2019 no presentaron incrementos.
- **Amortizaciones anticipadas por barrido de caja.** En 2020 se llevaron a cabo amortizaciones anticipadas por barrido de caja por un monto total de 3.8m UDIs (P\$25.0m). Dichas amortizaciones fueron inferiores a las estimadas por HR Ratings en el escenario base de la revisión anterior de 15.9m UDIs (P\$99.0m) debido a la disminución en los ingresos provocada por la crisis sanitaria.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** En 2021, en el escenario base, HR Ratings estima que el TPDA e IPDA Real tengan un crecimiento de 11.4% y 13.4%, respectivamente. Lo anterior considerando las disminuciones observadas durante 2020 provocadas por la crisis sanitaria, así como la recuperación observada en el cuarto trimestre del año. En el escenario de estrés, el TPDA e IPDA Real en 2021 presentarían una variación de 6.9% y 7.0%, respectivamente. En cuanto al largo plazo, la $TMAC_{19-43}$ sería de 1.9% para el TPDA y para el IPDA Real del escenario base. En el escenario de estrés, dicha métrica sería de -4.5% para el TPDA e IPDA Real.
- **Composición vehicular.** Durante 2020 y a raíz de la crisis sanitaria, la composición vehicular de la Autopista fue de 88.6% para los automóviles, 1.6% para los autobuses y 9.8% para los camiones. Cabe mencionar que la composición durante 2019 fue de 88.5% para los autos, 2.9% para los autobuses y 8.6% para los camiones.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** Bajo este escenario, el flujo disponible sería suficiente para cubrir tanto los intereses devengados como el principal de acuerdo con el calendario de amortización objetivo en todas las fechas de pago. Además, habría amortizaciones por barrido de caja por un monto total de P\$449.4m (60.5m UDIs), provocando que la Emisión se liquide en su totalidad en diciembre de 2026, ocho años previos a la fecha de vencimiento programada (diciembre de 2034) y diecisiete años antes a la fecha de vencimiento legal (diciembre de 2043).
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** En este escenario, se capitalizarían intereses por un total de P\$15.1m (1.7m UDIs) y quedarían amortizaciones pendientes de pago por un total de P\$598.3m (48.9m UDIs). Asimismo, habría prepagos por un monto total de P\$190.0m, provocando que la Emisión sea liquidada en su totalidad en diciembre de 2040, seis fechas de pago previas a la fecha de vencimiento legal. Es importante destacar que la falta de pago de intereses y/o capital en alguna fecha de pago no constituye una causa de incumplimiento, sino hasta la fecha de vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Estructura de la deuda.** En caso de incumplir con el pago de intereses y/o principal conforme al calendario programado en cualquier fecha de pago, la estructura no cae en incumplimiento sino hasta la fecha de vencimiento legal de la Emisión, en diciembre de 2043. Adicionalmente, la estructura es considerada como “flujo cero”, es decir, en cada periodo de pago semestral se realizan amortizaciones anticipadas por barrido de caja al 100.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Afectación severa en las condiciones de la Autopista.** Si durante los próximos 24 meses en el tráfico se presenta una disminución acumulada cercana al 25.0%, la calificación podría modificarse 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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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 Respalada 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	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de febrero de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	abril 1995 – diciembre 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Promotora y Operadora de Infraestructura, S.A.B. de C.V., Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. Calificación vigente de Grupo Nacional Provincial, S.A.B. de mxAAA en escala local otorgada por Standard and Poor's.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de AXA Seguros, S.A. de C.V. de mxAAA en escala local otorgada por Standard and Poor's. Calificación vigente de Seguros Atlas, S.A. de mxAAA en escala local otorgada por Standard and Poor's.
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 AAA (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 de 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 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, 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



**Credit
Rating
Agency**

TENIXCB 14U

Certificados Bursátiles Fiduciarios

HR AAA (E)

**Infraestructura
2 de marzo de 2021**

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).