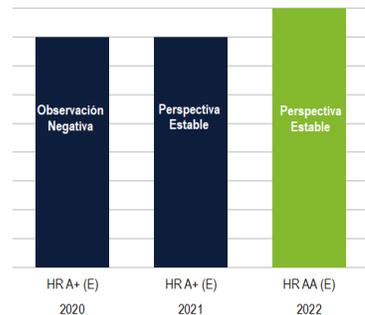


Calificación

TUCACCB 08 HR AA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ (E) a HR AA (E) a la Emisión TUCACCB 08 y mantuvo la Perspectiva Estable

La revisión al alza de la calificación se sustenta en la adecuada recuperación del Tráfico Promedio Diario Anual de 2021 a un nivel 10.8% superior al estimado en el escenario base de la revisión anterior y 4.3% inferior con respecto a 2019, posterior a una reducción anual de 28.7% durante 2020. Lo anterior se refleja en una Tasa de Estrés Anualizada de 2.54%, superior con respecto a la reportada en la revisión anterior de 0.98%. La recuperación en el TPDA se reflejó en un IPDA Real 7.0% superior a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior, nivel que permitió cubrir el servicio de deuda de ambos cupones de 2021, sin recurrir al uso de los Fondos de Reserva para el Servicio de la Deuda. Adicionalmente, en línea con los niveles de la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) de 1.27 veces (x) en junio de 2021 y 1.21x en diciembre de 2021, los recursos excedentes posteriores al cupón de diciembre de 2021 fueron aplicados a la amortización anticipada obligatoria de la Emisión TUCACCB 08 (la Emisión y/o los CEBURs Fiduciarios), por un total de P\$22.0 millones (m), lo que refleja suficiencia y una adecuada aplicación de los recursos en el Fideicomiso Emisor.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 2.54% TEA Anterior: 0.98%	2020	2021	Crec.Obs. 2020-2021	Crec.Proy. 2020-2021 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2022	2031	TMAC ₂₂₋₃₁	2022	2031	TMAC ₂₂₋₃₁
TPDA	4,285	5,752	34.2%	21.2%	5,995	6,746	1.6%	5,714	4,118	-3.3%
IPDA Real ³	346.8	464.7	34.0%	29.3%	502.3	582.4	2.3%	477.6	355.1	-2.7%
Razón de Cobertura (RCSD)	prom	prom			mín	prom	máx	mín	prom	máx
	0.60x	1.24x			1.16x	1.45x	2.0x	0.79x	0.91x	1.09x
Liquidación / vencimiento legal	dic-2029 / jun-2031						jun-2031 / jun-2031			
Monto Emitido	P\$1,250.0m, el cual se modificó a P\$994.6m después de la cancelación de 2.6m de títulos en 2013									
Saldo Insoluto	P\$772.6m al cierre de diciembre de 2021. Valor Nominal ajustado de 77.67.									
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2031									
Tasa de Interés	TIIE ₁₈₂ + 2.65% pagaderos semestralmente en junio y diciembre									
Pago de Principal	Calendario de amortización obligatorio creciente									
Reserva de Servicio de Deuda	Saldo objetivo de doce meses de principal e intereses									
Fondo de Mantenimiento Mayor	Saldo objetivo de seis meses de gastos de mantenimiento mayor									
Liberación de Remanentes	Si en las dos últimas fechas de pago la RCSD es mayor o igual a 1.50x									
Amortización Anticipada	Si no se cumple con dos RCSD mayores o iguales a 1.50x en las últimas dos fechas 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 (estanflación). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2021.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA durante 2021.** Durante 2021, el TPDA del Túnel presentó una recuperación de 34.2% en el aforo con respecto a 2020, lo que permitió alcanzar un nivel únicamente 4.3% inferior con respecto a 2019, mientras que el IPDA Real resultó 5.3% inferior con respecto al reportado en 2019. La menor recuperación en el IPDA Real es consecuencia de un nivel de vehículos residentes 2.7% inferior con respecto a 2019, mientras que en los vehículos foráneos este indicador resulta en una disminución de 6.4%. Cabe recordar que durante 2020 las disminuciones en el TPDA fueron de 27.3% en vehículos residentes y 30.6% en vehículos foráneos para una caída agregada de 28.7%, mientras que la disminución en el IPDA Real resultó de 29.3%.

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

- **Variaciones por clasificación vehicular durante 2021.** Los automóviles representaron el 99.7% del aforo residente y 89.3% del aforo foráneo en 2021. Este tipo de vehículo alcanzó en 2021 niveles similares a 2019, por lo que la disminución en el aforo se debe, en mayor medida, a los autobuses que mantuvieron un nivel 73.4% menor a 2019.
- **Amortización Anticipada Obligatoria.** La recuperación en el aforo y consecuentemente en los ingresos durante 2021 resultó en una RCSD de 1.27x y 1.21x en las fechas de pago de junio y diciembre de 2021, respectivamente. Debido a que después de la fecha de pago de diciembre de 2021 se contó con recursos excedentes una vez realizados los gastos y fondeos de las cuentas correpondientes y como consecuencia de que la RCSD mantuvo un nivel inferior a 1.5x, se realizó una amortización anticipada en la fecha de pago de diciembre de 2021 por un monto de P\$22.0m, de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativas para el TPDA e IPDA Real.** Para 2022, se estima que el TPDA e IPDA Real tengan un crecimiento de 4.2% y 8.1%, respectivamente. Se estima que el aumento en el TPDA de vehículos foráneos resulte de 6.0%, mientras que para vehículos residentes se estima un aumento anual de 3.0%. Durante la vigencia de la Emisión, el crecimiento estimado en el TPDA resulta en una $TMAC_{21-31}$ de 1.6%, mientras que para el IPDA Real la $TMAC_{21-31}$ asciende a 2.3%.
- **Comportamiento esperado de la Emisión en el escenario base.** En este escenario, se estima que los flujos serían suficientes para hacer frente a los intereses devengados y el principal programado sin utilizar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. Bajo el escenario base se estima una RCSD promedio de 1.45x durante el plazo restante de la Emisión con una RCSD mínima estimada de 1.16x. Debido a que se estima un nivel de RCSD inferior a 1.5x en múltiples fechas de pago hasta 2027, se estima que se aplicarían amortizaciones anticipadas obligatorias por un total de P\$172.4m, lo que llevaría a la liquidación de la Emisión en junio de 2029, tres fechas de pago antes de su vencimiento legal.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** En el escenario de estrés se considera la máxima reducción que la Emisión podría soportar sin presentar un incumplimiento en el servicio de la deuda. Lo anterior equivale a una $TMAC_{21-31}$ de -3.3% en el TPDA y de -2.7% en el IPDA Real. Con ello en este escenario se estima una DSCR promedio de 0.91x. Aún con ello, la Emisión cumpliría en tiempo y forma con sus obligaciones de pago y sería liquidada en junio de 2031.

Factores que podrían subir la calificación

- **Continuación de la tendencia positiva del aforo.** En caso de continuar con un crecimiento en el aforo similar a la tendencia de recuperación, principalmente de vehículos residentes que lleven nuevamente a una RCSD superior a 1.50x, la calificación podría registrar un alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda.** En caso de presentarse un deterioro en el aforo y consecuentemente en los ingresos, y esto lleve a utilizar el Fondo de Reserva para cubrir el servicio de la deuda de la Emisión en más de una fecha de pago durante los siguientes veinticuatro meses, la calificación podría presentar un ajuste 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:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}^{\frac{12}{n}}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right) - 1 \right|$$

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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, enero 2022.

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 A+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de febrero de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 1996 – diciembre de 2021
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 Grup 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 en escala local otorgada por AM Best. Calificación vigente de Qualitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings.
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 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 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 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).