TUCACCB 08

Certificados Bursátiles Fiduciarios

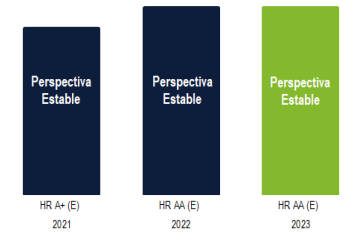
HR AA (E)

Infraestructura
7 de marzo de 2023

Calificación

TUCACCB 08	HR AA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Yamileth Montaño
Analista de Infraestructura
yamileth.montano@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión TUCACCB 08

La ratificación de la calificación se sustenta en los niveles de las métricas reportadas para la Emisión TUCACCB 08 (la Emisión y los CEBURs Fiduciarios) con una Tasa de Estrés Anualizada de 4.98%, superior con respecto a la reportada en la revisión anterior de 2.54%, una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) primaria de 1.8x y, considerando los recursos del Fondo de Reserva, se estima una RCSD secundaria estimada para los próximos 3 años de 2.32x. Las métricas reflejan la recuperación del Trafico Promedio Diario Anual de 2022 con un crecimiento 10.2% superior al estimado en el escenario base de la revisión anterior y 9.9% superior con respecto a 2019. Asimismo, el comportamiento del aforo, permitieron que el IPDA Real alcanzara un nivel 7.6% superior a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior. Por otra parte, el nivel de la tasa de referencia observado durante 2022 llevó a presentar una cobertura promedio de 1.31x, mientras que la estimación de esta para 2023 es de 1.20x por lo que se estima que los recursos excedentes posteriores al servicio de la deuda continúen aplicándose a la amortización anticipada de la Emisión en el corto plazo.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 4.98% TEA Anterior: 2.54%	2021	2022	Crec.Obs. 2021-2022	Crec.Proy. 2021-2022[1]	Escenario Base			Escenario de Estrés[2]		
					2023	2031	$TMAC_{22-31}$	2023	2031	$TMAC_{22-31}$
TPDA	5,752	6,605	14.8%	4.2%	6,965	7,586	1.6%	6,354	3,229	-7.6%
IPDA Real[3]	497.3	543.6	9.3%	8.1%	574.1	642.8	1.9%	523.3	274.2	-7.3%
Razón de Cobertura (RCSD)	prom 1.24x	prom 1.31x			mín 1.12x	prom 1.80x	máx 2.44x	mín 0.61x	prom 0.86x	máx 1.03x
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$671.0m al cierre de diciembre de 2022. Valor Nominal ajustado de 67.47									
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 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA durante 2022.** Durante 2022, el aforo del Túnel presentó un crecimiento de 14.8% con respecto a 2021, y un nivel 9.9% superior con respecto a 2019. Cabe mencionar, que el aforo residente presentó un crecimiento de 14.4% con respecto a 2021, mientras que el aforo foráneo aumentó 15.5%. Por otro lado, el IPDA Real presentó un crecimiento de 9.3% con respecto a 2021**,** y resultó 3.5% superior con respecto al nivel de 2019.
- **Variaciones por clasificación vehicular durante 2022.** Los automóviles representaron el 99.7% del aforo residente y 85.3% del aforo foráneo en 2022. El nivel de los automóviles residentes en 2022 representó un incremento del 17.3% con respecto al nivel de 2019, mientras que, el nivel de los automóviles foráneos representó una caída del 6.0% con respecto al 2019. Por otro lado, en 2022 los automóviles, presentaron un crecimiento de 12.8% con respecto a 2021, el nivel de

autobuses presentó un incremento de 161.4%, y los camiones, un incremento de 1.7%. Por lo anterior, el crecimiento en el aforo total en 2022 se debe principalmente, al incremento considerable de autobuses, así como de automóviles que mantuvieron un nivel 14.4% mayor a 2021 en aforo residente, y 10.3% en aforo foráneo.

- **Servicio de la Deuda durante 2022**. En la fecha de pago correspondiente a junio de 2022 se realizó el pago de P$25.1m por concepto de principal, de acuerdo con la curva de amortización de la Emisión y P$32.4m por concepto de intereses, así como el pago de P$26.1m como amortización anticipada. Posteriormente, en la fecha de pago correspondiente a diciembre se cubrieron P$26.9m por concepto de amortización y P$39.1m por intereses devengados. La RCSD resultó de 1.43x y 1.19x en las fechas de pago de junio y diciembre de 2022, respectivamente. Debido a que después de la fecha de pago de junio de 2022, se contó con recursos excedentes una vez realizados los gastos y fondeos de las cuentas correspondientes 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 junio de 2022 por un monto de P$26.1m, de acuerdo con lo establecido en el Fideicomiso.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativas para el TPDA e IPDA Real.** Para 2023, se estima que el TPDA e IPDA Real tengan un crecimiento de 5.4% y 5.6%, respectivamente. Se estima que el aumento en el TPDA de vehículos foráneos resulte de 3.2%, mientras que para vehículos residentes se estima un aumento anual de 7.0%. Durante la vigencia de la Emisión, el crecimiento estimado en el TPDA resulta en una $TMAC_{22\text{-}31}$ de 1.6%, mientras que para el IPDA Real la $TMAC_{22\text{-}31}$ asciende a 1.9% (en escenario base).
- **Comportamiento esperado de la Emisión en el escenario base.** Se estima una RCSD promedio de 1.80x durante el plazo restante de la Emisión con una RCSD mínima de 1.12x. Al considerar los recursos del Fondo de Reserva, se estima una Razón de Cobertura Secundaria durante los próximos tres años de 2.32x, lo que refleja un adecuado nivel de liquidez de la estructura. Adicionalmente, debido a que se estima un nivel de RCSD inferior a 1.5x en múltiples fechas de pago hasta 2024, se esperan amortizaciones anticipadas obligatorias, lo que llevaría a la liquidación de la Emisión en diciembre de 2029, tres fechas de pago antes de su vencimiento legal.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** El escenario de estrés considera la máxima reducción que la Emisión podría soportar sin presentar un incumplimiento en el servicio de la deuda. Lo anterior equivale a una $TMAC_{22\text{-}31}$ de -7.6% en el TPDA y de -7.3% en el IPDA Real. Con ello, se estima una DSCR promedio de 0.86x. Aún con ello, la Emisión cumpliría en tiempo y forma con sus obligaciones de pago y sería liquidada en su fecha de vencimiento de junio de 2031.

Factores que podrían subir la calificación

- **Continuación de la tendencia positiva del aforo.** En caso de que la tendencia de crecimiento en el aforo, tanto en vehículos residentes como foráneos lleven 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 que resulte en el uso del Fondo de Reserva para cubrir el servicio de la deuda de la Emisión en más de una fecha de pago durante los siguientes 24 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:

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

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:

$$VNA_t = \frac{Saldo\ Insoluto_t}{Monto\ Emitido}$$

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

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

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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 Estructuradas / Infraestructura

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

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

Corporativos / ABS

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

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González
+52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas
+52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

TUCACCB 08

Certificados Bursátiles Fiduciarios

HR AA (E)

Infraestructura
7 de marzo de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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 AA (E) | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de febrero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 1996 – diciembre de 2022
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 Seguros Inbursa, S.A. de C.V. de AAA (mex) en escala local otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Quálitas 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 de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada.

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).