

TUCACCB 08
HR BBB (E)
Observación
Negativa

Infraestructura
13 de febrero de 2024

Marzo 2023
HR AA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2023
HR AA (E)
Observación Negativa

2024
HR BBB (E)
Observación Negativa



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 revisó a la baja la calificación de HR AA (E) a HR BBB (E) y mantuvo la Observación Negativa para la Emisión TUCACCB 08

La revisión a la baja se sustenta en la estimación de ingresos para 2024 derivado del menor aforo en el puerto de Acapulco como consecuencia de los daños ocasionados por el Huracán Otis en octubre de 2023. De acuerdo con las modificaciones a la estructura, aprobadas por la asamblea de tenedores el 27 de diciembre de 2023, la aplicación de los recursos disponibles en las cuentas del Fideicomiso No. 749 permitirían la continuidad del proyecto, así como el cumplimiento de las obligaciones financieras durante 2024. Sin embargo, el comportamiento del aforo y los ingresos durante los próximos meses, serían determinantes para el cumplimiento de las obligaciones de pago a partir de 2025. Esto considerando la nueva curva de amortización establecida, a partir del uso y restitución de los recursos del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. HR Ratings estima en 2024, en un escenario base, un aforo 50% inferior con respecto al observado en 2022.

- **Impacto del Huracán Otis.** Como consecuencia de los daños a la infraestructura en el Estado de Guerrero y específicamente en el Municipio de Acapulco, con afectaciones significativas mas no estructurales en el Túnel, durante noviembre y diciembre de 2023 no se realizó el cobro de cuotas de peaje en el Proyecto. El cobro fue reanudado el 27 de enero de 2024 y aún no se cuenta con estimaciones del nivel de aforo para los próximos meses.
- **Modificaciones a la Estructura de Deuda.** De acuerdo con la asamblea de tenedores sostenida el 27 de diciembre de 2023, se aprobó la dispensa para el pago de principal durante la fecha de pago correspondiente a diciembre de 2023 en conjunto con dispensas de pago parciales de 30.0% y 70.0% sobre el pago de principal correspondiente a junio y diciembre de 2024. Los montos no pagados de principal serán prorrateados de manera uniforme en las fechas de pago restantes de la Emisión. Asimismo, con la finalidad de garantizar el pago de los gastos operativos del Proyecto durante los próximos meses, se otorgó la dispensa de la aplicación de los recursos de la cuenta general para el pago del servicio



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

de la deuda, mismo que sería cubierto con los recursos disponibles en el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD). Lo anterior permitiría el cumplimiento de las obligaciones de pago y la continuidad operativa del proyecto durante 2024, al tiempo que se monitorearía la evolución del nivel de aforo e ingresos.

- **Servicio de la deuda.** De acuerdo con los cambios aprobados, en la fecha de pago de diciembre de 2023 no se realizó pago de principal alguno, mientras que los intereses devengados por un total de P\$45.7 millones (m) fueron cubiertos con recursos del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda; posterior a lo cual se reportó un saldo en dicha cuenta de P\$118.0m. En junio de 2024 se estima un pago por concepto de intereses de P\$43.1m y un pago programado de principal de P\$9.6m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimaciones de TPDA e IPDA.** HR Ratings estima para 2024 una disminución de 50.0% en el aforo con respecto al nivel reportado durante 2022, lo cual se considera una estimación conservadora al considerar que el número de cruces totales durante 2020 derivado de la contingencia sanitaria fue equivalente a una reducción anual de 28.7%. Para 2025 se asume una recuperación de 57.6%, lo cual permitiría alcanzar un nivel de aforo 18.5% superior con respecto a 2020, pero 11.7% inferior con respecto a 2021 y 23.2% inferior con respecto a 2022. Posteriormente se asume que en 2026 el nivel de TPDA sería 12.6% superior con respecto a 2025. Con respecto al IPDA Real, se asume que la caída durante 2024 sería de 53.0% en términos reales en comparación con el ingreso reportado en 2022 y posteriormente, en 2025 se asume que se alcanzaría un IPDA 25.0% inferior a 2022 en términos reales; seguido de un aumento anual de 13.2% en 2026.
- **Comportamiento Estimado de la Emisión.** En un escenario base se estima un uso neto (al considerar los recursos disponibles para restituir dicho fondo) de P\$75.6m del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda para hacer frente a los pagos de intereses y principal estimados de P\$43.1m y P\$9.6m en junio de 2024 y de P\$40.4m y P\$23.6m en diciembre de 2024. De acuerdo con la recuperación del aforo estimada a partir de 2025, se estima que durante 2025 se requeriría del uso de P\$29.0m del FRSD, y a partir de 2026 se realizarían restituciones parciales al FRSD. Sin embargo, este podría alcanzar su saldo objetivo hasta diciembre de 2028.
- **Métricas Financieras.** De acuerdo con la máxima reducción aplicable a la Emisión a partir del escenario base se estima una Tasa de Estrés Anualizada de 0.27%. La DSCR promedio durante el plazo vigente de la Emisión en el escenario base resulta de 1.27x. Por último, la DSCR secundaria, al incorporar el saldo estimado del FRSD durante los próximos tres años resulta de 1.01x.

Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de Liquidez y Seguros.** De acuerdo con las modificaciones aprobadas por la asamblea de tenedores en diciembre de 2023, los recursos disponibles en el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda fueron aplicados al pago de los intereses devengados por P\$45.7m, posterior a lo cual se reportó un saldo en dicho fondo de P\$118.0m. Durante 2024 se estiman usos adicionales del FRSD mismos que serían restituidos en caso de que la recuperación en el aforo e ingresos permita cubrir con la totalidad de los gastos de operación y existan recursos excedentes. Por otra parte, se estima que existirían depósitos en el Fideicomiso Emisor derivado del cobro de seguros por pérdida de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

beneficios. Los montos a cobrar por este concepto no son incorporados en el análisis como parte de un escenario conservador realizado por HR Ratings. Actualmente no se cuenta con una cobertura sobre el nivel de la tasa de interés.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Caída en el aforo e ingresos superior a la estimada durante los próximos seis meses.** En caso de que la disminución en el aforo resulte superior a lo estimado en el escenario base, lo cual tenga como efecto un uso superior del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda y provoque mayores presiones para el cumplimiento de las obligaciones en próximas fechas de pago, la calificación podría ser revisada a la baja.

Factores que podrían subir la calificación

- **Nivel de aforo superior a lo estimado en el escenario base.** En caso de que la recuperación en el aforo presente un ritmo acelerado, en conjunto con una contención de los gastos de operación, mantenimiento y conservación que permitan un uso mínimo del FRSD durante ambas fechas de 2024; así como depósitos por concepto de cobros por indemnizaciones de seguros, podrían permitir el restablecimiento de una DSCR superior a 1.0x de manera consistente. Bajo estos supuestos, la calificación podría ser revisada al alza.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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 de Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	HR AA (E) Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	1 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 1996 – diciembre de 2023
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
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 esta reflejado en la calificación asignada.
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 varían 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

