

TENIXCB 14U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
16 de abril de 2024

2022
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. De Finanzas
Públicas e Infraestructura

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

La ratificación de la calificación se sustenta en que el aforo durante 2023 se mantuvo en los mismos niveles a los de 2022 y el incremento de los ingresos de la Autopista Tenango-Ixtapan de la Sal por derecho de cobro de peaje, los cuales constituyen la fuente de pago de la Emisión. El Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 2023 fue 0.6% inferior a lo observado durante 2022, mientras que el Ingreso Promedio Diario anual en término reales (IPDA Real) fue 8.4% superior a lo observado durante el año anterior, debido a un incremento promedio en las tarifas de 15.1%. Con ello, la Emisión TENIXCB 14U (la Emisión y/o los CEBURs Fiduciarios) presenta una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 9.06%, superior con respecto a la reportada en la revisión anterior de 8.59% y una Razón de Cobertura durante la Vigencia de la Deuda (RCVD) de 7.58x (veces). Asimismo, la solidez en los ingresos se reflejó en amortizaciones por barrido de caja durante las dos fechas de pago de 2023 por un total de 14.2 m UDIs, equivalente a P\$111.6m; monto que representa el 32.6% del saldo insoluto de la deuda.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real de 2023.** Para 2023, se esperaba un crecimiento de 3.45% en el TPDA y se observó un decremento de 0.6%. Por otra parte, se esperaba un crecimiento para 2023 de 14.3% en el IPDA Real y presentó un crecimiento de 8.4% con respecto al 2022. La disminución en el TPDA y el incremento del IPDA Real se puede explicar por un aumento de la tarifa del tramo total de 15.1% en comparación con 2022.
- **Composición vehicular.** El aforo de la Autopista se compone principalmente de vehículos ligeros, los cuales tuvieron una participación de 90.0% de los cruces anuales para 2023; mientras que los camiones representaron 8.3% y el resto fueron autobuses. Estas cifras se mantienen en línea con lo observado en el año anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativas de crecimiento del TPDA e IPDA Real en un escenario base.** Para 2024 se estima un aumento del TPDA de 2.7% y se esperaría que el IPDA Real no tenga cambios significativos con respecto a lo observado en 2023, con lo que su crecimiento en este rubro sería de 0.8%. Para el periodo de 2023 a 2028, la TMAC sería de 2.2% en el TPDA de 1.8% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** De acuerdo con las estimaciones de ingresos, gastos y servicio de la deuda programado de la Emisión, se espera que los recursos remanentes aplicados a la amortización anticipada por barrido de caja sumen un monto total de 29.9m UDIs (P\$251.3m), lo que permitiría la liquidación de la deuda en junio de 2026, es decir, 8.5 años antes de la fecha de vencimiento programada y 17.5 años antes de la fecha de vencimiento legal.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** El escenario de estrés contempla la máxima reducción al aforo aplicable de tal forma que se cumplan las obligaciones de pago. En este escenario, la TMAC₂₃₋₂₈ del TPDA sería de -13.6% y de -13.9% en el IPDA Real. Con estas condiciones, se presentarían amortizaciones anticipadas por barrido de caja de enero de 2024 a junio de 2027 por un monto total de 20.5m UDIs (P\$172.5m), con lo que la Emisión se liquidaría en diciembre de 2028, es decir, 6 años antes de la fecha de vencimiento programada y 15 años antes de la fecha de vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Estructura de deuda.** La falta de pago de intereses y/o capital en alguna fecha de pago, únicamente representan un incumplimiento en la fecha de vencimiento legal de la Emisión; es decir, en diciembre de 2043. Esto se debe a que la estructura tiene un calendario de pago objetivo con la posibilidad de capitalizar intereses. Adicionalmente, la estructura es “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

- **Reducción en el aforo e ingresos de la autopista.** Si durante los próximos 12 meses el aforo presenta una disminución acumulada mayor al 37.8%, la calificación podría modificarse a la baja.



@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 para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de marzo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Abril de 1995-diciembre de 2023
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. 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 Allianz México, S.A. de AAA (mex) en escala local otorgada por S&P Global Ratings. AXA Seguros, S.A. de C.V. de AAA (mex) en escala local otorgada por S&P Global Ratings. Seguros Atlas, S.A. con una calificación vigente de AAA (mex) en escala local otorgada por S&P Global 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.
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/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 varíen 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM