

TUCACCB 08
HR A- (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
5 de septiembre de 2024

Noviembre 2023

HR AA (E)
Observación Negativa

Febrero 2024

HR BBB (E)
Observación Negativa

Septiembre 2024

HR A- (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 revisó al alza la calificación de HR BBB (E) a HR A- (E) y modificó la Observación Negativa a Perspectiva Estable para la Emisión TUCACCB 08

La revisión al alza se sustenta en la adecuada recuperación del tráfico durante los primeros seis meses de 2024 posterior a los efectos del paso del Huracán Otis en octubre de 2023, que ha sido impulsada principalmente por el aforo de vehículos residentes. Lo anterior se ve reflejado en mejores niveles de las métricas reportadas para la Emisión TUCACCB 08 (la Emisión y los CEBURs Fiduciarios) con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.92% (vs. 0.27% en la revisión anterior), una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) primaria de 1.15 veces (x) (vs. 1.27x en la revisión anterior) y, considerando los recursos del Fondo de Reserva, se estima una RCSD secundaria para los próximos tres años de 2.18x (vs. 1.01x en la revisión anterior).

Por otra parte, de acuerdo con las dispensas a la estructura de deuda, aprobadas por la asamblea de tenedores el 27 de diciembre de 2023, se estima que a partir de la generación de ingresos durante 2024 el saldo objetivo de la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda equivalente a doce meses de pagos de intereses y principal se reconstituya en su totalidad, posterior al cupón correspondiente a diciembre de 2024, con los recursos disponibles acumulados en la Cuenta General, lo cual brinda liquidez a la estructura para cumplir con sus obligaciones de pago. Asimismo, bajo los supuestos del escenario base, se estima que la Emisión presentaría amortizaciones anticipadas con la proporción correspondiente de los recursos remanentes en múltiples fechas de pago, con lo que la Emisión podría ser liquidada en diciembre de 2029, tres fechas de pago antes de su vencimiento legal.

Desempeño Histórico

- **Comportamiento del tráfico durante 2023 y el primer semestre de 2024.** Durante 2023, el TPDA del Túnel presentó una disminución de 16.5% con respecto a 2022, esto debido a que a partir del 25 de octubre de 2023 no se



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

contabilizaron los cruces debido al efecto del Huracán Otis en el Municipio de Acapulco. En el primer semestre de 2024, el túnel presentó un crecimiento en los cruces totales de 9.1% con respecto al mismo periodo de 2023. Durante dicho periodo, el tráfico de los vehículos residentes creció 22.7%, lo que fue contrarrestado por una caída de 10.5% en los vehículos foráneos.

- **Servicio de la Deuda de las últimas dos fechas de pago.** De acuerdo con las dispensas aprobadas por la asamblea de tenedores, en la fecha de pago de diciembre de 2023 no se realizó pago de principal, 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 (FRSD). En junio de 2024 se realizó un pago por concepto de intereses de P\$46.4m y un pago programado de principal de P\$9.6m con los recursos disponibles del FRSD; posterior a lo cual se reportó un saldo en dicha cuenta de P\$69.3m. Cabe mencionar que el saldo insoluto, después del pago del cupón de julio de 2024, es igual a P\$623.0m

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimaciones de TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, para 2024, se estima que el TPDA e IPDA Real tengan un crecimiento de 29.1% y 13.7% respectivamente, con relación al 2023. Se estima que el aumento en el TPDA de vehículos foráneos resulte de 40.0%, mientras que para vehículos residentes se estima un aumento anual de 12.0%. En comparación con 2022, se estima un nivel de cruces foráneos 10.9% inferior y 20.7% superior en residentes. Durante la vigencia de la Emisión, el crecimiento estimado en el TPDA resulta en una $TMAC_{23-31}$ de 3.6%, mientras que para el IPDA Real la $TMAC_{23-31}$ asciende a 2.3%.
- **Estimaciones en el escenario de estrés.** Durante 2024, se estima un crecimiento de 35.5% en el TPDA de los residentes y de 7.5% en el TPDA de los foráneos en comparación con 2023. Con esto, el crecimiento agregado esperado en 2024 resulta de 24.5%. Por su parte, se estima un IPDA Real 9.6% superior al de 2023. Durante la vigencia de la Emisión, el crecimiento estimado en el TPDA resulta en una $TMAC_{23-31}$ de -1.0%, mientras que para el IPDA Real la $TMAC_{23-31}$ asciende a -2.4%.
- **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\$68.6m del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda para hacer frente a los pagos de intereses y principal estimados de P\$45.0m y P\$23.6m respectivamente, para el cupón en diciembre de 2024; así como P\$9.9m para el pago de principal de los dos cupones de 2025 y P\$9.1m de principal del cupón de junio de 2026. A partir de los ingresos, gastos y servicio de la deuda estimados en los siguientes periodos, los flujos serían suficientes para hacer frente al servicio de deuda sin recurrir a la reserva. A partir de ello se estima una DSCR promedio en el escenario base de 1.15x.
- **Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda.** Se espera que al cierre del año, la Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda se reconstituya a su saldo objetivo (estimado en P\$169.2m para diciembre de 2024) con los recursos de la Cuenta General. A partir del comportamiento observado del tráfico durante los primeros seis meses de 2024, se espera que la Cuenta General acumule suficientes recursos para la constitución de los Fondos y Reservas, así como para hacer frente a los gastos operativos y de mantenimiento del activo.



Factores Adicionales Considerados

- **Mecanismos de Liquidez.** De acuerdo con las dispensas 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 en diciembre de 2023, así como los intereses devengados y el pago del 30% del principal en junio de 2024. Asimismo, se espera un uso adicional del FRSD, en diciembre de 2024 con el pago de intereses y el 70% del pago de principal en dicho cupón. No obstante, el fondo será reconstituido en diciembre de 2024 con los recursos disponibles en la Cuenta General, la cual reportó un saldo al cierre de junio de 2024 de P\$112.6m. Este saldo es posterior al cumplimiento de los gastos por operación, mantenimiento menor y las transferencias al Fondo de Mantenimiento Mayor. Adicionalmente, es importante mencionar que la Emisión no cuenta con una cobertura sobre el nivel de la tasa de interés.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Caída en el aforo e ingresos durante los próximos seis meses.** En caso de que el comportamiento en el aforo resulte inferior a lo estimado en el escenario base, y esto tenga como efecto un uso mayor del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda y provoque mayores presiones para el cumplimiento de las obligaciones financieras 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 durante los próximos seis meses.** En caso de que la recuperación en el aforo presente un ritmo más acelerado al proyectado en el escenario base y se reciban los depósitos por concepto de cobros por indemnizaciones de seguros, se podrían permitir un nivel de la DSCR primaria promedio durante el plazo vigente de la Emisión superior a 1.5x. Bajo estos supuestos, la calificación podría ser revisada al alza.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 BBB (E) Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	13 de febrero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 1996 – junio de 2024
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 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 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, 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



HR RATINGS