

TUCACCB 08
HR AA- (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
4 de agosto de 2025

Febrero 2024
HR BBB (E)
Observación Negativa

Septiembre 2024
HR A- (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2025
HR AA- (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

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



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Directo Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- (E) a HR AA- (E) y mantuvo la 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 2025 impulsada principalmente por el aforo de vehículos residentes. Esto ha permitido el cumplimiento de los pagos de intereses devengados y principal programado, la reconstitución de la totalidad del saldo objetivo del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, una razón de cobertura del servicio de la deuda de 1.31x en la fecha de pago de junio de 2025, así como la aplicación de P\$55.6 millones (m) a la amortización anticipada de la Emisión en la última fecha de pago. Esto 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 9.4% (vs. 2.9% en la revisión anterior), una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) primaria estimada de 1.77 veces (x) (vs. 1.15x en la revisión anterior) y, considerando los recursos del Fondo de Reserva el cual cierre de 2025 presentó un saldo de P\$167.8m, se estima una RCSD secundaria para los próximos tres años de 2.49x (vs. 2.18x en la revisión anterior).

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 se espera que la Emisión sea liquidada en junio de 2029, dos años antes de su vencimiento legal.

Desempeño Histórico

- **Comportamiento del tráfico durante 2024 y el primer semestre de 2025.** Durante 2024, se reportó un crecimiento del TPDA en el Túnel Concesionado de Acapulco (el Túnel y/o el Proyecto) de 16.5% con respecto a 2023. Esto a pesar de que no se realizó el cobro de cuotas de peaje del 1 al 22 de enero y del 23 de septiembre al 12 de noviembre de 2024, a partir de los efectos del huracán Otis y el huracán John, respectivamente. En el primer semestre de 2025,



se observa una ligera disminución del aforo de vehículos residentes, en conjunto con un nivel de vehículos foráneos, similar con lo reportado en los meses sin interrupciones en la operación a lo largo de 2024.

- **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 junio de 2025 se llevó a cabo el pago de principal posterior al periodo de dispensa de principal con un monto prorrateado en partes iguales del monto dispensado. Adicionalmente, a partir de los recursos excedentes posterior al pago de cupón, se llevó a cabo una amortización anticipada obligatoria de P\$55.6m (debido a un nivel de RCSD inferior a 1.5x); con ello se reportó un saldo insoluto de la Emisión de P\$503.1m.
- **Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda.** La Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda fue reconstituida en su totalidad posterior a la fecha de pago correspondiente a junio de 2025, a partir de una transferencia de P\$163.3m de la Cuenta General. Como resultado, al cierre de junio de 2025 se reportó un saldo de P\$167.8m. Dicho nivel resulta superior al saldo objetivo (equivalente a los próximos doce meses de principal e intereses) estimado por HR Ratings. La reconstitución total de esta cuenta se ha incorporado en el análisis cuantitativo y cualitativo de la Emisión.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimaciones de TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, para 2025, se estima que el TPDA e IPDA Real tengan un crecimiento de 11.7% y 12.5% respectivamente, con relación al 2024, a partir de una estimación de operación sin interrupciones durante 2025. Se estima un aumento en el TPDA de vehículos residentes de 0.9% y de 8.0% en vehículos foráneos. En comparación con 2022, se estima un nivel de cruces residentes 19.5% superior y 6.7% inferior en foráneos. Durante la vigencia de la Emisión, el crecimiento estimado en el TPDA resulta en una $TMAC_{24-31}$ de 4.9%, mientras que para el IPDA Real la $TMAC_{24-31}$ asciende a 6.7%, impulsada por la regularización de los ajustes tarifarios realizada en enero de 2025.
- **Comportamiento estimado de la Emisión en el escenario base.** A partir del comportamiento agregado del proyecto en el escenario base se estima que los recursos disponibles, después de cubrir los gastos, permitirían realizar el pago de los intereses devengados y principal de la Emisión hasta su liquidación. Adicionalmente, en las próximas cuatro fechas de pago, considerando un nivel de RCSD inferior a 1.50x, los recursos excedentes y las liberaciones del FRSD se aplicarían a amortizaciones anticipadas obligatorias por un total de P\$148.0m con lo que la Emisión podría ser liquidada en junio de 2029.
- **Estimaciones en el escenario de estrés.** Bajo el escenario de estrés se proyecta la máxima reducción en el aforo y los ingresos que la Emisión es capaz de soportar, sujeto al cumplimiento de sus obligaciones de pago. Bajo este escenario se asume una $TMAC_{24-31}$ de -10.2% en el TPDA y -8.5% en el IPDA Real. Con lo anterior, la Emisión al utilizar el FRSD sería capaz de cumplir con el pago de intereses devengados, principal programado a partir de la curva modificada y realizar la liquidación de la Emisión en junio de 2030.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Caída en el aforo e ingresos durante los próximos doce meses.** En caso de que el aforo resulte inferior a lo estimado en el escenario de estrés y esto tenga como efecto una reducción en los ingresos, que requiera del uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda durante las próximas dos fechas de pago, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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, lo cual implique un nivel de amortización anticipada obligatoria o la liberación de los recursos excedentes a partir de una RCSD considerablemente superior a 1.50x, la calificación podría ser revisada al alza.
- **Actualización tarifaria realizada en tiempo y forma en conjunto con una estabilidad en el aforo de residentes y foráneos.** En caso de que el aforo presente un comportamiento estable durante los siguientes doce meses, en conjunto con un adecuado cumplimiento de los gastos de operación, mantenimiento y conservación y una actualización tarifaria eficiente, se podría presentar una mejora en el etiquetado cualitativo de la calificación, lo que podría llevar en un alza en la calificación.



@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, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR A- (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	5 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 1996 – junio de 2025
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 Seguros Banorte, 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 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



HR RATINGS