

FECHA: 04/11/2014

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	TUCACCB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	BANCO INVEX, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

**ASUNTO**

HR Ratings revisó a la alza la calificación de LP a HR AA+ (E) de HR AA- (E) y retira la Revisión Especial, colocándola en Perspectiva Estable, a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra TUCACCB 08.

**EVENTO RELEVANTE**

México, D.F. (04 de noviembre de 2014) - HR Ratings revisó a la alza la calificación de LP a HR AA+ (E) de HR AA- (E) y retira la Revisión Especial, colocándola en Perspectiva Estable, a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra TUCACCB 08.

La revisión a la alza de la calificación se fundamenta en una modificación en términos de saldo insoluto y perfil de la deuda, donde se observó la cancelación de 2,553,600 títulos en noviembre de 2013, lo cual representó una reducción del saldo insoluto de 20.4%, y la aprobación de una nueva curva de amortización en febrero de 2014, que busca asegurar el cumplimiento de las obligaciones de los certificados, disminuyendo los porcentajes de amortización en los próximos años. Conforme a ello, el nivel de estrés que la fuente de pago de la Emisión es capaz de soportar es mayor que el observado anteriormente, con una diferencia acumulada anualizada de 1.5% entre los ingresos generados en el escenario de estrés y los generados en el escenario base (vs 0.7% en la última revisión realizada). Esto indica que la Emisión presenta una mayor fortaleza en términos de capacidad de pago bajo una situación de adversidad.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Modificación a la curva de amortización y la correspondiente actualización de la inscripción realizada por la CNBV. La nueva curva fue aprobada en asamblea general de tenedores, con un porcentaje menor para las próximas fechas de pago de lo planteado originalmente, y mayores porcentajes a largo plazo. Lo anterior derivado de la recompra de 2,553,600 títulos entre mayo y junio de 2012, los cuales fueron cancelados el 8 de noviembre de 2013.

Ingresos en términos reales generados en el escenario de estrés 23.3% menores que los generados en el escenario base. Esto equivale a una diferencia anualizada de 1.5% (vs. 0.7% en la última revisión). Lo anterior como resultado de que el tráfico generado en el escenario de estrés sería 21.0% menor que el generado en el escenario base, equivalente a una diferencia anualizada de 1.4%.

HR Ratings estima en un escenario base una TMAC13-31 de 1.8% para el TPDA, y de 2.1% para el IPDA Real. Por otra parte, el escenario de estrés propuesto supone una TMAC13-31 de -0.4% para el TPDA y de -0.2% para el IPDA Real.

Cobertura primaria mínima en el escenario base de 1.25x, con una cobertura primaria promedio de 1.53x y máxima de 1.75x. Bajo este escenario la deuda se liquidaría cuatro cupones antes de la fecha de vencimiento, sin necesidad de utilizar en ningún periodo el Fondo de Reserva. Por otra parte, el escenario de estrés muestra una cobertura primaria mínima de 0.77x, con un promedio de 1.03x y máxima de 1.37x. En este escenario el Fondo de Reserva se utilizaría en algunos periodos para pago de principal. Debido a las menores coberturas, en este escenario no se liberarían remanentes sino hasta la liquidación de la deuda, la cual se realizaría dos cupones antes de lo establecido en los documentos, debido al menor monto destinado a amortizaciones parciales derivado de los menores flujos en este escenario.

Fondos del Fideicomiso proveen liquidez adecuada. El Fondo de Reserva mantiene un saldo equivalente a los próximos 12

FECHA: 04/11/2014

---

meses de servicio de deuda, mientras que el Fondo de Mantenimiento Mayor cuenta con recursos suficientes para cubrir los próximos 6 meses de gastos de mantenimiento mayor.

Cobertura de TIIE. La Emisión cuenta con un CAP que limita las variaciones de la TIIE hasta un nivel de 11%, contratado con Merrill Lynch.

Liberación de recursos al Fideicomitente condicionada. Si la cobertura primaria de los últimos dos cupones es mayor a 1.50x, los recursos podrán ser liberados al Fideicomitente. De lo contrario, se destinan al pago de amortización anticipada.

Recuperación en tráfico e ingresos en 2014. A pesar de la tendencia negativa tanto en el tráfico como en los ingresos del Túnel durante el periodo 2009-2013, en 2014 el TPD y el IPD Real presentan al cierre del mes de agosto un incremento de 13.4% y 14.8%, respectivamente, comparados con el mismo periodo en 2013. No obstante, es necesario recordar que el desempeño del tráfico y los ingresos del Túnel durante 2013 fue pobre, e incluso inferior que en 2012. Por lo anterior, no consideramos las tasas de crecimiento de 2014 como un indicativo para el crecimiento de largo plazo. Asimismo, HR Ratings reconoce la alta sensibilidad del tráfico a eventos ajenos al Túnel, tales como manifestaciones, inseguridad y eventos climatológicos, que han afectado en los últimos años el desempeño del aforo y los ingresos de la vía. Por lo anterior, esta Agencia Calificadora estará al pendiente del comportamiento del tráfico, para asegurar que la recuperación observada se mantenga durante los próximos años.

### Principales Factores Considerados

Los CEBURS Fiduciarios TUCACCB 08 fueron colocados en el mercado de valores el 25 de marzo de 2008 por un monto total de P\$1,250.0m, al amparo de un programa autorizado por el mismo monto. A partir de la fecha de emisión y hasta su fecha de vencimiento -el 30 de junio de 2031- los certificados pagarán los días 30 de junio y 30 de diciembre una tasa de interés anual de TIIE182 + 2.65%. En las mismas fechas de pago de intereses se amortizará el principal conforme a la curva de amortización obligatoria establecida en el Título.

En cada fecha de pago, los recursos remanentes, una vez cubiertos todos los pagos establecidos en la prelación, serán liberados al Fideicomitente si la Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés o cobertura) primaria es mayor o igual a 1.50 veces (x) en las dos últimas fechas de pago. De lo contrario, se destinarán a la amortización parcial anticipada de los certificados.

En cuanto a lo más relevante en términos de análisis, en mayo y junio de 2012 la Concesionaria realizó la recompra de 2.5m de títulos, con el objetivo de reducir el saldo insoluto y permitir que los ingresos generados por el Túnel fueran suficientes para cubrir el servicio de la deuda en cada periodo. Estos títulos fueron depositados en el Fideicomiso, y se inició el trámite para la cancelación de los mismos. El 8 de noviembre de 2013 se finalizó el trámite y los títulos quedaron cancelados por un monto total de P\$250.6m, lo cual representó una reducción del 20.4% del saldo insoluto, al pasar de P\$1,226.8m a P\$969.6m. En términos del plazo de la Emisión, esta cancelación de títulos representó un vencimiento anticipado de 5 cupones, de manera que la nueva fecha de vencimiento legal de los certificados será en junio de 2031, 2.5 años antes que la fecha de vencimiento original, en diciembre de 2033.

Por otro lado, después de cinco años consecutivos (2009 a 2013) con tasas de crecimiento negativas tanto en el tráfico como en los ingresos en términos reales del Túnel, entre enero y agosto de 2014 se ha observado una recuperación de 13.4% en el Tráfico Promedio Diario (TPD) del Túnel, con un incremento de 14.8% en el Ingreso Promedio Diario (IPD) Real, en comparación con el mismo periodo en 2013. Esto se debe a la reducción de la inseguridad en Acapulco, con lo cual se ha observado una recuperación en el turismo de la zona. No obstante, es necesario recordar que el desempeño del tráfico y los ingresos del Túnel durante 2013 fue pobre, e incluso inferior que en 2012. Por lo anterior, no consideramos las tasas de crecimiento de 2014 como un indicativo para el crecimiento de largo plazo. Asimismo, HR Ratings reconoce la alta sensibilidad del tráfico a eventos ajenos al Túnel, tales como manifestaciones, inseguridad y eventos climatológicos, que han afectado en los últimos años el desempeño del aforo y los ingresos de la vía. Por lo anterior, esta Agencia Calificadora estará al pendiente del comportamiento del tráfico, para asegurar que la recuperación observada se mantenga durante los próximos años.

Tanto la cancelación de títulos como la recuperación de los ingresos del Túnel en 2014 han llevado a que la Emisión mostrara

FECHA: 04/11/2014

---

en el último cupón (junio de 2014) coberturas superiores al promedio histórico. Durante las primeras 12 fechas de pago transcurridas entre junio de 2008 y diciembre de 2013 la DSCR primaria fue en promedio de 0.88x, mientras que en la última fecha de pago la cobertura primaria fue de 1.96x. HR Ratings esperaría que se mantenga la recuperación observada, y con la reducción en el saldo insoluto, las coberturas de los periodos futuros muestren niveles superiores al promedio histórico, brindando mayor seguridad a los tenedores de los certificados.

En cuanto al saldo del Fondo de Reserva y del Fondo de Mantenimiento Mayor, a la fecha en que se emite el presente documento ambos fondos cuentan con el saldo objetivo requerido, por lo que de presentarse una situación de estrés, éstos podrían brindar liquidez suficiente a la Emisión para cumplir sus obligaciones en el corto plazo.

Tomando en cuenta la nueva curva de amortización y el comportamiento histórico del Túnel, HR Ratings ha actualizado sus proyecciones en dos escenarios distintos: base y estrés, los cuales consideran supuestos tanto para el crecimiento del tráfico como para las principales variables macroeconómicas que podrían influir en el desempeño de la Emisión.

Los escenarios analizados por HR Ratings suponen, en un caso base una Tasa Media Anual de Crecimiento 2013-2031 (TMAC13-31) de 1.8% para el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) y de 2.1% para el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real. En un escenario de estrés hemos supuesto una TMAC13-31 de -0.4% para el TPDA y de -0.2% para el IPDA Real. Con ello, la diferencia anualizada entre los ingresos en términos reales en el escenario base y el escenario de estrés es de 1.5%. Esto comparado contra las proyecciones realizadas anteriormente, donde se suponía una TMAC12-33 de 2.2% para el TPDA en un escenario base y 1.2% en un escenario de estrés. Para el IPDA Real se suponía una TMAC12-33 de 1.9% en el escenario base y 0.9% en el de estrés.

Con los supuestos mencionados en el párrafo anterior, y considerando que el comportamiento de los gastos se mantiene tanto dentro de los niveles observados históricamente, como en línea con los presupuestos considerados por la Concesionaria, en un escenario base la cobertura primaria mostraría un nivel mínimo de 1.25x, con un máximo de 1.75x y promedio de 1.53x. Asimismo, se considera que la deuda se liquidaría cuatro cupones antes de la fecha de vencimiento legal, debido a las amortizaciones parciales anticipadas que se harían en los periodos con coberturas primarias menores a 1.50x. A pesar de lo anterior, en este escenario no habría necesidad de recurrir al Fondo de Reserva en ningún periodo.

Por otra parte, en un escenario de estrés la cobertura primaria podría mostrar niveles inferiores a los del escenario base, con un mínimo de 0.77x, máximo de 1.37x y promedio de 1.03x. A pesar de los menores ingresos que se generarían bajo este escenario (23.3% menores a los del escenario base en términos reales), HR Ratings estima que éstos serían suficientes para cumplir, con ayuda del Fondo de Reserva, con las obligaciones adquiridas con los tenedores de los certificados. En este escenario la deuda se liquidaría dos cupones antes de la fecha de vencimiento establecida, ya que los remanentes que se destinarían a la amortización parcial de la deuda serían menores que los del escenario base.

Conforme a todo lo anterior, HR Ratings revisó a la alza la calificación de largo plazo a HR AA+ (E) de HR AA- (E) y retira la Revisión Especial, colocándola en Perspectiva Estable. Lo anterior derivado principalmente de la reducción de 20.4% del saldo insoluto, lo cual tuvo un impacto directo en nuestros escenarios de análisis.

### Contactos

María de Urquijo  
Analista  
maria.deurquijo@hrratings.com

Roberto Ballinez  
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

FECHA: 04/11/2014

---

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008

ADENDUM - Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda de Proyectos de Peaje (Carreteras), marzo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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) / Revisión Especial

Fecha de última acción de calificación 11 de diciembre de 2013

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. noviembre 1996 - agosto 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas ICA Infraestructura, 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 Banco Santander México, S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadora.

Calificación vigente de Merrill Lynch equivalente a HR AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadora.

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 de HR AA+ (E)

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

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](http://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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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

FECHA: 04/11/2014

---

una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la 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](http://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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

### **MERCADO EXTERIOR**