

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de las series preferente y subordinada del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey; la perspectiva es estable

4 de septiembre de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Bajo nuestro escenario base para el Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM o la carretera) esperamos que las series preferente y subordinada mantengan niveles de cobertura y de liquidez sólidos acordes con los niveles de calificación actuales, a pesar de que estimamos una caída en el tráfico de alrededor de 20% en 2020, debido a las restricciones de movilidad para contener la propagación de COVID-19, y baja actividad económica derivada de las mismas. Lo anterior se traduciría en un índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo para la serie preferente de alrededor 3x (veces) y 1.4x para la serie subordinada, ambos en 2023.
- El 4 de septiembre de 2020, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de la serie preferente, con clave de pizarra PAMM CB 14U y de 'mxAA' de la serie subordinada, con clave de pizarra PAMM SCB 14U.
- La perspectiva estable tanto de la emisión preferente, como la de la subordinada refleja nuestra expectativa de que ambas series registren un DSCR por arriba de 3x para la serie preferente y de 1.4x para la serie subordinada, a pesar de la caída esperada en el tráfico por los efectos del COVID-19. Además, esperamos que el proyecto no utilice las cuentas de reserva para el servicio de la deuda (DSRA, por sus siglas en inglés para *debt service reserve account*) debido a nuestras expectativas de una recuperación continua y gradual en los volúmenes de tráfico en los siguientes meses conforme se levanten en su totalidad las restricciones de movilidad.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Jafet Pérez Trujillo
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4507
jafet.perez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Daniel Castineyra
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4497
daniel.castineyra
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos DSCR sólidos pese a nuestra expectativa de una caída en el tráfico de alrededor de 20% en 2020. Debido a las restricciones de movilidad impuestas por el gobierno de México en respuesta a la pandemia. Esperamos una caída generalizada en el volumen del tráfico de alrededor de 20% en 2020 en comparación con 2019. En nuestra opinión, seguiremos observando una mayor afectación en el tráfico ligero, ya que las medidas de distanciamiento social se traducen en un menor uso de los automóviles particulares y del transporte público. En contraste, opinamos que el tráfico pesado seguirá mostrando mayor resiliencia que el tráfico ligero, debido a las necesidades para transportar bienes de consumo y mercancía. Aunque, por otra parte, el tráfico de este tipo de vehículos podría verse afectado por la severa contracción económica

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de las series preferente y subordinada del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey; la perspectiva es estable

esperada para 2020 (8.5%), ya que estimamos una alta correlación entre el tráfico y el desempeño económico del país. De acuerdo con nuestro nuevo escenario base, proyectamos un DSCR mínimo de 3x de la serie preferente y de 1.4x para la subordinada, ambos en 2023.

Al cierre de julio de 2020, PAMM presentó una caída en el tráfico total de 20%, en donde el tipo ligero disminuyó 31% y el pesado 8%, en comparación con el mismo periodo de 2019. Por otro lado, las caídas máximas comparadas mes a mes con el año anterior por el impacto del COVID-19, se presentaron en abril para ligero (64%) y en mayo para el pesado (30%), esto debido, principalmente, a que durante dicho periodo se implementaron medidas de confinamiento social más estrictas, incluso, ciertos sectores industriales detuvieron parcial o totalmente sus operaciones. En los meses subsecuentes, se ha observado una recuperación gradual y continua, especialmente en el tráfico pesado, detonado por una reactivación económica de la mayoría de los sectores industriales en el país. Hacia adelante, seguimos esperando una recuperación paulatina para la primera mitad de 2021 a los niveles reportados previos a la pandemia.

En opinión de S&P Global Ratings, PAMM sigue contando con ventajas competitivas que se traducirán en un crecimiento sostenible en los volúmenes de tráfico hacia adelante.

Asimismo, la confirmación de las calificaciones de deuda, tanto de la serie preferente, como de la subordinada, considera que PAMM tiene ventajas competitivas como su ubicación estratégica por su cercanía con la frontera con Estados Unidos. De hecho, recientemente se firmó el nuevo Tratado de Libre de Comercio (T-MEC) entre México, Estados Unidos y Canadá, lo cual se podría traducir en un aumento en la actividad comercial en la región. Además, la inducción del tráfico de la Autopista Monterrey – Cadereyta, los ahorros significativos de tiempo y la mayor seguridad en comparación con la autopista libre de peaje, apoyan la confirmación de las calificaciones.

Prevedemos un repago total de la emisión preferente en 2032 debido al mecanismo de barrido de caja. A pesar de que esperamos menores remanentes para realizar barridos de caja, debido a nuestras débiles proyecciones de crecimiento de tráfico en los próximos 12 meses, esperamos que los barridos de caja en los periodos de cupón subsecuentes se encuentren entre \$130 millones de pesos mexicanos (MXN) y MXN180 millones, de forma semestral bajo nuestro escenario base. En este contexto, esperamos que el repago total de la deuda preferente se lleve a cabo entre 2032 y 2034, en torno a 10 años antes que su vencimiento legal en 2044. Es importante comentar que el calendario de amortización de la serie preferente considera el monto total de la emisión y se encuentra predefinido hasta el vencimiento de la deuda, por lo que los barridos de caja no modifican dicho calendario de amortización.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Salud y seguridad.

Perspectiva

La perspectiva estable, tanto de la serie preferente, como de la subordinada, refleja nuestra expectativa de DSCR sólidos para los próximos 12 a 24 meses de alrededor de 3x y de 1.4x, respectivamente, incluso considerando una caída generalizada en el tráfico de alrededor del 20% para 2020. Adicionalmente, consideramos que no se utilizarán las cuentas de reservas de ninguna de las series ni una capitalización de intereses de la serie subordinada.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de las emisiones preferentes en los siguientes 12 a 24 meses, en el caso hipotético de que el tráfico cayera más de 60% en los meses restantes del año, esto podría darse en caso de que exista algún rebrote exponencial del virus con mayor potencial de

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de las series preferente y subordinada del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey; la perspectiva es estable

contagio que provoque la implementación, nuevamente, de restricciones a la movilidad obligatorias en lo que resta del año. En este escenario, esperaríamos un DSCR mínimo por debajo de 2.0x para la serie preferente, lo que podría detonar una baja en la calificación.

Por otra parte, podríamos bajar la calificación de la serie subordinada, en el caso hipotético que el tráfico cayera alrededor de 30% en 2020, lo cual significaría una caída del tráfico ligero y pesado de 40% para los meses restantes de 2020, donde nos llevaría a niveles de DSCR consistentemente por debajo de 1.3x.

Escenario positivo

La calificación actual de 'mxAAA' de la serie preferente es la más alta posible en escala nacional.

Por otro lado, la calificación de la emisión subordinada se encuentra actualmente limitada por la ausencia de una prueba de distribución de remanentes en su cascada de pagos. Lo anterior limita la calificación en escala nacional a 'mxAA', por lo que un alza de calificación para esta serie es poco probable.

Escenario Base

Consideramos que la inflación es el principal factor para la actualización de las cuotas de peaje y los gastos de operación y mantenimiento (O&M), con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo de condiciones crediticias más reciente, "*Credit Conditions Emerging Markets: Slow Recovery, Prevalent Risks*", publicado el 30 de junio de 2020.

Supuestos

- Disminución en el tráfico total de alrededor 20% en 2020 comparado con 2019; para el tráfico pesado, esperamos una caída de alrededor de 9% y para el tráfico ligero en torno a 25%. Respecto al tráfico ligero prevemos que disminuya en agosto, septiembre y octubre, entre 30% y 40%, entre 10% y 20% en noviembre y diciembre, comparados contra el mismo mes en 2019. En nuestra opinión, bajo este entorno de nueva normalidad, podríamos ver la implementación más frecuente de medidas de trabajo remoto, disminución en los viajes de negocios y de esparcimiento. Asimismo, esperamos una recuperación total en la segunda mitad de 2021, con niveles similares a los observados previos a la pandemia. Finalmente, proyectamos que el tráfico crezca alrededor de 2% y 3% hacia adelante.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, la cual esperamos sea de 3.2% en 2020, 3.4% en 2021, y 3.2% en adelante.
- Gastos de O&M en línea con los mostrados históricamente y ajustados a la inflación.

Indicadores clave

- Para la serie preferente, un DSCR mínimo y promedio de 3.x y 4x, respectivamente. Por su parte, para la serie subordinada, un DSCR mínimo y promedio de 1.5x y 1.2x, respectivamente.
- Repago total de la deuda preferente en 2032.

Escenario a la baja

- Crecimiento del tráfico 3% menor que nuestras proyecciones del escenario base para 2020 y 2021, 1.5% menor para 2022 a 2024, a partir de 2025 utilizamos nuestras premisas del escenario base.
- Gastos de O&M 10% mayores que nuestras proyecciones del escenario base.
- Inflación 100 puntos base más baja que nuestros supuestos de lo esperado en el escenario base.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de las series preferente y subordinada del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey; la perspectiva es estable

Indicadores clave

- Para la serie preferente, un DSCR mínimo y promedio de 2.3x y 3x, respectivamente. Por su parte, para la serie subordinada, un DSCR mínimo y promedio de 1.2x y 9x, respectivamente.

Resumen de las calificaciones

Fidecomiso F/80968

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones	5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	
Análisis pesimista del SACP preliminar	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Neutral
Liquidez	Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones	Neutral
Ajustes a la evaluación de la contraparte	Neutral
Modificadores (deuda senior)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Límites de calificación soberana	BBB
Calificación de emisión de deuda senior	mxAAA

Fidecomiso F/2227

Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda subordinada)

Evaluación del negocio de la fase de operaciones	5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	
Análisis pesimista del SACP preliminar	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Neutral
Liquidez	Neutral
Evaluación del análisis comparativo de calificaciones	Neutral
Ajustes a la evaluación de la contraparte	Neutral
Modificadores (deuda subordinada)	
Vinculación a controladora	Desvinculada
Protección estructural	Neutral
Límites de calificación soberana	BBB
Restricciones financieras (covenants) de manejo de efectivo	Topada
Calificación de emisión de deuda senior	mxAA

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
PAMMCB 14U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
PAMMSCB 14U	mxAA	mxAA	Estable	Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Actualización macroeconómica global, 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial](#), 24 de marzo de 2020.
- [Panorama del sector corporativo de América Latina para 2020: COVID-19 pone a prueba las defensas de América Latina](#), 23 de marzo de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: Slow Recovery, Prevalent Risks*, 30 de junio de 2020.
- *Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance*, 19 de septiembre de 2019.
- [Autopistas de peaje mexicanas continúan vulnerables debido a los efectos del COVID-19, la recuperación podría agilizarse una vez que las restricciones se atenúen](#), 26 de mayo de 2020.
- [Propagación del coronavirus erosionará la calidad crediticia de los activos de infraestructura en América Latina](#), 7 de abril de 2020.
- [Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas](#), 27 de julio de 2020.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de las series preferente y subordinada del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey \(PAMM\); la perspectiva es estable](#), 13 de diciembre de 2018.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras–, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras–, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de las series preferente y subordinada del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey; la perspectiva es estable

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.