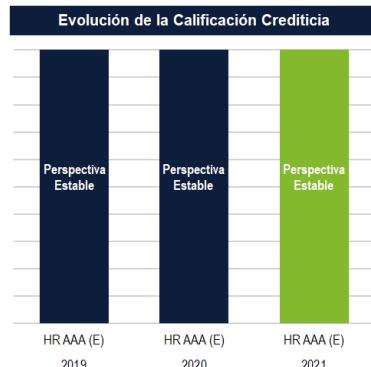


Calificación

PAMMCB 14U HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

Angel Medina

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

Roberto Soto

Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión PAMMCB 14U

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada de 3.94%, superior a la estimada en la revisión anterior de 3.42%. El incremento en la métrica se atribuye a la adecuada recuperación del aforo principalmente en los vehículos de carga y en mayor medida a partir de enero de 2021, lo que ha permitido un crecimiento de 6.5% en los ingresos en términos reales en los primeros cinco meses de 2021 en comparación con el mismo periodo de 2019. Adicional al desempeño del ingreso superior a nuestras expectativas (con una caída de 18.1% en 2020 vs. 19.5% estimado en la revisión anterior), una reducción de gastos, principalmente por concepto de mantenimiento mayor, permitieron que la Emisión PAMMCB 14U (la Emisión) realizara amortizaciones anticipadas por un total de P\$330.1m en las últimas dos fechas de pago, monto P\$37.4m superior a lo estimado por prepago para dichas fechas de pago en el escenario base de la revisión anterior.

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 3.94% TEA Anterior: 3.42%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proy. 2019-2020 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²								
					2021	2037	TMAC ₁₉₋₃₇	2021	2037	TMAC ₁₉₋₃₇						
TPDA	31,964	26,176	-18.1%	-19.5%	32,948	44,539	1.8%	30,722	11,214	-5.7%						
IPDA Real ³	6,165	5,516	-10.5%	-14.4%	6,581	8,695	1.9%	6,143	2,189	-5.6%						
Razón de Cobertura	prom	prom			min	prom	máx	min	prom	máx						
	2.04x	1.97x			1.86x	2.16x	2.59x	0.69x	1.27x	2.15x						
Liquidación / vencimiento legal					sep-2031 / mar-2044			sep-2037 / mar-2044								
Características de la Emisión PAMMCB 14U																
Saldo Insoluto	1.001.9m UDIs al 1 de abril de 2021															
Valor Nominal Ajustado (VNA)	80.23															
Tasa de Interés	6.0% anual, pago semestral (marzo y septiembre).															
Pago de Principal	Semestral y obligatorio de acuerdo a un calendario de amortización															
Reserva Servicio de la Deuda	Proximos seis meses de intereses y principal.															
Amortizaciones Anticipadas	30.0% de los recursos remanentes si la RCSD es mayor o igual a 1.20x.															

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias

(1) Crecimiento esperado en el escenario base de la revisión anterior. (2) Bajo crecimiento y baja inflación. (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2021.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA).** El TPDA de 2020 resultó 18.1% inferior al reportado durante 2019 debido a las disminuciones de 30.6% en automóviles, 45.7% en autobuses y 3.4% en camiones. Durante los primeros cinco meses de 2021 se reporta un aforo acumulado 1.5% superior al reportado en el mismo periodo de 2019 impulsado por el incremento de 14.9% en los cruces de vehículos de carga, lo cual compensa las caídas de 10.5% en automóviles y 46.7% en autobuses en comparación con el periodo de enero a mayo de 2019.
- Composición vehicular y generación de ingresos.** La recuperación acelerada en el número de cruces de vehículos de carga durante el segundo semestre de 2020 permitió que la caída en el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) en términos reales fuese de 10.5%, un porcentaje considerablemente menor a la reducción en aforo. Durante los primeros cinco meses de 2021, el crecimiento en el aforo de camiones se refleja en ingresos 6.1% superiores, en términos reales, a lo reportado durante el mismo periodo de 2019, esto a pesar de las disminuciones que aún presentan el resto de los tipos de vehículos. Durante 2020, 80.2% de los ingresos provinieron de cruces de camiones en el Periférico.

- **Servicio de la Deuda y DSCR.** Los intereses devengados y el principal programado durante las últimas dos fechas de pago (septiembre de 2020 y marzo de 2021) fueron cubierto con los flujos disponibles, sin utilizar los recursos disponibles en la reserva para el servicio de la deuda. Adicionalmente, se llevaron a cabo amortizaciones anticipadas obligatorias por un total de P\$330.1m, las cuales fueron superiores a las estimadas en el escenario base de la revisión anterior. La cobertura promedio durante las últimas dos fechas de pago resultó de 1.97x, superior a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior de 1.76x.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2021 se estima un crecimiento con respecto a 2019 de 2.8% en el aforo de la caseta Lincoln y 3.3% en la caseta de Apodaca, lo que resultaría en un TPDA agregado del Periférico 3.1% superior a 2019. Se estima que el IPDA de 2021 sea 6.7% en términos reales al reportado en 2019. Bajo el escenario base, la TMAC₁₉₋₃₇ resultaría de 1.8% para el TPDA y de 1.9% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** En un escenario base la Emisión sería liquidada septiembre de 2031, como resultado de las amortizaciones anticipadas obligatoria a realizarse con el 30.0% de los recursos remanentes de cada periodo. La DSCR promedio del escenario base se estima da 2.16x con una mínima de 1.86x. Debido a que la DSCR se mantendría superior a 1.20x, el 70.0% restante de los recursos remanentes serían liberados después de cada fecha de pago.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** El escenario de estrés contempla una reducción de 48.5% en los ingresos en términos reales. Con ello, el monto amortizado de manera anticipada se vería reducido. Sin embargo, al considerar el monto amortizado a la fecha de este reporte y las amortizaciones anticipadas estimadas en el mediano plazo bajo el escenario de estrés, la Emisión sería liquidada con el uso de los recursos disponibles en la Reserva para el Servicio de la Deuda en septiembre de 2037, es decir, 6.5 años antes del vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Garantía de Pago Oportuno.** Se consideró la Razón de Cobertura Promedio Garantizada de Servicio de la Deuda (RCGSD prom_t) que representaría la GPO, contratada con Banobras, por un monto expuesto equivalente al mínimo entre: i) el monto nominal fijo de P\$1,285.0m y el 20.1% del saldo insoluto de la Emisión en cualquier fecha de pago. El monto expuesto representaría 2.0x el servicio de la deuda semestral lo que equivale a 12 meses de intereses y principal programado.
- **Amortizaciones Anticipadas Obligatorias.** La Emisión contempla amortizaciones anticipadas obligatorias por el 30.0% de los recursos remanentes de cada fecha de pago a partir del quintó cupón y hasta la liquidación de la Emisión. La amortización anticipada obligatoria se realizará con el 100% de los recursos remanentes en caso de que la RCSD del cupón inmediato anterior resulte menor a 1.20x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminuciones continuas en el aforo, superiores a las observadas durante el periodo de contingencia.** En caso de que el aforo presente un nivel inferior en mas al 50.0% al nivel reportado durante 2019 durante más de 24 meses y esto se refleje en el uso de la Reserva para el Servicio de la Deuda durante dos o más periodos consecutivos entonces la calificación podría ser revisada a la baja.

Glosario

Estrés. El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

TEA. Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.

TPDA. Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

TPD. Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

IPDA. Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

IPD. Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

TMAC. La Tasa Media Anual de Crecimiento.

TPP. Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

VNA. Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Heinz Cederborg

+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.

Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

Metodología para la incorporación de Garantías Parciales en el proceso de análisis crediticio de las diferentes clases de activos, marzo 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de junio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 1992 - Mayo de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León / Nacional Financiera, S.N.C., I.B.D., Dirección Fiduciaria / 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 Banobras de mxAAA en escala local otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Seguros Sura, S.A. de C.V. de Aa3.mx en escala local otorgada por Moody's.
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 incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AAA (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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 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 de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o 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, 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 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).