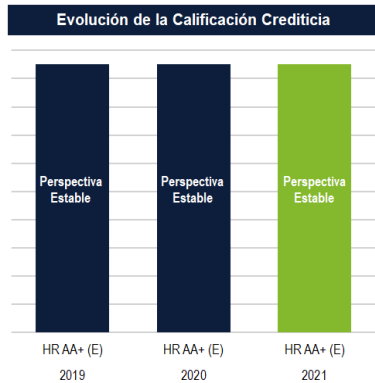


Calificación

PAMMSCB 14U HR AA+ (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 AA+ (E) con Perspectiva Estable a la emisión PAMMSCB 14U

La ratificación de la calificación se debe al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar antes de presentar un evento de incumplimiento, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.68%, superior a la estimada durante la revisión anterior de 2.55%. El incremento es resultado de un aumento en el monto estimado a transferirse al Fideicomiso Emisor como resultado de un adecuado desempeño en la generación de ingresos del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (el Periférico). La calificación otorgada toma en consideración que, durante las últimas dos fechas de pago, la Emisión PAMMSCB 14U (la Emisión) realizó amortizaciones anticipadas obligatorias por 2.8m UDIs para alcanzar el Valor Nominal Ajustado (VNA) objetivo establecido por la estructura de deuda. De acuerdo con las estimaciones de ingreso realizadas en el escenario base, los recursos disponibles para el servicio de la deuda permitirían realizar el pago de los intereses devengados y amortizaciones anticipadas para liquidar la Emisión en octubre de 2054, en línea con lo establecido por la curva de VNA objetivo.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs. Proyecciones										
TEA Actual: 2.68% TEA Anterior: 2.55%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proy. 2019-2020 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2021	2058	TMAC ₁₉₋₅₈	2021	2058	TMAC ₁₉₋₅₈
TPDA	31,964	26,176	-18.1%	-19.5%	32,948	62,148	1.7%	31,135	7,635	-3.6%
IPDA Real ³	6,165	5,516	-10.5%	-14.4%	6,581	12,099	1.7%	6,226	1,486	-3.6%
Liquidación / vencimiento legal	oct-2054 / oct-2063						oct-2058 / oct-2063			

Características de la Emisión PAMMSCB 14U	
Saldo Insoluto	301.6m UDIs al 30 de abril de 2020
Valor Nominal Ajustado (VNA)	98.26
Tasa de Interés	8.5% anual, pago semestral (abril y octubre)
Pago de Principal	Curva de amortización objetivo con inicio en octubre de 2041.
Amortizaciones Anticipadas	Curva de VNA objetivo por amortización anticipada con inicio en octubre de 2019.

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

- Fuente de Pago de la Emisión.** La fuente de pago de la Emisión se compone del 70.0% de los recursos remanentes del Fideicomiso No. 80698 (el Fideicomiso Preferente) posterior al pago de gastos de mantenimiento, operación, servicio de la deuda y fondeo de reservas de la emisión PAMMSCB 14U (la Emisión Preferente). Durante 2020, el Fideicomiso Emisor reportó depósitos por un total de P\$638.1m, equivalente a 2.2 veces (x) el monto reportado durante 2019 lo que refleja el adecuado comportamiento del aforo y el crecimiento anual en la generación de ingresos del Periférico.
- Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real.** El TPDA de 2020 resultó 18.1% inferior al reportado durante 2019 con lo que el IPDA resultó 10.5% menor en términos reales a lo reportado en 2019. 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 45.7% en autobuses en comparación con el periodo de enero a mayo de 2019. Durante dicho periodo, el IPDA muestra un nivel 6.0% superior en términos reales al periodo de enero a mayo de 2019.

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% mayor 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.** Bajo las estimaciones del escenario base, los recursos excedentes transferidos al Fideicomiso Emisor serían suficientes para hacer frente a los intereses devengados y para llevar a cabo amortizaciones anticipadas en línea con la curva de VNA objetivo, la cual contempla la liquidación de la Emisión en octubre de 2054.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** La reducción en los ingresos asumida en el escenario de estrés provocaría la capitalización de intereses en algunos periodos, como es el caso de las fechas previas a la fecha de liquidación estimada de la Emisión Preferente (octubre de 2036). Bajo este escenario, los montos capitalizados y la totalidad del principal podrían ser liquidados con el uso de los recursos del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en octubre de 2058, cinco años antes del vencimiento legal de la Emisión.

Factores adicionales considerados

- **Subordinación a la emisión PAMMCB 14U.** La Emisión PAMMSCB 14U tiene como fuente de pago los flujos remanentes del Fideicomiso 80698, el cual tiene como patrimonio los derechos de cobro de las cuotas de peaje del Periférico. Los flujos destinados a la Emisión PAMMSCB 14U corresponden al 70.0% del monto excedente después de cubrir los gastos correspondientes al Periférico y el servicio de la deuda de los certificados PAMMCB 14U.
- **Estructura de la Deuda.** La Emisión contempla la posibilidad de capitalizar intereses en caso de que los recursos disponibles no sean suficientes para pagar los intereses devengados. La falta de pago de principal o intereses, así como de amortización anticipada en cualquier fecha de pago, excepto en la fecha de vencimiento, no constituye un evento de incumplimiento y no tendrá como consecuencia penalización alguna.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Capitalización de intereses durante múltiples periodos en el corto plazo.** Una reducción en los ingresos del Fideicomiso Preferente que resulte en razones de cobertura para el servicio de la deuda de la Emisión Preferente (RCSD o DSCR, por sus siglas en inglés), inferiores a 1.20 veces (x), que provoquen la retención de recursos remanentes por más de dos periodos consecutivos podrían llevar a un incremento en el saldo insoluto de la Emisión que presionaría la capacidad de pago de los gastos de mantenimiento de la Emisión o su liquidación en la fecha de vencimiento.

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

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

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
Período 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 of 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 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, 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).