

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirmó calificaciones de ‘mxAAA’ y ‘mxAA’ de las series preferente y subordinada del Periférico de Monterrey; la perspectiva es estable

21 de febrero de 2022

## Resumen de la Acción de Calificación

- La rápida recuperación de los niveles de tráfico en el Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM o el Proyecto) en 2021, impulsada por el fuerte desempeño del tráfico pesado debido a su localización estratégica, dada su cercanía con la frontera de Estados Unidos, se tradujo en sólidos indicadores crediticios tanto para la emisión preferente, como para la subordinada.
- En este contexto, actualizamos nuestros supuestos de tráfico para PAMM con base en el fuerte desempeño del tráfico pesado y ahora esperamos que crezca entre 4% y 6% por año en los siguientes 12 a 24 meses y el ligero presente una recuperación total durante 2022. En consecuencia, esperamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo para la serie preferente de alrededor de 4x (veces) y de 1.8x para la serie subordinada.
- El 21 de febrero de 2022, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA’ de la serie preferente, con clave de pizarra PAMMCB 14U y de ‘mxAA’ de la serie subordinada, con clave de pizarra PAMMSCB 14U.
- La perspectiva estable de las calificaciones de ambas emisiones refleja nuestra expectativa del fuerte desempeño del tráfico pesado en los próximos 12 a 24 meses, que se traduzca en sólidos DSCR mínimo de 4x (serie preferente) y 1.8x (serie subordinada).

### 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

**Carlos Huescas**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 -4457  
c.huescas  
@spglobal.com

## Fundamento de la Acción de Calificación

PAMM aún se beneficia de su localización estratégica que le permite registrar sólidos DSCR. A pesar de la fuerte caída del tráfico en el periférico —de 18%— en 2020 por las restricciones de movilidad por el COVID-19, hemos visto una rápida recuperación del tráfico a los niveles registrados previos a la pandemia, lo anterior principalmente impulsado por el tráfico pesado, que se ha beneficiado de la localización del proyecto. En 2021, el crecimiento de este tipo de tráfico se situó con un volumen de 18%, por encima de lo observado en 2019, esto debido al transporte de mercancías entre Estados Unidos y México, motivado, en nuestra opinión, por el Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). En contraste, la recuperación del tráfico ligero ha tomado más tiempo del esperado, ya que en 2021 aún presentaba niveles

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

menores en comparación con 2019, por lo que, en términos generales, el tráfico total de la autopista en 2021 se situó alrededor de 5%, por encima de los niveles observados en 2019.

En nuestro escenario base actualizado, esperamos que el tráfico pesado registre un crecimiento en torno a 4% y 6% por año en los siguientes 12 a 24 meses, y que el tráfico ligero continúe con una recuperación paulatina durante 2022, debido a la potencial restricción a la movilidad que se derive del surgimiento de nuevas variantes del COVID-19, o incluso debido a algún posible impacto negativo en el tráfico por los altos incrementos tarifarios para 2022 debido a la inflación de 7% en 2021. Esto se traduce en una expectativa de DSCR mínimo de 4x de la serie preferente y de 1.8x para la serie subordinada.

**La calificación de la emisión subordinada continúa limitada debido a la falta de prueba de distribución de remanentes, a pesar de los sólidos indicadores de DSCR.** Limitamos la calificación de la emisión subordinada debido a la falta de un mecanismo que le permita preservar efectivo para atender necesidades de liquidez a corto plazo, en caso de eventos de volatilidad y estacionalidad de flujo de efectivo.

**Prevedemos un repago total de la emisión preferente en 2030 debido al mecanismo de barrido de caja.** Esperamos que los barridos de caja en los periodos de cupón subsecuentes se encuentren alrededor de \$250 millones de pesos mexicanos (MXN) de forma semestral bajo nuestro escenario base. En este contexto, esperamos que el repago total de la deuda preferente se lleve a cabo en alrededor de 2030, aproximadamente 14 años antes de 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.

## **Perspectiva**

La perspectiva estable de las emisiones preferente y subordinada refleja nuestra expectativa del fuerte desempeño del tráfico pesado en los próximos 12 a 24 meses, que se traduzca en sólidos DSCR por arriba de 4x para la serie preferente y de 1.8x para la subordinada.

### *Escenario negativo*

Podríamos revisar la perspectiva a negativa o incluso bajar las calificaciones de las emisiones preferente y subordinada si el tráfico cae abruptamente en los siguientes 12 a 24 meses, con caídas por arriba del 35%, lo cual se traduciría en un DSCR mínimo consistentemente por debajo de 1.4x para la serie preferente y por debajo de 1.3x para la serie subordinada.

### *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'.

## **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, "[Panorama económico para América Latina en el primer trimestre de 2022: Alta inflación y debilidad del mercado laboral mantendrán elevados los riesgos en 2022](#)", publicado el 29 de noviembre de 2021.

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

### *Supuestos*

- Crecimiento de tráfico de alrededor de 2x el producto interno bruto (PIB) de México para el tráfico pesado en 2022 (alrededor de 4% y 6%), convergiendo a 1x de 2024 en adelante. Para tráfico ligero esperamos niveles similares a los de 2019 hacia finales de 2022 y un crecimiento de 1x el PIB de 2023 en adelante.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, la cual esperamos sea de 6.9% en 2022, 4.3% en 2023, 3.2% en 2024 y 3.0% en adelante.
- Gastos de O&M en línea con los mostrados históricamente y ajustados a la inflación.
- Repago total de la deuda preferente alrededor del año 2030.

### *Indicadores clave*

- Para la serie preferente, un DSCR mínimo y promedio de 4x y 6x, respectivamente. Por su parte, para la serie subordinada, un DSCR mínimo y promedio de 1.8x y 18x, respectivamente.

## **Escenario a la baja**

- Crecimiento del tráfico 6% menor que nuestras proyecciones del escenario base para 2022 y 2023, 3% menor para 2024 a 2026, a partir de 2027 utilizamos nuestras premisas del caso base.
- Gastos de O&M 10% mayores que nuestras proyecciones del escenario base.
- Inflación 100 puntos base más baja que nuestros supuestos esperados en el escenario base.

### *Indicadores clave*

- Para la serie preferente, un DSCR mínimo y promedio de 2.7x y 3.8x, respectivamente. Por su parte, para la serie subordinada, un DSCR mínimo y promedio de 1.3x y 10.1x, respectivamente.

## **Liquidez**

Consideramos que la liquidez de las emisiones preferente y subordinada es neutral para sus calificaciones, ya que las evaluaciones de ambas series contemplan una reserva de seis meses para el servicio de la deuda para cada emisión, que en la actualidad se encuentran totalmente fondeadas. Además, el proyecto cuenta con una reserva de 12 meses para mantenimiento mayor y una reserva de 96 meses para gastos administrativos de la serie subordinada.

Adicionalmente, la serie preferente, cuenta con una Garantía de Pago Oportuno parcial de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras) que cubre hasta el 20% del balance en circulación de la emisión preferente. Consideramos esta garantía parcial como una línea de liquidez excepcional, que estará disponible en caso de una caída en los ingresos del proyecto y una vez que se agoten las cuentas de reserva del servicio de la deuda preferente.

La serie preferente cuenta con una prueba de distribución de remanentes en un nivel de DSCR de 1.2x, considerando los últimos 12 meses si este es mayor o igual a 1.2x, el 30% de los flujos remanentes se utilizan para amortizar anticipadamente las notas, en caso contrario, si el DSCR es menor a 1.2x, el 100% de los remanentes se usan para amortizar anticipadamente la serie preferente.

Por lo que respecta a la emisión subordinada, esta no cuenta con una prueba de distribución de remanentes, por ende, los flujos remanentes de la serie preferente podrán ser liberados una vez que se cumpla con el calendario de amortización objetivo.

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

**Resumen de las calificaciones**

**Fideicomiso 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
Calificación de emisión de deuda senior	mxAAA

**Fideicomiso 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
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

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 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.
- [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.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [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](#)
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2021](#), 20 de agosto de 2021.
- [Panorama económico para América Latina en el primer trimestre de 2022: Alta inflación y debilidad del mercado laboral mantendrán elevados los riesgos en 2022](#)", publicado el 29 de noviembre de 2021.
- [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.

*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](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://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](http://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 septiembre de 2021.*

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.*

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

Copyright © 2021 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.