

FECHA: 26/09/2022

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	PAMMCB
RAZÓN SOCIAL	NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' y 'mxAA' de serie preferente y subordinada del Periférico de Monterrey; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

* En nuestra opinión, la localización estratégica y las ventajas competitivas del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM o el periférico) continúan siendo una fortaleza del proyecto. Dado lo anterior, esperamos que mantenga volúmenes de tráfico sólidos en los próximos años.

* En este contexto, esperamos que el tráfico ligero crezca entre 15% y 20% y el pesado, entre 10 y 15% para finales de este año, y, en adelante, una convergencia gradual con nuestra expectativa del producto interno bruto (PIB). En consecuencia, prevemos un sólido índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio) mínimo para la serie preferente y subordinada de 4.5x (veces) y 1.8x respectivamente.

* El 26 de septiembre de 2022. S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' de los certificados bursátiles preferentes (PAMMCB 14U) y de 'mxAA' de la serie subordinada (PAMMSCB 14U).

* La perspectiva estable de las calificaciones de ambas emisiones refleja nuestra expectativa del fuerte desempeño del tráfico con tasas de crecimiento de alrededor de 10% en los próximos 12 a 24 meses.

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos un fuerte desempeño en el volumen de tráfico del periférico, que respalda nuestra expectativa de sólidos indicadores crediticios. El crecimiento del tráfico en el periférico ha superado nuestras expectativas, ya que, al primer semestre de 2022, el tráfico total tuvo un crecimiento de alrededor de 25% respecto al mismo periodo de 2021. Entre los factores que motivan este fuerte desempeño se encuentran la localización estratégica del proyecto, el alto grado de actividad industrial y comercial en el Estado de Nuevo León (mxA/Estable/--) aunado al dinamismo que esta zona guarda con la actividad económica de Estados Unidos; a la saturación de vías alternas y a la mayor seguridad en la vía, lo cual, en nuestra opinión seguirá beneficiando el fuerte desempeño del tráfico en los próximos años.

En consecuencia, ajustamos nuestros supuestos de crecimiento en el escenario base. Dado que esperamos que este desempeño sea consistente con lo observado en los últimos meses, esperamos un crecimiento de tráfico ligero entre 15% y 20% y el pesado, entre 10% y 15% para finales de este año, en adelante, una convergencia gradual con nuestra expectativa del PIB. Esto se traduce en una expectativa de DSCR mínimo de 4.5x 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 una prueba de distribución de remanentes, a pesar de los sólidos indicadores de DSCR. Limitamos la calificación de la emisión subordinada por 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.

Prevemos un repago total de la emisión preferente en 2029 debido al mecanismo de barrido de caja. Esperamos que los barridos de caja en los periodos de cupón subsecuentes se encuentren alrededor de \$270 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 alrededor de 2029, unos 15 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

FECHA: 26/09/2022

La perspectiva estable de las emisiones preferente y subordinada reflejan nuestra expectativa del fuerte desempeño del tráfico ligero y pesado en los próximos 12 a 24 meses, que se traduzca en sólidos DSCR por encima de 4.5x para la serie preferente y 1.8x para la subordinada.

Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a negativa o incluso bajar las calificaciones de deuda de las emisiones preferente y subordinada si el tráfico cae abruptamente en los siguientes 12 a 24 meses, con bajas de alrededor del 60% menores, 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 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 tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro", publicado el 27 de junio de 2022.

Supuestos

- * Nivel de crecimiento del tráfico ligero entre 15% y 20% y el pesado, entre 10% y 15% para finales de este año, y en adelante una convergencia gradual con nuestra expectativa del PIB.
- * Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, la cual esperamos sea de 6.2% en 2022, 3.5% en 2023, y 3.0% en adelante.
- * Gastos de operación y mantenimiento (O&M) en línea con los mostrados históricamente y ajustados a la inflación.
- * Repago total de la deuda preferente en 2029.

Indicadores clave

- * Para la serie preferente, un DSCR mínimo y promedio de 4.5x y 6.8x, respectivamente. Por su parte, para la serie subordinada, un DSCR mínimo y promedio de 1.8x y 1.9x, 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 que lo esperado en el escenario base.

Indicadores clave

- * Para la serie preferente, un DSCR mínimo y promedio de 3x y 4x, respectivamente. Por su parte, para la serie subordinada, un DSCR mínimo y promedio de 1.4x y 1.9x, respectivamente.

Liquidez

Consideramos que la liquidez de la emisión 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. 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 sean agotadas 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 1.20x, 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.

Resumen de las calificaciones

FECHA: 26/09/2022

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 ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.
- * 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.

FECHA: 26/09/2022

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 en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas, 2 de febrero de 2022.
- * Panorama económico para América Latina en el tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro, 27 de junio de 2022.
- * Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2022, 4 de agosto de 2022.
- * 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.

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 2022.

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.

Contactos

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 26/09/2022

Carlos Emiliano Huescas, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4454; c.huescas@spglobal.com

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

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

MERCADO EXTERIOR