

**2022**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**2023**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**2024**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Angel Medina**

[angel.medina@hrratings.com](mailto:angel.medina@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirector de Infraestructura



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

### HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión PAMM 14U

La ratificación de la calificación para la emisión PAMM 14U se sustenta en los niveles de métricas alcanzados con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio, estimada para el plazo restante de 2.78x, así como una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Secundaria (considerando el saldo de la Reserva para del Servicio de la Deuda de cada Emisión) durante los próximos tres años de 2.89x y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 10.7%. Durante las últimas dos fechas de pago se reportó una DSCR promedio de 2.81x. Adicionalmente, la Emisión establece la obligación de aplicar el 30.0% de los recursos remanentes a la amortización anticipada de la Emisión; con ello, durante las dos ultimas fechas de pago se amortizaron anticipadamente P\$764.6m. Bajo un escenario base, se estima la liquidación de la Emisión en septiembre de 2028, es decir, 16 años antes de su vencimiento legal.

### Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- Comportamiento del TPDA.** Durante 2023 se observó crecimiento de 18.2% en el TPDA del PAMM, lo cual fue impulsado por aumentos de 22.1% en el aforo de automóviles, 29.1% en autobuses y 14.3% en camiones. Con ello, los cruces durante 2023 estuvieron compuestos en 50.3% por automóviles, 0.7% por autobuses y 49.0% por camiones. Durante el primer semestre de 2024, el Tráfico Promedio Diario muestra un aumento de 12.1% con respecto al mismo periodo de 2023 impulsado por crecimientos de 13.1% en automóviles, 31.6% en autobuses y 10.8% en vehículos de carga.
- Comportamiento del IPDA Real.** El IPDA Real de la Autopista presentó un aumento anual en 2023 de 18.3%, impulsado por el crecimiento de vehículos de carga. Con ello, el IPDA Real agregado tuvo un crecimiento anual de 17.6%. Durante los primeros seis meses de 2024 el crecimiento del IPDA resultó de 12.6% en comparación con el mismo periodo de 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Servicio de la Deuda.** Durante las dos últimas fechas de pago se cubrieron para la Emisión PAMM 14U un total de P\$387.2m por concepto de intereses devengados y P\$199.7m por pago de principal programado. En el mismo periodo la Emisión PAMM 14U realizó pago anticipados (por el 30.0% de los recursos remanentes de cada periodo) por un total de P\$764.0m. Durante las dos últimas fechas de pago el cálculo de la DSCR alcanzó un nivel de 2.91x durante la fecha de pago de septiembre de 2023 y 2.70x en marzo de 2024.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2024 se estima un crecimiento en el TPDA del proyecto de 13.0%, impulsado principalmente un crecimiento mayor aforo de vehículos ligeros en mayor medida. Considerando lo anterior, se estima un aumento en el IPDA Real del Proyecto de 9.7%. En el largo plazo se asumen crecimientos del aforo que equivalen a una TMAC<sub>23-33</sub> de 4.5% en el TPDA y de 4.3% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base y de estrés.** El aforo e ingresos estimados dentro del escenario base permitirían hacer frente a los intereses devengados, así como al principal programado, con lo cual la Emisión sería liquidada en septiembre de 2028, 16 años antes de su vencimiento legal. Asimismo, en el escenario base, la DSCR Primaria promedio resultaría en 2.78x durante el plazo restante de la Emisión PAMM 14U.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** La disminución asumida en el aforo e ingresos en el escenario de estrés, equivalente a una TMAC<sub>23-33</sub> de -15.0% resultaría en amortizaciones anticipadas obligatorias por P\$3,875.4m y, bajo ese escenario, se requeriría del uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda para liquidar la Emisión en marzo de 2033.

## Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno.** Se consideró la Razón de Cobertura Garantizada de Servicio de Deuda promedio durante el plazo restante de la deuda, que representa 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 a mayo de 2024 representa 2.53x el Servicio de Deuda semestral, que es equivalente a 15.2 meses de intereses y principal.
- **Amortizaciones Anticipadas Obligatorias.** La Emisión contempla amortizaciones anticipadas obligatorias por el 30.0% de los recursos remanentes en cada fecha de pago a partir del quinto cupón y hasta la liquidación de la Emisión. Sin embargo, si la RCSD del cupón anterior es inferior a 1.20x, se consideraría el 100.0% de los remanentes para realizar el pago de amortizaciones anticipadas obligatorias.
- **Etapa III del Periférico.** A partir de abril de 2023 entró en operaciones la tercera etapa del Periférico con una extensión de 45 kilómetros, la cual conecta a los municipios de Montemorelos y Juárez. Los ingresos de la Etapa III no se incorporan dentro de la fuente de pago de la Emisión, sin embargo, se considera que la operación de dicho tramo tiene un efecto positivo sobre el aforo total del PAMM.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en el TPDA en 2024.** En caso de se observe una disminución en el TPDA de 2024 superior a 35.0% respecto a 2023, la disminución esperada en los ingresos del proyecto podría reflejarse en una disminución en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023 Metodología para la incorporación de Garantías Parciales, agosto de 2023 HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Calificación anterior	5 de julio de 2023
Fecha de última acción de calificación	Enero de 1992 – junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León (REA) / Nacional Financiera, S.N.C., I.B.D., Dirección Fiduciaria / Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Calificación vigente de BANOBRAS S.N.C. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por S&P Ratings. Calificación vigente de Seguros SURA, S.A. de C.V. equivalente a HR AA en escala local otorgada por Moody's.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y, por lo tanto, ya está reflejado en las calificaciones de HR AAA (E).
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)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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](http://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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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](http://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, entendiendo 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, 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 (mila a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

### Contacto con Medios

[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS