

PAMMCB 14U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
2 de julio de 2025

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

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



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista



Roberto Ballínez

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 PAMMCB 14U

La ratificación de la calificación para la emisión PAMMCB 14U se sustenta en los niveles de métricas alcanzados, es decir: una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio, estimada para el plazo restante de 2.68 veces (x); 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 2.78x y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 10.92%. Durante las últimas dos fechas de pago se reportó una DSCR promedio de 2.15x. 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 últimas fechas de pago se amortizaron anticipadamente P\$956.9m. Bajo un escenario base, se estima la liquidación de la Emisión en marzo de 2029, es decir, 15 años antes de su vencimiento legal.

Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Comportamiento del TPDA.** Durante 2024, el crecimiento observado en el TPDA de 12.6% se compuso por crecimientos de 14.7% en la Etapa I (Lincoln) y 10.9% en la Etapa II (Apodaca). Los crecimientos totales por tipo de vehículo fueron de 13.4% en automóviles, de 26.1% en autobuses y de 11.6% en camiones en comparación con 2023. Por otra parte, durante los primeros cinco meses de 2025, se reportó un aumento de 1.7% con respecto al mismo periodo de 2024, compuesto de crecimientos de 2.7% en automóviles, 14.9% en autobuses y 0.4% en vehículos de carga. Por otra parte, durante los Últimos Doce Meses (UDM), el TPDA fue 2.5% inferior al nivel estimado en el escenario base de la revisión anterior con un promedio de 55,516 cruces diarios, lo que llevó a que los ingresos nominales en los UDM resultaran 4.4% inferiores a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Comportamiento de los Ingresos.** De acuerdo con el crecimiento reportado en el aforo por tipo de vehículo, durante 2024 el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) en términos reales se incrementó 10.0%. Lo anterior se compone por un aumento de 13.3% en los ingresos por cobro a automóviles, 19.9% en autobuses y 8.8% en camiones. Por otra parte, en el periodo de enero a mayo de 2025, el ingreso se decrementó 1.1% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2024. Por otra parte, ingresos nominales en los UDM resultaron 4.4% inferiores a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior.
- **Servicio de la Deuda.** De acuerdo con la estructura de deuda, los flujos remanentes del pago de todos los tipos de gastos, del fondeo de la Reserva de Mantenimiento Mayor y del Servicio de Deuda, se aplican en 30.0% a la amortización anticipada de la Emisión. Durante las últimas dos fechas de pago se aplicaron amortizaciones anticipadas por P\$956.9m, monto superior en P\$24.6m al estimado en el escenario base de la revisión anterior. Como resultado de lo anterior, el promedio de la RCSD en las últimas dos fechas de pago resultó de 2.15x, inferior al nivel estimado de 2.56x. Esto se debe, principalmente, a que el gasto reportado de mantenimiento y operación para el periodo de octubre de 2024 a marzo de 2025 fue 80.9% superior a lo estimado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2025 se estima un crecimiento en el TPDA del proyecto de 2.2%. Considerando lo anterior, se estima un aumento en el IPDA Real del Proyecto de 0.1%. En el largo, plazo se asumen crecimientos del aforo que equivalen a una $TMAC_{24-33}$ de 2.6% en el TPDA y de 2.4% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** 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 marzo de 2029, 15 años antes de su vencimiento legal. Asimismo, en el escenario base, la DSCR Primaria promedio resultaría en 2.68x durante el plazo restante de la Emisión PAMMCB 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 $TMAC_{24-33}$ de -16.1% resultaría en amortizaciones anticipadas obligatorias por P\$3,006.3m 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 2025 representa 2.42x el Servicio de Deuda semestral, que es equivalente a 14.5 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Etapla III del Periférico.** A partir de abril de 2023 entró en operaciones la tercera etapa del Periférico con una extensión de 45.0 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 del TPDA en 2025.** En caso de que se observe una disminución en el TPDA de 2025 superior a 35.0% respecto a 2024, 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, octubre de 2024. Metodología para la incorporación de Garantías Parciales, agosto de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	29 de julio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 1992 – mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	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.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación vigente de BANOBRAS S.N.C. de mxAAA otorgada por S&P Ratings. Calificación vigente de Seguros SURA, S.A. de C.V. de AA-mx 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 de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y, por lo tanto, ya está reflejado en la calificación asignada.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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 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 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.

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, 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, 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 (mil 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 varíen 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS