

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/11/2014

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	México, D.F.

ASUNTO

S&P califica con 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles subordinados del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM) por MXN1,600 millones

EVENTO RELEVANTE

Resumen

*Standard & Poor's Ratings Services publicó la actualización de los criterios para calificar proyectos de infraestructura el 16 de septiembre de 2014.

*Asignamos nuestra calificación de 'mxAA-' a la emisión propuesta de certificados bursátiles estructuralmente subordinados por el organismo público descentralizado que opera carreteras de peaje en el Estado de Nuevo León, Red Estatal de Autopistas de Nuevo León (REA), por un monto denominado en UDIs equivalente a MXN1,600 millones con clave de pizarra PAMMSCB 14U.

*Además, confirmamos nuestra calificación de emisión en escala nacional de 'mxAAA' a la emisión preferente de certificados bursátiles por MXN6,400 millones emitidos en UDIs por el Fideicomiso 80698 con clave de pizarra PAMMCB 14U.

*La REA tiene la autorización para operar y mantener el Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM), una vía de cuota de 69.5 km que facilita la conexión de varias zonas industriales en la zona metropolitana de Monterrey.

*La perspectiva estable sobre las calificaciones de la serie preferente y la serie subordinada refleja nuestra expectativa de que los ingresos de PAMM crecerán en línea con nuestras expectativas, lo que le permitirá al proyecto generar fuertes coberturas de crédito.

Acción de Calificación

México, D.F., 18 de noviembre de 2014.- Standard & Poor's asignó hoy su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAA-' a la emisión propuesta de certificados bursátiles subordinados, a tasa fija, denominados en Unidades de Inversión (UDIs) equivalentes a \$1,600 millones de pesos (MXN) y con vencimiento en octubre del 2063 del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM). Asimismo, confirmó su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' de los certificados bursátiles preferentes por MXN6,400 millones emitidos en UDIs por el Fideicomiso 80698.

El Fideicomiso 2227, el cual es manejado por Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, emitirá los certificados bursátiles subordinados (PAMMSCB 14U) a la serie PAMMCB 14U. La Red Estatal de Autopistas de Nuevo León (REA; no calificada) cedió sus derechos para recibir las cuotas de peaje, los ingresos de seguros y los derechos derivados de cualquier otra compensación bajo la autorización del Estado de Nuevo León (mxA-/Estable/--) y los recursos de los financiamientos actuales y futuros al Fideicomiso 80698 para su administración y repago de la deuda preferente. El flujo disponible para el pago de los gastos del Fideicomiso 2227 y para el pago de los intereses y principal de su deuda subordinada vendrá de los excedentes del Fideicomiso 80698.

Fundamento

La calificación en escala nacional de los certificados bursátiles subordinados refleja los fuertes índices de cobertura de servicio de deuda (DSCRs, debt service coverage ratio, por sus siglas en inglés) de PAMM.

PAMM, a través del Fideicomiso 2227, planea emitir certificados bursátiles subordinados, por un monto denominado un UDIs equivalente a MXN1,600 millones a una tasa fija, con vencimiento en octubre del 2063 en el mercado local. Los recursos

FECHA: 18/11/2014

obtenidos de la emisión serán utilizados para pagar los gastos de la emisión, fondear la reserva del servicio de deuda (DSRA, por sus siglas en inglés) y fondear otras subcuentas, el excedente irá destinado a REA. La emisión pagará intereses y principal de forma semestral, con posibilidad de capitalización y de prepagos voluntarios y obligatorios de principal hasta el vencimiento de la misma, la emisión contará con un fondo de reserva de seis meses para el servicio de la deuda.

Las calificaciones incorporan los siguientes factores:

- *Bajo nuestro escenario base, prevemos sólidos índices de cobertura de servicio de deuda subordinada con un promedio de 5.95 veces (x) y un mínimo de 3.28x durante la vigencia de la deuda;
- *Esperamos un crecimiento en el tráfico de un 3.1% anual durante el período 2014 - 2063.
- *Bajo nuestro escenario base, esperamos que la deuda subordinada se repague 13 años antes de su vencimiento legal;
- *Una reserva que cubre seis meses del servicio de la deuda;
- *Los flujos disponibles para el repago de la deuda son subordinados al pago de los gastos y al servicio de la deuda del Fideicomiso preferente (F 80698);
- *Una prueba de distribución de dividendos para la emisión preferente fijado en 1.20x. Aunque en nuestro escenario base la cobertura mínima de la emisión preferente es de 1.38x, en caso que la cobertura de servicio de deuda de la emisión preferente se sitúe en niveles inferiores a 1.20x, no se liberarán remanentes hacia el Fideicomiso subordinado (F 2227), y
- *Necesidad por parte de PAMM de realizar un considerable programa de mantenimiento mayor durante la vida de la emisión para mejorar y mantener las condiciones de la autopista.

Fase de operación

El PAMM es una autopista de cuota con una extensión de 69.5 kilómetros, ubicada en el Estado de Nuevo León con operación desde hace más de 20 años que pertenece al corredor México-Nuevo Laredo. El PAMM facilita la conexión de varias zonas industriales y atraviesa los Municipios de Santa Catarina, García General Escobedo, Apodaca, Juárez, Cadereyta-Jiménez y Allende. Inicia en la carretera libre Monterrey-Salttillo y termina en el entronque con la Autopista Monterrey-Cadereyta. La fase I de la autopista (Entronque Saltillo-Av. Lincoln) entró en operaciones en 1991, mientras que la fase II comenzó operaciones en 1993. La autopista es propiedad del Estado de Nuevo León y es mantenida por la REA, que es una entidad pública descentralizada con más de 20 años de experiencia en la operación de autopistas de peaje y de otra infraestructura en el Estado.

El PAMM juega un papel importante en la conexión de la zona metropolitana de Monterrey con diferentes cruces fronterizos. Desde su apertura, el tráfico promedio diario anual (TPDA, por sus siglas en inglés) ha mostrado incrementos significativos con un TPDA de 10,504 vehículos en 2013 en comparación con un total de 4,583 vehículos en 1994. Esperamos que para el año 2014, aproximadamente el 59% de los usuarios del PAMM sean automóviles, 39% camiones y el restante 2% autobuses. La participación de vehículos ligeros dentro de la mezcla de tráfico ha ido disminuyendo, derivado de la continua expansión de desarrollos industriales en la zona metropolitana de Monterrey que ha motivado una mayor participación de vehículos pesados en la autopista. Como resultado de esto, más del 60% de los ingresos provienen de camiones, seguidos de un 31% que representan los automóviles.

Nuestro escenario base considera un crecimiento en el tráfico promedio diario anual de 3.1% durante la vida de la emisión. Dicha expectativa es más conservadora que nuestro crecimiento esperado del Producto Interno Bruto (PIB) en el país (3.5% para 2015 y del 4.0% para el 2016) derivado de que el historial de tráfico del PAMM ha mostrado crecimientos por debajo del PIB nacional durante los últimos 10 años, así como la vulnerabilidad que existe del aforo ante ciclos económicos. Estos supuestos dan como resultado una razón de cobertura de deuda promedio de 5.95x durante la vida de la emisión y mínima de 3.28x la cual ocurre en 2022. La emisión de certificados bursátiles está denominada en UDIs, mientras que los ingresos provenientes de las cuotas de peaje están en pesos. Lo anterior genera un riesgo cambiario, sin embargo, consideramos que dicho riesgo está parcialmente mitigado, ya que la REA tiene la obligación de ajustar anualmente las tarifas conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) hasta que sea repagado el monto total de la deuda. Standard & Poor's espera que las tarifas se ajusten al inicio de cada año conforme a la inflación.

Contraparte

No existen contrapartes que representen una limitante para la calificación de la emisión subordinada. En el caso de la emisión preferente, si el proveedor de la garantía parcial, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (escala global, BBB+/Estable/A-2, y en escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) sufriera una baja en su calificación pudiera afectar la

FECHA: 18/11/2014

calificación de la emisión preferente.

Modificadores

Los modificadores tienen un impacto positivo en la evaluación de operaciones, la fortaleza del análisis a la baja proporciona un ajuste al alza de tres niveles (notches). El proyecto presenta un buen desempeño en nuestro escenario negativo. Los supuestos de nuestro escenario negativo incluyen crecimiento del tráfico por debajo de nuestros supuestos base, 2.9% para el periodo de 2015 a 2019, contrario al 5% de nuestro escenario base, y un aumento en los gastos operativos y de mantenimiento. A pesar del tráfico más bajo, el efectivo disponible para el servicio de deuda aún presenta un DSCR de más de 1.0x tanto para la emisión preferente como para la emisión subordinada, así como un DSCR mínimo de 1.22x y promedio de 1.58x para la emisión preferente, y un DSCR mínimo de 1.03x y promedio de 1.93x para la emisión subordinada.

Liquidez

La liquidez tanto de la emisión preferente como de la subordinada de PAMM es 'neutral'. La emisión de certificados bursátiles preferentes equivalente a MXN6,400 millones, se beneficia de un fondo de reserva que cubre seis meses del servicio de la deuda, una reserva que cubre 12 meses de gastos de mantenimiento mayor y de una garantía parcial de Banobras que representa un 20.1% del saldo insoluto de los certificados bursátiles preferentes. La emisión subordinada de certificados bursátiles equivalente a MXN1,600 millones, se beneficia de un fondo de reserva que cubre seis meses del servicio de la deuda y de un fondo de reserva que cubre ocho meses de gastos de mantenimiento de la emisión subordinada.

Perspectiva

La perspectiva estable de las emisiones preferente y subordinada refleja nuestra expectativa de que los ingresos de PAMM continuarán presentando un crecimiento estable, lo que permitirá que el proyecto genere un flujo de efectivo estable para el servicio de la deuda. Consideramos que el DSCR promedio se ubicará en torno a 1.73x durante la vida de la deuda preferente y en torno a 5.95x durante la vida de la deuda subordinada.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en escala global si el tráfico presenta un desempeño superior a nuestras expectativas, y lleva a registrar DSCRs más fuertes tanto para la emisión preferente como para el combinado de la emisión preferente con la emisión subordinada.

Escenario negativo

Cualquier incremento significativo en el apalancamiento esperado debido a un nivel menor de efectivo disponible para el servicio de deuda o de incrementos de deuda que deriven en DSCRs menores a 1.30x en la emisión preferente y en el combinado de emisión preferente con la emisión subordinada podrían llevarnos a bajar la calificación.

Resumen de las calificaciones

SACP de la fase de operaciones (deuda preferente)

*Evaluación de negocio de la fase de operaciones: 5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)

*SACP preliminar: bb

*Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: +3 niveles (notches)

*Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Positivo

*Liquidez: Neutral

*Evaluación del análisis comparativo de calificaciones: Neutral

*SACP de la fase de operaciones :bbb

Modificadores (deuda preferente)

*Vinculación a controladora: Desvinculada

*Protección estructural: Neutral

*Calificación de emisión de deuda preferente: bbb

SACP de la fase de operaciones (deuda subordinada)

*Evaluación de negocio de la fase de operaciones: 5 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)

*SACP preliminar: b+

FECHA: 18/11/2014

- *Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: +2 niveles (notches)
- *Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Positivo (+1 nivel [notch])
- *Liquidez: Neutral
- *Evaluación del análisis comparativo de calificaciones: Neutral
- *SACP de la fase de operaciones :bb+

Modificadores (deuda subordinada)

- *Vinculación a controladora: Desvinculada
- *Protección estructural: Neutral
- *Calificación de emisión de deuda subordinada: bb+

Criterios

- *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.
- *Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos, 16 de septiembre de 2014.
- *Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles, 16 de septiembre de 2014.
- *Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos, 20 de diciembre de 2011.
- *Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- *Metodología para financiamiento de proyectos - fase de construcción, 15 de noviembre de 2013.
- *Criterios de Garantía-Financiamiento Estructurado, 7 de mayo de 2013.

Artículos Relacionados

- *Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- *Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 15 de mayo de 2014.
- *Escala Nacional (CaVal) - Definiciones de Calificaciones, 24 de octubre de 2013.
- *¿Por qué los mercados de capitales podrían ser pronto una fuente clave para el financiamiento de infraestructura en México?, 2 de septiembre de 2014.
- *S&P asigna calificación de 'mxAAA' a emisión propuesta de certificados bursátiles del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM) por MXN6,400 millones, 14 de mayo de 2014.
- *S&P coloca calificaciones en escala nacional de emisiones mexicanas de financiamiento de proyectos bajo observación por criterios por aplicación de nuevos criterios, 21 de octubre de 2014.
- *S&P retira su identificador Bajo Observación por Criterios de calificaciones en escala nacional de emisiones mexicanas de financiamiento de proyectos, 28 de octubre de 2014.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2014.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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 del financiamiento, estructura legal, contratos de construcción y acuerdos de operación, modelo financiero, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, información de 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) Standard & Poor's ha recibido ingresos de Red Estatal de Autopistas de Nuevo León por concepto de servicios diferentes a los de calificación (Rating Evaluation Services) durante el presente año calendario (información actualizada al 18 de noviembre de 2014) y tales ingresos representan un 75.64% de los ingresos por servicios de calificación.

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/11/2014

Contactos analíticos:

Álvaro Astarloa, México, 52 (55) 5081-4454; alvaro.astarloa@standardandpoors.com

Veronica Yáñez, México, 52 (55) 5081-4485; veronica.yanez@standardandpoors.com

MERCADO EXTERIOR