

FECHA: 17/05/2018

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

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

ASUNTO

S&P Global Ratings asigna calificación de deuda de 'mxAAA' a emisiones propuestas de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen

- * La Red Estatal de Autopistas de Nuevo León (REA) registró recientemente un nuevo programa de certificados bursátiles por un monto de hasta MXN9,000 millones o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), y esperamos que realice dos emisiones de deuda en el corto plazo bajo dicho esquema.
- * Las nuevas emisiones estarán respaldadas por los ingresos generados del cobro de cuotas de la Autopista Monterrey-Cadereyta (AMC) que le corresponden a la REA al amparo de la Ley.
- * De acuerdo con la información provista, los recursos se utilizarán para cancelar la deuda existente (MYCTA 04U y AMCCB 13U) y para otros propósitos.
- * Asignamos una calificación de deuda de largo plazo en escala nacional de 'mxAAA' a la primera y segunda emisión al amparo del mencionado programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF).
- * La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los flujos que genera la autopista serán constantes, en un contexto de tráfico aun creciente, permitiéndole alcanzar índices de cobertura de servicio de la deuda de alrededor de alrededor de 1.4x en los próximos 12 a 24 meses.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 17 de mayo de 2018.- S&P Global Ratings asignó hoy su calificación de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' a las primeras dos emisiones del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios que contempla un monto de hasta \$9,000 millones de pesos mexicanos (MXN). La primera emisión será por hasta MXN2,500 millones, o su equivalente en UDIs, con vencimiento en 2033. La segunda emisión será por hasta MXN4,760 millones, o su equivalente en UDIs con vencimiento en 2046. La perspectiva es estable.

Fundamento

Las emisiones de los certificados bursátiles estarán respaldadas por los derechos de cobro carreteros de la Autopista Monterrey-Cadereyta (AMC), ubicada en el Estado de Nuevo León, la cual tiene una extensión de 30 kilómetros y conecta las ciudades de Monterrey y Cadereyta. La propietaria y responsable de la operación de la autopista desde 1988 es la Red Estatal de Autopistas (REA), un organismo público descentralizado del Estado Libre y Soberano de Nuevo León, con más de 20 años de experiencia en la operación de autopistas de peaje y de otra infraestructura pública.

Esperamos que una vez emitida la nueva deuda, AMC utilice los fondos para cancelar sus obligaciones financieras existentes, que consisten a la fecha de emisión del presente reporte en dos series de certificados bursátiles -MYCTA 04U y AMCCB 13U--, con vencimientos en diciembre de 2029 y diciembre de 2047, respectivamente.

Las calificaciones asignadas incorporan los siguientes factores:

- * La ubicación favorable del activo. La autopista se localiza en el Estado de Nuevo León, cuya economía representó 7.4% del PIB nacional en 2017 y ha sido uno de los principales destinos de la inversión extranjera directa (IED) en el país durante los últimos años y esperamos que esta tendencia continúe. En 2017, Nuevo León recibió US\$1,875 millones en IED, equivalente al

FECHA: 17/05/2018

6.3% de la IED a nivel nacional. Debido a ello, esperamos una mayor inversión en los parques industriales en la periferia de Monterrey, capital del Estado, lo que también ayudará a aumentar el tráfico en los siguientes años. Asimismo, la carretera es la vía que conecta a la ciudad con el Aeropuerto de Monterrey.

* En el transcurso de los últimos cinco años, la carretera presentó una tasa de crecimiento anual de tráfico de aproximadamente 12.6% y esperamos que dicha tendencia positiva se mantenga a lo largo de la vida de la deuda. Asimismo, esperamos que la participación de los vehículos livianos continúe en torno a 89%.

* La inclusión de protecciones estructurales adecuadas, entre ellas: seis meses de cuenta de reserva para servicio de deuda (DSRA, por sus siglas en inglés); seis meses de cuenta de reserva para operaciones y mantenimiento (cuenta O&M); una prueba de distribución de 12 meses de 1.20 veces (x); y una limitación sobre deuda adicional. Bajo nuestro escenario base, el proyecto alcanzará un índice de cobertura de servicio de deuda (DSCR por sus siglas en inglés para debt service coverage ratio) mínimo en torno a 1.36x en 2024 y un DSCR promedio de 2.23x durante el plazo de los bonos, y

* La existencia de factores externos como desastres naturales, conflictos sociales, violencia, etc., que podrían afectar el tráfico de la carretera.

Fase de construcción: No aplica (NA)

La carretera ha estado en operación durante más de 20 años.

Fase de operaciones:

La autopista inició operaciones a finales de 1988 y desde entonces es operada por la REA, quien es la responsable de la cobranza de los derechos de cobro y del mantenimiento y vigilancia de la misma. Consideramos que el riesgo de operación es relativamente bajo desde el punto de vista técnico, debido a las fáciles tareas para realizar un mantenimiento de la carretera.

La autopista ha demostrado un fuerte desempeño operativo, con una tasa de crecimiento anual compuesta en el tráfico de 12.6% para el periodo 2013-2017. Durante 2017, el tráfico aumentó 2.9%, por encima del crecimiento de PIB, pero por debajo del crecimiento observado en los últimos años, cuestión que atribuimos a mantenimiento mayor a ciertos tramos de la carretera. Hacia adelante, consideramos que la AMC seguirá mostrando tasas de crecimiento de tráfico positivas, en torno a 1.5x el PIB, lo cual refleja DSCR de 1.42x y 1.45x para el cierre de 2018 y 2019, respectivamente.

Contraparte de operaciones

La REA es el operador de la autopista de peaje. No asignamos una evaluación de dependencia de la contraparte (CDA, por sus siglas en inglés para counterparty dependency assessment) al operador ya que consideramos que existen otros operadores de autopistas de peaje en México que podrían operar la AMC en caso de que la REA no pudiera hacerlo. Adicionalmente, el proyecto cuenta con la suficiente liquidez para cubrir tal reemplazo, dada la existencia de una reserva de gastos correspondientes a seis meses de gastos de operación y mantenimiento.

Contrapartes financieras

No hay contrapartes financieras que limiten las calificaciones de la deuda de la AMC. Tanto los ingresos por telepeaje, como los recibidos en efectivo en las casetas, se depositarán en BBVA Bancomer S.A. (BBB+/Estable/A-2) en una cuenta a nombre del fideicomiso, la cual se barrerá de forma diaria a la cuenta de ingresos en Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple Invex Grupo Financiero (mxAA-/Estable/mxA-1).

Supuestos del escenario base

* De acuerdo con nuestro escenario base, estimamos un crecimiento de tráfico anual de 1.5x el PIB: 3.60% en 2018, 3.75% de 2019 hasta el repago total de la deuda.

* Expectativas de inflación de 4.1% en 2018, 3.2% en 2018 y 3.0% en 2019 en adelante en línea con nuestra expectativa de inflación, lo que impactaría los ingresos futuros, ya que el incremento de la tasa anual de la autopista está vinculado a la inflación. Las variables macroeconómicas utilizadas están detalladas en el artículo "Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial", publicado el 28 de marzo de 2018.

* Suponemos que los gastos de operación y mantenimiento (O&M) están en línea con el contrato de operación y administración celebrado entre el fiduciario y la REA.

FECHA: 17/05/2018

Indicadores clave del escenario base

En nuestro escenario base, el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda se traduce en un DSCR mínimo de 1.36x en 2024 y un promedio de 2.23x hasta la vigencia de las emisiones en 2046.

Supuestos del escenario negativo

- * Modelamos los gastos de operación y mantenimiento en 10% por encima de nuestro escenario base.
- * Asumimos un crecimiento de tráfico de 3% menor a nuestro escenario base por un periodo de 5 años empezando en 2024, periodo en el cual obtuvimos nuestro mínimo del servicio de la deuda.
- * Inflación estresada por el resto de la vida de la transacción en 100 puntos base, tanto en los ingresos, como en los costos de operación y mantenimiento.

Indicadores clave del escenario negativo

En nuestro escenario negativo, el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda lleva a un DSCR mínimo de 1.18x en 2029 y un promedio de 1.97x.

Estructura de la transacción

Las notas serán emitidas a través del Fideicomiso No. 3378, el cual es independiente al propietario o fideicomitente. Consideramos que el fideicomiso está desvinculado de su propietario, la REA. Adicionalmente, consideramos que la cascada de pagos típica de los proyectos de financiamiento con características similares.

Las emisiones existentes de la REA han sido inscritas en el Registro Público Único de Financiamientos y Obligaciones de Entidades Federativas y Municipios (RPU) y en el Registro de Deuda Local, y se espera el mismo tratamiento para las emisiones propuestas. La opinión legal proporcionada por nuestro asesor externo, Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C., hace referencia a ciertas inconsistencias entre el marco legal de la deuda pública existente en el Estado de Nuevo León y en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. En base a la información recibida para esta transacción, consideramos que existe una muy baja probabilidad de que se cuestione la falta de armonización entre la legislación local con el texto reformado de la Constitución Política, en relación al tratamiento de las emisiones existentes y propuestas como deuda pública a cargo de la REA.

Liquidez

Consideramos que la liquidez del proyecto es neutral debido a que la estructura se beneficia de una cuenta de reservas para el servicio de deuda de 6 meses y una cuenta de reservas para gastos generales de 6 meses que estarán fondeadas desde el inicio de la transacción.

Adicionalmente, las distribuciones de efectivo están limitadas por algunas restricciones financieras (covenants), tales como el DSCR de los últimos y próximos 12 meses, que debe ser mayor a 1.20x para que la distribución sea al 100% de los remanentes. Si el DSCR está entre 1.20x y 1.10x, el 50% irá a distribución de dividendos, y el remanente a pago anticipado. En caso de que el DSCR sea inferior a 1.10x, el 100% del remanente deberá considerarse como barrido de caja.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que, en los próximos 12 a 24 meses, los ingresos de la AMC sigan incrementándose de manera estable, lo que le permitiría al proyecto generar DSCRs sólidos, en torno a 1.42x.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de deuda de la AMC si disminuye el tránsito, si se construyeran rutas alternas y/o si los gastos de O&M se incrementan inesperadamente, lo que podría reducir los DSCRs a 1.20x o menos.

Escenario positivo

FECHA: 17/05/2018

La calificación asignada a las emisiones de AMC es la más alta posible en la escala nacional para México.
Resumen de las calificaciones

SACP - Fase de operaciones (deuda senior)

- * Evaluación del negocio durante la fase de operaciones: 6 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
- * Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: +1 nivel (notch)
- * Impacto sobre el DSCR promedio: +1 nivel (notch)
- * Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Neutral
- * Liquidez: Neutral
- * Evaluación del análisis comparativo de calificaciones: No aplica
- * Límites de la evaluación de la contraparte: No aplica

Modificadores

- * Vinculación a controladora: Desvinculada
- * Protección estructural: Neutral
- * Límites de calificación soberanas: BBB+
- * Garantías crediticias totales: Neutral

DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

CLAVE DE PIZARRA CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA ACTUAL PERSPECTIVA ANTERIOR

MYCTA 18U mxAAA N.C. Estable N.A.

MYCTA 18-2U mxAAA N.C. Estable N.A.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- * Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 14 de agosto de 2017.
- * Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- * Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- * Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos, 20 de diciembre de 2011.
- * Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- * Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- * 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.

Artículos Relacionados

- * Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- * MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- * Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial, 28 de marzo de 2018.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre

FECHA: 17/05/2018

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. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de diciembre de 2017.

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 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) Para el análisis de los contratos S&P Global Ratings se apoyó del despacho de abogados Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C., quién revisó la documentación legal que respalda la estructura.

4)) En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que Red Estatal de Autopistas de Nuevo León (REA) ha informado a S&P Global Ratings que los Certificados Bursátiles arriba detallados han sido calificados por HR Ratings y la calificación asignada fue HR AAA (E). S&P Global Ratings no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.

Contactos analíticos:

Dulce Cortés, Ciudad de México 52 (55) 5081-4454; dulce.cortes-elias@spglobal.com

José Coballasi, Ciudad de México 52 (55) 5081-4414; jose.coballasi@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR