

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 09/07/2019

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

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

### ASUNTO

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

### EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (9 de julio de 2019) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión PAMMCB 14U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 3.34%, ligeramente superior a la estimada en la revisión anterior de 3.24%. El incremento en dicha métrica se debe al crecimiento en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 2018 de 10.6%, en línea con el estimado en el escenario base de la revisión anterior de 10.2%, así como al crecimiento en el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real de 14.2%, impulsado por el ajuste tarifario de 6.6% aplicado en enero de 2018 así como por un incremento en la participación de los vehículos de carga en el aforo del Periférico. Cabe mencionar que en esta revisión se realizó un ajuste en la estimación de gastos por mantenimiento mayor del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (la Autopista y/o el Periférico), los cuales han presentado niveles superiores a los establecidos en el presupuesto multianual de mantenimiento mayor a precios de 2014 contenido en la documentación legal de la emisión PAMMCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios). Esto debido, principalmente, a los mayores niveles de aforo experimentado durante los últimos años.

Los principales supuestos y resultados se encuentran en la siguiente tabla incluida en el documento adjunto.

#### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del TPDA y del IPDA Real. La TMAC13-18 del TPDA y del IPDA Real es de 21.9% y 17.0%, respectivamente. La caseta Lincoln presenta una TMAC13-18 en TPDA e IPDA Real de 21.7% y 12.0%, respectivamente, mientras que Apodaca tiene una de 19.2% y 19.4%, respectivamente.

Amortizaciones anticipadas. Durante 2018, la Emisión tuvo dos amortizaciones anticipadas por P\$50.8 millones (m) en el octavo cupón y por P\$52.3m en el noveno cupón, mientras que la amortización anticipada del cupón de abril de 2019 fue de P\$71.9m. Estos montos corresponden al 30.0% de los recursos remanentes de cada periodo de pago. El Valor Nominal Ajustado (VNA) de la estructura posterior al décimo cupón fue de 90.29, inferior al 95.80 que resultaría de seguir únicamente la curva de amortización obligatoria.

#### Expectativas para Periodos Futuros

Crecimiento del TPDA e IPDA Real en 2019. HR Ratings estima un crecimiento en el TPDA durante 2019 de 8.8%. Dicho aumento en el aforo, en conjunto con el ajuste tarifario de 4.7% realizado en febrero de 2019 se espera resulte en un incremento en el IPDA Real de 11.6% al cierre de 2019, continuando con crecimientos adecuados a tasas decrecientes. La TMAC18-38 estimada en el escenario base para el TPDA e IPDA Real es de 2.2% y 2.3%, respectivamente.

Comportamiento de la Emisión en el escenario base. La Emisión establece la obligación de realizar amortizaciones anticipadas por el 30.0% de los recursos remanentes en cada fecha de pago si la Razón de Cobertura (RCSD o DSCR, por sus siglas en inglés) es mayor o igual a 1.20 veces (x). Como resultado de las amortizaciones anticipadas estimadas en el escenario base,

FECHA: 09/07/2019

los CEBURS Fiduciarios serían liquidados en septiembre de 2031, es decir, 12.5 años antes de su vencimiento legal en marzo de 2044.

Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés. El escenario de estrés considera una reducción acumulada de 48.3% en los ingresos, lo que se traduce en recursos remanentes 84.2% menores en términos reales a los del escenario base. Debido a ello, se presentarían amortizaciones anticipadas menores durante el plazo restante de la Emisión, aunque esta sería liquidada en septiembre de 2038, cinco años y medio antes de su vencimiento legal.

### Factores adicionales considerados

Mantenimiento Mayor. Debido al continuo incremento en el aforo de ambos tramos, especialmente en vehículos de carga, el Periférico ha requerido de trabajos adicionales de mantenimiento mayor, así como de la realización de proyectos de obra para la optimización de la operación, los cuales han sido superiores a los contemplados por el presupuesto multianual considerado inicialmente. Durante 2018 se erogaron P\$300.0m por mantenimiento mayor, P\$242.7m por proyectos especiales y de modernización y P\$102.0m de manera extraordinaria por rehabilitación de estructuras, mientras que el presupuesto multianual de mantenimiento mayor a precios de 2014 no consideraba gastos de mantenimiento mayor durante 2018.

Garantía de Pago Oportuno. Con base en la Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, se consideró la Razón de Cobertura Promedio Garantizada de Servicio de la Deuda (RCGSD prompt) que representaría la GPO que se tiene contratada con Banobras, por un monto expuesto equivalente al mínimo entre: (i) el monto nominal fijo correspondiente a P\$1,285.0m, y (ii) el 20.1% del saldo insoluto de la Emisión en cualquier fecha de pago. Como resultado de dicho análisis se consideró que, en promedio, durante el plazo restante de la Emisión, el monto expuesto representaría 2.17x el servicio de la deuda semestral, lo que equivale a 13 meses.

### Factores que podrían bajar la calificación

Disminuciones continuas o caídas notables en el aforo que lleven a estimar una Tasa Media Anual de Crecimiento negativa con un máximo de -1.0% en el largo plazo, podrían llevar a una disminución en la calificación.

Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Angel Medina  
Analista  
angel.medina@hrratings.com

Pablo Gracia  
Asociado  
pablo.gracia@hrratings.com

Roberto Soto  
Director Asociado  
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

FECHA: 09/07/2019

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.

Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.

Metodología para la incorporación de Garantías Parciales en el proceso de análisis crediticio de las diferentes clases de activos, marzo 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior HR AAA (E) | Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 5 de julio de 2018

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero 1992 - abril 2019

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Red Estatal de Autopistas de Nuevo León / 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 de mxAAA en escala local otorgada por Standard and Poor's. Calificación vigente de Seguros Sura, S.A. de C.V. de Aa3.mx en escala local 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 de HR AAA (E)

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es

FECHA: 09/07/2019

---

responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, a la 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, 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

### **MERCADO EXTERIOR**