

Calificación

PAMMSCB 14U HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Asociado
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Rocio Belloso
Analista
rocio.belloso@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable a la Emisión PAMMSCB 14U

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.89%, superior a la estimada en la revisión anterior de 2.68%. El incremento en esta métrica se debe a que los recursos excedentes del Fideicomiso Preferente transferidos al Fideicomiso Emisor fueron 22.7% superiores a los estimados en un escenario base como resultado de una recuperación en la generación de ingresos del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (el Periférico). En las últimas dos fechas de pago (noviembre de 2021 y mayo de 2022), PAMMSCB 14U (la Emisión y/o CEBURS Fiduciarios) realizó amortizaciones anticipadas por P\$20.8 millones (m) para alcanzar el Valor Nominal Ajustado (VNA) Objetivo establecido. La fuente de pago del Fideicomiso Preferente son los flujos de los derechos de cobro del Periférico. Con ello, en 2021 el TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) presentó un crecimiento de 5.1%, mientras que el IPDA Real (Ingreso Promedio Diario Anual) contó con un incremento de 7.8% respecto a 2019.

Comparativo Observado vs. Proyecciones

TEA Actual: 2.89% TEA Anterior: 2.68%	2020	2021	Crec. Obs. 2020-2021	Crec. Proy. 2020-2021 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2022	2027	TMAC ₂₁₋₂₇	2022	2027	TMAC ₂₁₋₂₇
TPDA	26,176	33,593	28.3%	25.9%	37,594	68,070	2.0%	35,569	7,540	-4.1%
IPDA Real ³	5,915	7,126	20.5%	19.3%	7,978	14,507	2.0%	7,624	1,607	-4.1%
Liquidación / vencimiento legal				oct-2054 / oct-2063			abr-2058 / oct-2063			

Características de la Emisión PAMMSCB 14U

Saldo Insoluto	295.9m UDIs al 2 de mayo de 2022
Valor Nominal Ajustado (VNA)	97.30
Tasa de Interés	8.5% anual, pago semestral (abril y octubre)
Pago de Principal	Curva de amortización objetivo con inicio en octubre de 2041.
Amortizaciones Anticipadas	Curva de VNA objetivo por amortización anticipada con inicio en octubre de 2019.

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Crecimiento esperado en el escenario base de la revisión anterior.

(2) Bajo crecimiento y baja inflación.

(3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Fuente de pago de la Emisión.** La fuente de pago de la Emisión se compone de los recursos remanentes del Fideicomiso 80968 (el Fideicomiso Preferente), los cuales son los recursos existentes una vez pagados los gastos de mantenimiento, operación, servicio de la deuda y fondeo de reservas de la Emisión PAMMSCB 14U (la Emisión Preferente). Durante las últimas dos fechas de pago, los recursos excedentes entregados al Fideicomiso Emisor fueron por P\$1,220.8m, monto 22.7% superior al proyectado en un escenario base de la revisión anterior derivado de la recuperación en ingresos, así como por una reducción en gastos de mantenimiento rutinario y operación.
- Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** En 2021, el TPDA fue 5.1% superior al de 2019, lo cual fue impulsado por mayores cruces de camiones (con un crecimiento de 18.3%), mientras que los automóviles y autobuses presentaron una contracción de 6.1% y 43.5% respecto a 2019. De acuerdo con los movimientos en el aforo, el IPDA Real de 2021 fue 7.8% superior al reportado en 2019. Durante los primeros cuatro meses de 2022 se reporta un aforo acumulado 24.3% superior al reportado en el mismo periodo de 2021 impulsado por el incremento de 16.0% en los cruces de los vehículos de carga, así como por una recuperación de 34.1% en los automóviles y de 59.8% en los autobuses. Lo anterior implicó un incremento en los ingresos reales de enero a abril de 2022 de 17.7% respecto al mismo periodo de 2021.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, de acuerdo con los primeros cuatro meses de 2022 observados, para este año se estima un crecimiento anual de 11.9% en el TPDA. Con ello, el IPDA Real de 2022 sería 11.9% superior al reportado en 2021. Los crecimientos dentro de este escenario serían de $TMAC_{21-57}$ de 2.0% para el TPDA y para el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión en un escenario base.** Los recursos excedentes transferidos al Fideicomiso Emisor serían suficientes para hacer frente a los intereses devengados, el principal programado y para llevar a cabo las amortizaciones anticipadas de acuerdo con la curva del VNA Objetivo, la cual contempla la liquidación de la Emisión en octubre de 2054.
- **Comportamiento de la Emisión en un escenario de estrés.** Las disminuciones asumidas en el aforo en este escenario serían tales que con una disminución adicional el servicio de la deuda no sería cubierto en el plazo establecido. Como resultado de lo anterior la $TMAC_{21-57}$ del TPDA sería de -4.1% y se utilizaría el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) para el pago de intereses devengados y principal programado en algunas fechas de pago a partir de octubre de 2050. A pesar de estas disminuciones, en ninguna fecha de pago se capitalizarían intereses dado que la DSCR de la Emisión Preferente sería superior a 1.20x en todo momento. En este escenario, la Emisión sería liquidada en abril de 2058, 6.5 años antes de su vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Subordinación a la Emisión PAMMCB 14U.** La Emisión PAMMSCB 14U tiene como fuente de pago los flujos remanentes del Fideicomiso 80698, el cual tiene como patrimonio los derechos de cobro de las cuotas de peaje del Periférico. Los flujos destinados a la Emisión PAMMSCB 14U corresponden al 70.0% del monto excedente después de cubrir los gastos correspondientes al Periférico y el servicio de la deuda de la Emisión Preferente, sujeto a que la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) de esta sea igual o mayor a 1.20 veces (x).
- **Estructura de la Emisión.** La Emisión contempla la posibilidad de capitalizar intereses en caso de que los recursos disponibles no sean suficientes para pagar los intereses devengados. La falta de pago de principal o intereses, así como de amortización anticipada en cualquier fecha de pago, con excepción de la fecha de vencimiento, no constituye un evento de incumplimiento y no tiene como consecuencia penalización alguna.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la calificación de la Emisión Preferente.** La disminución de la calificación de la Emisión Preferente se vería reflejada en una baja de calificación de PAMMSCB 14U derivado de la subordinación con la que cuenta a la Emisión PAMMCB 14U.

Glosario

Estrés. El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

TEA. Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.

TPDA. Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

TPD. Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

IPDA. Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

IPD. Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

TMAC. La Tasa Media Anual de Crecimiento.

TPP. Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

VNA. Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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.

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 Respalhada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022.

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 AA+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de junio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 1992 – Abril de 2022
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 S&P Global. 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 incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AA+ (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 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 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, 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 calificadoradora 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).