

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

20 de julio de 2023

Resumen de la Acción de Calificación

- Debido al sólido desempeño en la Autopista Monterrey – Cadereyta (AMC o el Proyecto) en los últimos 10 años, donde se duplicaron los volúmenes de tráfico, se ha dado una saturación parcial de tráfico en la caseta Guadalupe, lo cual ha incrementado sustancialmente los planes de gasto de inversión (capex) para la ampliación de la caseta y mejorar la infraestructura actual de la carretera para los siguientes dos años. Dado lo anterior, prevemos una disminución de nuestro índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo anual de alrededor de 1.5x (veces) comparado con nuestra revisión anterior de 1.7x; sin embargo, seguiría siendo lo suficientemente robusto para respaldar el nivel de calificación actual.
- El 20 de julio de 2023, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de deuda en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de los certificados bursátiles con claves de pizarra MYCTACB 18U y MYCTACB 18-2U.
- La perspectiva estable de las emisiones preferentes de deuda refleja nuestra expectativa de que el desempeño de tráfico se mantenga fuerte en los siguientes 12 a 24 meses con tasas de crecimiento entre 7% y 8% para 2023 y entre 4% y 5% para 2024, que se traduce en DSCR anuales por encima de 1.5x. Lo anterior, a pesar de las fuertes inversiones requeridas para los siguientes 24 meses por alrededor de MXN400 millones por año para aliviar la saturación parcial en el tramo Guadalupe.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Jafet Pérez Trujillo
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4507
jafet.perez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Daniel Castineyra
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4497
daniel.castineyra
@spglobal.com

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

La Autopista Monterrey-Cadereyta (AMC) inició operaciones en septiembre de 1988 y, desde entonces, la Red Estatal de Autopistas (REA; no calificada) opera la vía. La vigencia del título de concesión concluye en 2054, que es superior al vencimiento legal de las notas en 2038 y 2048.

El proyecto tiene una extensión de 30 kilómetros y conecta las ciudades de Monterrey y Cadereyta, en el Estado de Nuevo León (mxA/Positiva/--). La AMC forma parte de un importante corredor que cruza Nuevo León de oeste a este, además, conecta a la Ciudad de Saltillo, en el Estado de Coahuila (no calificado) con la Ciudad de Reynosa, en el Estado de Tamaulipas (no calificado). Además, colinda con la frontera con Estados Unidos.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

La AMC cuenta con tres tramos operativos: 1) Tramo Guadalupe, que inicia en la AMC y termina en la caseta Guadalupe, 2) Tramo Vía Rápida al Aeropuerto, la cual conecta la zona de Guadalupe con el Aeropuerto Internacional de Monterrey, y también con las zonas industriales de Pesquería y Apodaca, y 3) Tramo Cadereyta, que inicia en el tramo Guadalupe y concluye en la Avenida Independencia en Monterrey.

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos un sólido desempeño del tráfico e indicadores de DSCR robustos de alrededor de 1.5x, pese al programa de capex intensivo en la autopista para los siguientes 12 a 24 meses.

Debido al sólido desempeño del tráfico en la autopista en los últimos 10 años, en donde el mismo se ha duplicado en términos de volúmenes de tráfico en dicho periodo, lo que se ha traducido en una saturación parcial de la carretera, principalmente, en la caseta Guadalupe. Esto ha hecho necesaria su ampliación durante 2023 y 2024, así como la rehabilitación de pavimento para mantener el nivel de servicio de la autopista y modernización de las plazas de cobro de acuerdo con la normativa de los reguladores.

Dichos planes requieren un presupuesto considerable para los ejercicios 2023 y 2024 de alrededor de \$400 millones de pesos mexicanos (MXN) por año, asimismo, la ampliación de la caseta tendría un reajuste general de los costos de operación y mantenimiento (O&M) en adelante de alrededor del 20% a 30% de los montos actuales, los cuales estamos incorporando en nuestras proyecciones actuales.

El primer desembolso de los recursos aprobados en el presupuesto para 2023, de acuerdo con el ingeniero independiente del proyecto, se realizó durante el pago de cupón de junio de 2023, cerca del 80% del presupuesto mencionado anteriormente, por lo que se esperaba que el 20% restante se desembolse durante el segundo semestre de 2023. Este alto uso de recursos provocó una amortización parcial anticipada de las emisiones MYCTACB 18U y MYCTACB 18-2U, ya que el indicador de DSCR de los últimos seis meses fue de 1.19x. Después de aplicarse el 50% de los remanentes para amortizar parcialmente el saldo insoluto de la deuda en ambas emisiones, el monto prepagado asciende actualmente a MXN50 millones en igualdad de condiciones (*pari passu*) para ambas emisiones. En nuestra opinión, esto no tiene un impacto en la calidad crediticia del proyecto, ya que esperamos que este evento se mitigue en el corto plazo dado el fuerte crecimiento de volúmenes de tráfico en la carretera, y nuestra expectativa de que los gastos adicionales para el segundo semestre de 2023 sean considerablemente menores.

Finalmente, actualizamos nuestras premisas en nuestro caso base, donde esperamos que el tráfico crezca entre 7% y 8% en 2023 y 4% y 5% en 2024, y que converjan en 2026 hacia nuestra expectativa de crecimiento del PIB. Además, en nuestras proyecciones estamos considerando gastos de O&M de alrededor de MXN400 millones por año en 2023 y 2024. Así, prevemos una disminución de nuestro DSCR mínimo anual de alrededor de 1.5x comparado con nuestra revisión anterior de 1.7x. Sin embargo, a pesar del aumento significativo de capex para los siguientes 24 meses, esperamos que los indicadores de DSCR se mantengan por encima de 1.5x, incluso que se fortalezcan a alrededor de 1.8x a partir de 2025 y hasta la vigencia de las emisiones.

Liquidez

Consideramos la liquidez de ambas emisiones como neutral, ya que tienen una cuenta de reserva de seis meses para el servicio de la deuda y una reserva de seis meses que cubre los gastos de O&M, las cuales, a junio de 2023, se encontraban totalmente fondeadas con un saldo de alrededor de MXN360 millones y MXN241 millones, respectivamente.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

Adicionalmente, las distribuciones de efectivo están limitadas por algunas restricciones financieras (*covenants*), tales como el DSCR de los últimos y próximos seis meses, que debe ser mayor a 1.2x para que la distribución sea de 100% de los remanentes. Si el DSCR está entre 1.2x y 1.1x, el 50% será para distribución de dividendos, y el remanente, 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 de las emisiones preferentes de deuda refleja nuestra expectativa de que el desempeño del tráfico se mantenga fuerte en los siguientes 12 a 24 meses con crecimientos entre 7% y 8% para 2023 y entre 4% y 5% para 2024, que se traduce en DSCR anuales por encima de 1.5x. Lo anterior, a pesar de las fuertes inversiones requeridas para los siguientes 24 meses de alrededor de MXN400 millones por año para aliviar la saturación parcial en el tramo Guadalupe.

Escenario positivo

La calificación actual de 'mxAAA' es la más alta posible en escala nacional de México.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de deuda de las emisiones si los DSCR anuales se ubican por debajo de 1.3x de manera consistente, esto podría suceder como consecuencia de una caída significativa en los niveles de tráfico de más de 5% respecto a los volúmenes reportados en 2022 y los mismos no crecen en los siguientes años, u observamos gastos de O&M significativamente mayores que los considerados en nuestro caso base de forma consistente para los siguientes años. De igual manera, podríamos bajar las calificaciones de las emisiones, ante posibles amortizaciones anticipadas parciales que se presenten en el futuro de forma consistente.

Actualización del desempeño

Esperamos que el tráfico crezca consistentemente por encima de nuestras proyecciones de PIB para los siguientes 12 a 24 meses. Durante 2022, el proyecto tuvo un desempeño sólido con una tasa de crecimiento del tráfico de alrededor de 19% comparado con lo registrado en 2021, el cual ya superaba los niveles previos a la pandemia. Además, el tráfico siguió creciendo de forma robusta durante 2023 con una tasa de crecimiento alrededor de 13%; sin embargo, la tasa se ha desacelerado principalmente por la saturación parcial en la caseta Guadalupe.

El desempeño del alto tráfico se explica por la localización estratégica del proyecto en Nuevo León, ya que es una de las principales economías del país por su cercanía con la frontera de Estados Unidos, la falta de transporte público eficiente y suficiente que atienda a la población y el incremento del uso de automóviles ligeros, después de la pandemia. Por lo anterior, proyectamos que las fortalezas arriba mencionadas mantengan un sólido crecimiento del tráfico en los próximos dos a tres años, por encima de nuestra expectativa del producto interno bruto (PIB) para México.

Escenario base

Consideramos que la inflación es el principal factor para la actualización de las cuotas de peaje y los gastos de O&M, con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo, “*Economic Outlook Emerging Markets Q3 2023: A Slowdown Ahead After Beating Expectations*”, publicado el 26 de junio de 2023.

Supuestos

- Tasas de crecimiento del tráfico alrededor de 7% a 8% en 2023, 4% a 5% en 2024, y que converjan en los próximos años hacia el crecimiento del PIB de México.
- Tarifas proyectadas en línea con la inflación en México, la cual esperamos sea de 5.7% en 2023, la cual se aplica al incremento tarifario de 2024, 4.2% en 2025, 3.2% en 2026 y 3.0% en adelante.
- Gastos de O&M (menor, rutinario, mayor y extraordinario) aprobados para 2023, que ascienden a alrededor de MXN400 millones, preliminarmente se mantendría un monto similar para 2024 dedicado a la modernización de las plazas de cobro de la carretera, a partir de 2025 los gastos de O&M se reajustarían entre 20% y 30% durante la vigencia de la concesión, por la ampliación de la caseta Guadalupe.

Indicadores principales

- DSCR mínimo de alrededor 1.5x en 2023 y mediana de 2.7x durante la vigencia de las emisiones.

Escenario a la baja

Supuestos

- Crecimiento del tráfico 10% por debajo de nuestras proyecciones en el escenario base para 2023, 6% menor para 2024, 5% menor para 2025, 4% para 2026, y 3% menor para 2027, a partir de 2028 utilizamos nuestras premisas del escenario base.
- Gastos de O&M 10% mayores que nuestras proyecciones del escenario base en los próximos cinco años, es decir de 2023 a 2027.
- Inflación 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base.

Indicadores principales

- DSCR mínimo de 1.2x en 2023 y mediana de 2x.

Resumen de las calificaciones

Fideicomiso Autopista Monterrey-Cadereyta No. 3378	
Calificación de emisión de deuda senior	mxAAA
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior):	
Estabilidad de operaciones de la clase de activo:	3
Evaluación de negocio en la fase de operaciones:	6
SACP preliminar de la fase de operaciones:	
Análisis a la baja de resiliencia e impacto:	Positivo
Impacto de mediana del DSCR:	Neutral

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

Impacto de estructura de deuda:	Neutral
Impacto en liquidez:	Neutral
Impacto en refinanciamiento:	N/A
Impacto en modificador de valor futuro:	Neutral
Impacto en análisis integral:	Neutral
Impacto en protección estructural:	Neutral
Impacto en evaluación de contraparte	Neutral
Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior)	
Vínculo con la matriz:	Desvinculado
Limitaciones de contraparte	Neutral
Vinculación a controladora	Desvinculado

Detalle de las calificaciones				
CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
MYCTACB 18U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
MYCTACB 18-2U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología general para calificar financiamiento de proyectos](#), 14 de diciembre de 2022.
- [Metodología para calificar sectores específicos de financiamiento de proyectos](#), 14 de diciembre de 2022.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Resumen de sectores en América Latina - Segundo trimestre de 2023: Crecimiento más lento, financiamiento más restrictivo agudizan los retos](#), 26 de abril de 2023.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

- [Análisis Económico: Para México, los beneficios potenciales del nearshoring, y los obstáculos, son significativos](#), 4 de abril de 2023.
- [Panorama del sector corporativo y de infraestructura en América Latina – 2023: Fundamentales débiles, fondeo selectivo](#), 13 de febrero de 2023.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío](#), 6 de julio de 2023.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones de nueve emisiones de infraestructura de transporte mexicanas tras actualización de nuestros criterios](#), 2 de marzo de 2023.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre 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. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2023.

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 de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre 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) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles de la Autopista Monterrey-Cadereyta; la perspectiva es estable

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.