

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' Autopista Monterrey-Cadereyta tras revisar expectativas de crecimiento por la apertura del tramo competidor; la perspectiva es estable

15 de abril de 2024

Resumen de la Acción de Calificación

- Despues de que iniciaron las operaciones de la etapa III del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (PAMM), el tráfico pesado total experimentó una caída de un 5% en la Autopista Monterrey – Cadereyta (AMC), ya que este nuevo tramo ofrece un ahorro de tiempo en comparación con AMC, específicamente en el tramo de Cadereyta. En consecuencia, proyectamos que el crecimiento del tráfico total de AMC será en torno a 2% - 3% en 2024 y 2025, ya que esperamos que continúe el periodo de aceleración del tramo competidor. Prevemos una disminución del índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo anual en torno a 1.4x (veces), comparado con nuestra revisión anterior de 1.5x; sin embargo, se mantendrá suficientemente robusto para respaldar el nivel de calificación actual.
- El 15 de abril de 2024, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' de los certificados bursátiles con claves de pizarra MYCTACB18U y MYCTACB18-2U.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que aún esperamos niveles de DSCR por encima de 1.4x, que consideramos suficientemente robustos para mantener el nivel de calificación actual, incluso si el periodo de aceleración en el nuevo tramo de PAMM sigue afectando el desempeño del tráfico en la caseta Cadereyta en los próximos 12 a 24 meses.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Carlos Huescas
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4494
c.huescas
@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 2034, posterior al vencimiento legal de las notas en 2038 y 2048.

El proyecto tiene una extensión de 30 kilómetros (km) y conecta las ciudades de Monterrey y Cadereyta, en el Estado de Nuevo León (mxA/Positiva/-) 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' Autopista Monterrey-Cadereyta tras revisar expectativas de crecimiento por la apertura del tramo competidor; 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, que 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

A pesar de nuestras expectativas del deterioro de tráfico en la caseta de Cadereyta, esperamos niveles de DSCR por encima de 1.4x para los siguientes 12 a 24 meses. Durante el segundo trimestre de 2023, inició operaciones la etapa III del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey, el nuevo tramo tiene una longitud de alrededor de 45km y conecta a las ciudades de Juárez y Montemorelos. Este tramo colinda con el entronque de la caseta Cadereyta, cuyo tráfico total cayó un 3% durante 2023. Por otro lado, el desempeño del tráfico en los tramos de la Vía Rápida al Aeropuerto y la caseta Guadalupe se mantiene positivo, con tasas de crecimiento cercanas a 10% durante el mismo periodo. Lo que dio como resultado que el desempeño a lo largo de toda la AMC creciera cerca de 5% al cierre de 2023, por debajo de nuestras expectativas anteriores de entre 7% y 8% para el mismo año.

En este sentido, revisamos a la baja nuestros supuestos de crecimiento de tráfico para el corto plazo, dado que esperamos que el periodo de *ramp-up* del tramo competidor no se extienda más allá de 24 meses. En particular, esperamos un crecimiento entre 2% y 3% para los siguientes dos años.

Además, estimamos que los trabajos de modernización y ampliación de la caseta de Guadalupe continúen durante 2024. El presupuesto aprobado para estos trabajos de operación y mantenimiento (O&M) mayor ascienden a \$430 millones de pesos mexicanos (MXN), y se espera que los trabajos de obra comiencen a lo largo del año. Nuestro escenario base ya incorpora estos montos, y esperamos que los montos rutinarios de operación y mantenimiento se mantengan alineados a nuestras expectativas.

En este contexto, nuestras expectativas de DSCR mínimo se encuentran en torno a 1.4x durante 2024. No obstante, esperamos que al superar el periodo de *ramp-up* del periférico y los fuertes gastos de mantenimiento mayor los DSCR se encuentren en niveles superiores a 1.5x en el mediano plazo, lo cual respalda la acción de calificación.

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 diciembre de 2023, se encontraban totalmente fondeadas con un saldo de alrededor de MXN370 millones para los certificados MYCTACB 18U y de MXN260 millones para los certificados MYCTACB18-2U.

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, para 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 nuestra expectativa de que los niveles de DSCR se ubiquen por encima de 1.4x, los suficientemente robustos para respaldar el nivel de calificación actual, aun cuando el periodo de *ramp-up* en el nuevo tramo de PAMM siga afectando el desempeño de tráfico en la caseta de Cadereyta en los próximos 12 a 24 meses.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de deuda de las emisiones si observamos que el tráfico en la AMC se deteriora por encima de nuestras expectativas, con una caída de más de 5% en los próximos 12 a 24 meses. Y esto derive en DSCR anuales consistentemente por debajo de 1.3x. De igual manera podríamos bajar la calificación si observamos gastos de O&M significativamente mayores que los considerados en nuestro caso base.

Escenario positivo

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

Escenario base

Consideramos que la inflación es el principal factor para actualizar las cuotas de peaje y los gastos de O&M, con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo “[Panorama económico para los mercados emergentes - 2T de 2024: Divergencia en el crecimiento en el futuro](#)”, publicado el 26 de marzo de 2024.

Supuestos

- Tasas de crecimiento del tráfico en torno a 2% a 3% para los siguientes 12 a 24 meses, 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 4.5% en 2024, 3.5% en 2025, 3.2% en 2026 y 3% en adelante.
- Gastos de O&M (menor, rutinario, mayor y extraordinario) aprobados para 2024, que ascienden a MXN430 millones. A partir de 2025, los gastos de O&M se reajustarán entre 20% y 30% durante la vigencia de la concesión, por la ampliación de la caseta Guadalupe.

Indicadores principales

- DSCR mínimo de alrededor de 1.4x en 2024 y mediana de 3x 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 2024, 6% menor para 2025, 5% para 2026, 4% para 2027 y 3% para 2028, a partir de 2029 utilizamos nuestras premisas del escenario base.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxAAA' Autopista Monterrey-Cadereyta tras revisar expectativas de crecimiento por la apertura del tramo competidor; la perspectiva es estable

- 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 1.15x y mediana de 2.8x

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:	Positivo
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)	
Respaldo extraordinario del gobierno:	Neutral
Límites por la calificación soberana:	Neutral
Garantías crediticias totales:	Neutral
Limitaciones de contraparte	Neutral
Vinculación a controladora	Desvinculado
Garantías crediticias totales	Neutral

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales, sociales, y de gobierno corporativo (ESG) tienen un impacto neutral. En nuestra opinión, hay ahorros significativos de tiempo en la AMC, ya que evita que los usuarios utilicen la carretera libre de cuota que atraviesa la localidad de Cadereyta Jiménez, además de ofrecer mayor seguridad que dicha ruta, lo cual brinda una estabilidad de tráfico en la carretera.

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

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [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.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

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](#).
- Credit Conditions Emerging Markets Q2 2024: Unmet Expectations Could Heighten Risks, 27 de marzo de 2024.
- [Panorama crediticio del sector corporativo y de infraestructura de América Latina – 2024: Optimismo renovado](#), 19 de febrero de 2024.
- [Panorama económico para los mercados emergentes - 2T de 2024: Divergencia en el crecimiento en el futuro](#), 26 de marzo de 2024.
- [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.

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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. 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 encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre 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 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' Autopista Monterrey-Cadereyta tras revisar expectativas de crecimiento por la apertura del tramo competidor; la perspectiva es estable

Copyright © 2024 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.