

PAMMCB 14U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
1 de julio de 2026

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista Sr. de Infraestructura

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

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles PAMMCB 14U (la Emisión, la Estructura y/o CEBURs) se sustenta en los niveles de métricas alcanzados en esta revisión, es decir: una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés, y/o RCSD) primaria promedio, estimada para la vigencia restante de la Emisión de 2.72 veces (x) (vs. 2.68x en la revisión anterior), una DSCR secundaria (considerando el saldo de la Reserva del Servicio de la Deuda) durante los próximos tres años de 2.87x (vs. 2.78x en la revisión anterior) y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 13.88% (vs. 10.92% en la revisión anterior). La fuente de pago de la Emisión son los recursos depositados en el Fideicomiso Emisor No. 80968¹ que provienen de los derechos de cobro del Periférico del Área Metropolitana de Monterrey (el Periférico y/o PAMM), el cual está compuesto por una “Etapa I” y “Etapa II”, cada una con una respectiva caseta troncal, denominadas “Lincoln” y “Apodaca”. La “Etapa III” del Periférico fue inaugurada en abril de 2023 y sus flujos no forman parte del patrimonio del Fideicomiso.

Adicionalmente, la Emisión establece la obligación de aplicar el 30.0% de los recursos remanentes a la amortización anticipada de la Estructura; con ello, durante las dos últimas fechas de pago se amortizaron anticipadamente P\$897.4 millones (m). Bajo un Escenario Base, se estima la liquidación de la Emisión en marzo de 2029, es decir, quince años antes de su vencimiento legal (marzo de 2044). Durante las últimas dos fechas de pago (septiembre de 2025 y marzo de 2026) se reportó una DSCR primaria promedio de 2.48x. El saldo insoluto de los CEBURS Fiduciaros posterior a la última fecha de pago (marzo de 2026) es de 421.5m UDIs (P\$3,703.2m), equivalente a un Valor Nominal Ajustado de 33.76. Por último, la tasa real fija que paga la Emisión es de 6.0%.

¹ Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Fuente de Pago No. 80698, donde Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, es el Fiduciario (Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).



Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA).** Durante 2025, la reducción observada en el TPDA de 1.0% se compuso por una disminución de 5.4% en la Etapa I (Lincoln) y un crecimiento de 2.7% en la Etapa II (Apodaca). El comportamiento por tipo de vehículo fue de un incremento de 0.6% en automóviles, de 21.8% en autobuses y una disminución de 3.0% en camiones en comparación con 2024. Adicionalmente, durante los primeros cinco meses de 2026, se reportó una contracción de 5.9% con respecto al mismo periodo de 2025 (-6.0% en automóviles, +19.8% en autobuses y -6.2% en vehículos de carga). Por otra parte, durante los Últimos Doce Meses (UDM: junio de 2025 a mayo de 2026), el TPDA fue 6.3% inferior al nivel estimado en el Escenario Base de la revisión anterior con un promedio de 53,131 cruces diarios, lo que llevó a que los ingresos nominales en los UDM resultaran 3.0% inferiores a lo estimado en el Escenario Base de la revisión anterior. El desempeño del tráfico y de los ingresos en 2025 y los primeros cinco meses de 2026, refleja la desaceleración del crecimiento de la economía nacional, así como la incertidumbre asociada a la política arancelaria y a la revisión del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), lo que ha incidido negativamente en la actividad comercial de la región norte del país. Asimismo, la saturación observada en el tráfico en la caseta Lincoln y sus entronques ha propiciado que algunos usuarios opten por utilizar vialidades alternas, afectando el volumen de vehículos de carga que transitan en la autopista.
- **Comportamiento de los Ingresos.** De acuerdo con el desempeño reportado en el aforo por tipo de vehículo, durante 2025, el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) en términos reales se contrajo 3.6%, lo cual se compuso por un aumento de 0.9% en los ingresos por cobro a automóviles, 13.4% en autobuses y un decremento de 5.7% en camiones. Por otra parte, en el periodo de enero a mayo de 2026, el ingreso se redujo 2.2% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2025. Lo anterior fue resultado de una disminución de 6.0% en el cobro a automóviles y de 1.1% en vehículos de carga, ligeramente contrarrestado por aumento de 12.8% en autobuses.
- **Servicio de la Deuda.** De acuerdo con la estructura de deuda, los flujos remanentes posteriores al pago de todos los gastos por operación, mantenimiento e inversión en infraestructura, del fondeo de la Reserva de Mantenimiento Mayor y del Servicio de Deuda, se aplican en 30.0% a la amortización anticipada de la Emisión. Durante las últimas dos fechas de pago se aplicaron amortizaciones anticipadas por P\$897.4m, monto inferior en P\$17.7m al estimado en el Escenario Base de la revisión anterior. Como resultado de lo anterior, el promedio de la RCSD primaria en las últimas dos fechas de pago resultó de 2.48x, superior al nivel estimado de 2.40x.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real.** Bajo el Escenario Base, a partir de la reducción del aforo en los primeros cinco meses de 2026, HR Ratings estima una caída en el TPDA de 4.6% en 2026. En línea con lo anterior en conjunto con la composición vehicular y el comportamiento de las Etapas I y II del PAMM, para 2026, se estima un crecimiento del IPDA Real de 1.6%. Con respecto al largo plazo, en el Escenario Base, la $TMAC_{25-31}$ del TPDA resultaría de 1.3% y de 2.3% para el IPDA Real. En el Escenario de Estrés, las proyecciones de crecimiento del TPDA e IPDA Real equivaldrían a una $TMAC_{25-31}$ de -20.1% y de -19.3%, respectivamente
- **Comportamiento de la Emisión bajo el Escenario Base.** El aforo e ingresos estimados dentro del Escenario Base permitirían hacer frente a los intereses devengados, así como al principal programado, con lo cual la Emisión sería



liquidada en marzo de 2029 (quince años antes de su vencimiento legal señalado en marzo de 2044), con amortizaciones anticipadas obligatorias proyectadas por un monto total de P\$3,355.5m. Asimismo, bajo este escenario, la DSCR Primaria promedio resultaría en 2.72x durante el plazo restante de la Emisión PAMMCB 14U.

- **Comportamiento de la Emisión en el Escenario de Estrés.** La disminución asumida en el aforo e ingresos en el Escenario de Estrés, equivalente a una $TMAC_{25-31}$ de -19.3% en los ingresos reales, resultaría en amortizaciones anticipadas obligatorias por P2,372.2m y, bajo este escenario, se requeriría del uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda para liquidar la Emisión en septiembre de 2031 (doce años y medio antes de su vencimiento legal).

Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** Se consideró la Razón de Cobertura Garantizada de Servicio de Deuda promedio durante el plazo restante de la deuda, que representa la GPO contratada con Banobras², por un monto expuesto equivalente al mínimo entre: (i) el monto nominal fijo de P\$1,285.0m y el 20.1% del saldo insoluto de la Emisión en cualquier fecha de pago. El monto expuesto a mayo de 2026 representa 2.10x el Servicio de Deuda semestral, que es equivalente a 12.6 meses de intereses y principal. La GPO es incondicional, irrevocable y no revolvente. Esto representa una fortaleza adicional para la Emisión PAMMCB 14U.
- **Amortizaciones Anticipadas Obligatorias.** La Emisión contempla amortizaciones anticipadas obligatorias por el 30.0% de los recursos remanentes en cada fecha de pago a partir del quinto cupón y hasta la liquidación de la Emisión. Sin embargo, si la RCSD del cupón anterior es inferior a 1.20x, se consideraría el 100.0% de los remanentes para realizar el pago de amortizaciones anticipadas obligatorias.
- **Etapa III del Periférico.** A partir de abril de 2023 entró en operaciones la tercera etapa del Periférico con una extensión de 45.0 kilómetros, la cual conecta a los municipios de Montemorelos y Juárez. Los ingresos de la Etapa III no se incorporan dentro de la fuente de pago de la Emisión; sin embargo, se considera que la operación de dicho tramo tiene un efecto positivo sobre el aforo total del PAMM.
- **Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD).** Este fondo se constituye con un saldo objetivo equivalente al pago del cupón semestral inmediato siguiente de principal e intereses. De acuerdo con los reportes del Fiduciario, el saldo de marzo de 2026 se encontró en P\$264.5m, en línea con el saldo objetivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción del TPDA en los próximos doce meses (junio de 2026 a mayo de 2027).** En caso de que se observe una disminución en el TPDA en los siguientes doce meses superior a 35.0% respecto al mismo periodo anterior, la disminución esperada en los ingresos del proyecto podría reflejarse en una baja en la calificación.

² Banco Nacional De Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras)



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. Metodología para la incorporación de Garantías Parciales, agosto de 2023. HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Calificación anterior	
Fecha de última acción de calificación	2 de julio de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 1992 – mayo de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León (REA) / 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 Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings. Calificación vigente de Seguros SURA, S.A. de C.V. de AA-mx 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS