

PAMMSCB 14U
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AA+ (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 AA+ (E) con Perspectiva Estable a la Emisión PAMMSCB 14U

La ratificación de la calificación para los Certificados Bursátiles PAMMSCB 14U (la Emisión, la Estructura y/o CEBURs) se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, es decir, en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.97% (vs. 3.06% en la revisión anterior). Asimismo, la Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda (LLCR, por sus siglas en inglés) promedio, estimada para el plazo restante de la Emisión, resultó de 19.76 veces (x) (vs. 20.78x en la revisión anterior) y, la Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda secundaria (considerando el saldo de la Reserva para el Servicio de la Deuda de cada Emisión) durante los próximos tres años es de 12.56x (vs. 11.59x en la revisión anterior). El nivel positivo de las métricas se debe al nivel de recursos remanentes del Fideicomiso No. 80698¹ (el Fideicomiso Preferente), mismos que corresponden a la fuente de pago de la Emisión.

En octubre de 2025 y abril de 2026 los recursos transferidos al Fideicomiso No. 2227² (el Fideicomiso Emisor) por un total de P\$2,110.9m. Con ello, en las últimas dos fechas de pago (octubre de 2025 y abril de 2026), la Emisión realizó el pago de intereses devengados por P\$213.8 millones (m) y de amortizaciones anticipadas por P\$32.1m para alcanzar un Valor Nominal Ajustado (VNA) de 92.85, en línea con el calendario de amortización objetivo. Por último, la tasa real fija que paga la Emisión es de 8.50%.

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 Preferente).

² Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Fuente de Pago No. 2227, donde Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, 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.

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 $TMAC_{25-56}$ del TPDA resultaría de 1.4% y de 2.6% para el IPDA Real. En el Escenario de Estrés, las proyecciones de crecimiento del TPDA e IPDA Real equivaldrían a una $TMAC_{25-56}$ de -4.6% y de -4.4%, respectivamente.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el Escenario Base.** En el Escenario Base estimado se espera que la Emisión realice el pago de intereses devengados en su totalidad sin recurrir a la capitalización y la amortización de acuerdo con el calendario de amortización objetivo, con lo que esta sería liquidada en octubre de 2054, fecha en la que la curva de amortización objetivo lo permite. La Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda en el Escenario Base resulta de 19.76x y la Razón de Cobertura Secundaria en el corto plazo resulta de 12.56x, lo que refleja la fortaleza de la Emisión con respecto a los flujos transmitidos por el Fideicomiso Preferente.
- **Comportamiento de la Emisión en el Escenario de Estrés.** En el Escenario de Estrés, las reducciones estimadas en el aforo y los ingresos están acotadas al cumplimiento del pago de intereses y principal durante la vigencia de la



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Emisión. El crecimiento estimado en el Escenario de Estrés tendría como resultado un ingreso real acumulado durante la vigencia de la Emisión 59.5% inferior al Escenario Base, lo que se traduce en una TEA de 2.97%. Bajo este escenario de máxima reducción en los ingresos, la Emisión alcanzaría a ser liquidada en abril de 2056.

Factores Adicionales Considerados

- **Subordinación a la Emisión PAMMCB 14U.** La Emisión PAMMSCB 14U tiene como fuente de pago el 70.0% de los flujos remanentes del Fideicomiso Preferente, el cual tiene como patrimonio los derechos de cobro del Periférico. Lo anterior, se encuentra sujeto a que la RCSD de la Emisión Preferente sea igual o mayor a 1.20x.
- **Estructura de la Deuda.** La Emisión contempla la posibilidad de capitalizar intereses en caso de que los recursos disponibles no sean suficientes para pagar los intereses devengados. Asimismo, la falta de pago de principal y/o intereses, así como de amortización anticipada en cualquier fecha de pago, con excepción de la fecha de pago de vencimiento, no constituye un evento de incumplimiento.
- **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. 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.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Revisión a la baja de la calificación de la Emisión Preferente.** La disminución de la calificación de la Emisión Preferente generaría una baja en la calificación de PAMMSCB 14U, debido a la subordinación que guarda con la Emisión Preferente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
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 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