Instituto de Control Vehicular
Estado de Nuevo León
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P$1,750.0m, 2016)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
28 de octubre de 2022

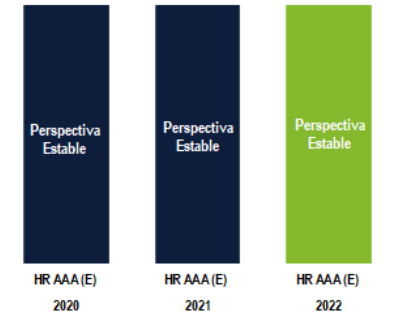
HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

Calificación

Banorte P$1,750.0m	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Natalia Sales
Asociada de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@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 AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Instituto Control Vehicular del Estado de Nuevo León con Banorte, por un monto inicial de P$1,750.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León[1] con Banorte[2] es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)[3] de 90.6%, la cual se encontró en línea con la obtenida en la revisión anterior. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito el mes de mayor debilidad sería marzo de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 5.8 veces (x), alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León con Banorte por P$1,750.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 90.6% TOE Anterior: 90.5%	2020	2021	$TMAC^{4}_{2017-2021}$	Escenario Base			Escenario de Estrés[1]		
Saldo Insoluto	1,350	1,250		2022	2031	$TMAC_{2021-2031}$	2022	2031	$TMAC_{2021-2031}$
Refrendo del ICVNL	2,663	3,087	15.0%	3,548	5,971	6.8%	3,548	5,080	5.1%
$TIIE_{28}$[5]	4.5%	5.7%		10.0%	7.6%		10.0%	8.9%	
Fondo de Reserva[6]	4.5x	5.6x		4.7x	0.3x		4.7x	0.3x	
DSCR Primaria Refrendo[7]		Observada[2]	Proyectada[3]	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		10.2x	10.5x	9.8x	21.5x	45.4x	8.6x	17.3x	34.7x

Notas: 1) Escenario de Estanflación, 2) Promedio de los últimos doces meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La $TIIE_{28}$ presentada considera el valor al cierre del año, 6) El fondo de reserva en 2031 considera el promedio de enero a abril, periodo en el que se paga capital y 7) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.
Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Ingresos por Refrendo con incremento nominal de 16.0% en 2021.** Mientras que en la revisión anterior se esperaba un crecimiento de 12.5% para dicho año. De enero a agosto de 2022, los ingresos por Refrendo fueron 15.5% superiores a lo observado durante el mismo periodo de 2021.
- **DSCR primaria observada de los Últimos Doce Meses (UDM), de septiembre de 2021 a agosto de 2022, de 10.2x (vs. 10.5x proyectado).** La DSCR observada fue menor a la estimada debido a que, durante este periodo, los intereses ordinarios observados fueron 15.4% superiores a los estimados. Esta desviación fue resultado del nivel observado de la $TIIE_{28}$ de 6.5% (vs. 5.1% esperado).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, se espera que el Instituto recaude un total de P$3,548m por concepto de cuotas de Refrendo, lo que significaría un crecimiento nominal de 14.9%.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2031 de los ingresos por Refrendo bajo un escenario base sería de 6.8%. Por otro lado, en un escenario de estrés, se esperaría una $TMAC_{2021-2031}$ de 5.1%.
- **DSCR primaria esperada de 9.6x para 2022.** La DSCR promedio esperada durante la vigencia del crédito sería de 21.5x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 17.3x.

[1] Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León (el ICVNL y/o el Instituto).
[2] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).
[3] Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2031}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 5.0% (vs. 4.4% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2022 a 2031, sería 9.2%, mientras que en un escenario base sería 8.2%.

Factores adicionales considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Instituto deberá de mantener una cobertura de tasa de interés durante la vigencia del crédito. Actualmente, cuenta con una CAP con BBVA[4] a un nivel máximo de 8.0% cuyo vencimiento es en enero de 2023. La calificación de largo plazo de BBVA, otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Vencimiento Cruzado.** Si el Instituto deja de cumplir con cualquier crédito otorgado por el Banco u otro acreedor, el Banco tendría la facultad de activar un evento de vencimiento anticipado del crédito. Debido a que cualquier endeudamiento adicional debe ser aprobado por la Secretaría de Finanzas del Estado, lo anterior no representó un ajuste en la calificación del crédito. En caso de que se presente la contratación de deuda adicional, se podría revisar la calificación del crédito.
- **Mecanismo de Cooperación del Estado de Nuevo León.** En caso de insuficiencia de recursos, el único obligado a aportar ingresos adicionales es el Instituto. El Estado de Nuevo León no se considera aval ni garante del crédito, sin embargo, con base en el contrato directo celebrado entre el Instituto, el Estado y Banorte, existe un mecanismo de cooperación entre el Estado y el ICVNL, con el fin de que se cumplan las obligaciones establecidas en los documentos del financiamiento. La calificación quirografaria vigente del Instituto es HR A+ con Perspectiva Estable.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desempeño de los Ingresos por Refrendo.** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2022 a agosto de 2023, los Ingresos por Refrendo sean 37.6% inferiores a nuestras estimaciones, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja.

Características de la Estructura

El 20 de junio de 2016, el ICVNL y Banorte celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de P$1,750.0m, a un plazo de hasta 15 años. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. 2841[5] y tiene asignado 54.16% del total del Refrendo. El pago de intereses se realiza con base en la $TIIE_{28}$, más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. El pago de capital se realizará mediante cuatro pagos cada año en los meses de enero, febrero, marzo y abril. El primer pago se realizó en enero de 2017 y el último se esperaría en abril de 2031. El saldo insoluto del crédito a agosto de 2022 fue P$1,150m. Por último, el Instituto está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 25.0% del servicio de la deuda de los 12 meses siguientes.

[4] BBVA México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).
[5] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 2841 (Fideicomiso), celebrado con Banco INVEX S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, División Fiduciaria (Fiduciario).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa**.**

Contrato de Cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Ingresos Propios. Son las percepciones obtenidas por los estados y municipios a través de su recaudación. Están constituidos por los ingresos tributarios (impuestos), no tributarios (derechos, aprovechamientos, y productos) e ingresos de capital.

Padrón Vehicular. Alta de vehículos nuevos y usados, facturados en el Estado de Nuevo León, provenientes de otro estado, importados o regularizados.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Refrendo. Es el derecho de control vehicular que pagan los propietarios de un vehículo en un territorio específico para poder circular.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata
+52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

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 de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.
Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, septiembre de 2020.
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 AAA (E) | Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	11 de octubre de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a agosto de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por ICVNL, reportes de fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de L.P. de BBVA de Aaa.mx 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)	N.A.

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 calificadora 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).

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*