

A NRSRO Rating*

Calificación

Banorte P\$1,400.0m HR AA- (E)
Perspectiva Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

María José Guillén
Analista Senior de Finanzas Públicas
mariajose.guillen@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- (E) y mantuvo la Perspectiva Positiva para el crédito contratado por el STC Metrorrey con Banorte, por un monto de P\$1,400.0m

La ratificación de la calificación al crédito contratado por el STC Metrorrey¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 65.4% (vs. 74.1% en la revisión anterior). La ratificación de la calificación y la perspectiva positiva obedecen a la expectativa de una mejora en los ingresos tarifarios de Metrorrey, lo cual es resultado de una actualización a las tarifas de los servicios prestados por el Organismo, la cual se realiza de forma paulatina desde de junio de 2022 hasta mayo de 2025. Adicionalmente, la calificación considera que el Estado de Nuevo León⁴ se encuentra en un proceso de reestructura de la deuda de largo plazo, por lo que el porcentaje de participaciones afectado al Fideicomiso No.4584⁵ y, en consiguientes, sus remantes, los cuales componen la fuente secundaria de pago del crédito (3.1%), podrían tener variaciones en el corto plazo. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor razón de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) sería julio de 2023, con una cobertura esperada de 1.9x.

Variables Relevantes: CBE STC Metrorrey con Banorte P\$1,400.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 65.4% TOE Anterior: 74.1%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2039	TMAC ⁴ 2021-2039	2022	2039	TMAC ⁴ 2021-2039
Saldo Insoluto	1,394.9	1,381.9		482.0	976.1	6.9%	482.0	830.3	6.0%
Ingresos Tarifarios Metrorrey	266.6	291.7	-9.7%	37,625	109,692	7.0%	37,625	80,303	5.1%
FGP Estado de Nuevo León	28,648	32,596	5.7%	11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
TIIE ⁵	4.5%	5.7%		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 2.1x	Proyectada ³ 2.3x	2.3x	3.2x	3.7x	2.1x	2.7x	2.9x

Notas: 1) Escenario de Estandarización, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE₂₆ presentada considera el valor al cierre de año y 6) 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 fuentes de información pública, el Fiduciario y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **De enero a septiembre de 2022, Metrorrey ha recaudado P\$317.8 millones (m) por concepto de ingresos tarifarios, cifra 50.2% superior al monto presupuestado.** En 2021, los ingresos tarifarios tuvieron un incremento nominal de 9.4% con respecto a 2020. Lo anterior como resultado de un incremento de 7.3% en el aforo de usuarios del sistema, dado unas medidas menos restrictivas posteriores a la crisis sanitaria. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de los Ingresos Tarifarios generados por Metrorrey de 2017 a 2021 fue de 7.3%.
- **Fondo General de Participaciones (FGP) de Nuevo León con un incremento nominal de 15.1% durante los primeros nueve meses observados de 2022.** La TMAC del FGP del Estado de 2017 a 2021 fue de 5.7%. En 2021, el Estado de Nuevo León recibió por concepto de FGP, un total de P\$32,596.2m, cifra 13.8% superior al monto observado durante 2020.

¹ Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (el Organismo y/o Metrorrey).
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 los recursos asignados a la estructura pueden tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico) sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.
⁴ Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).
⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 4584, celebrado con Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero, en calidad de fiduciario.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023 se espera un incremento nominal de 38.4% en los ingresos tarifarios de Metrorrey con respecto a 2022.** Esto último como resultado de una recuperación paulatina en los niveles de aforo del sistema, al igual que un aumento tarifario⁶ aprobado por el Consejo de Administración del STC de Metrorrey. La TMAC₂₀₂₁₋₂₀₃₉ esperada en un escenario base sería de 6.9%, y de 6.0% en un escenario de estrés.
- **Al cierre de 2022, se esperaría que el FGP estatal tenga un incremento nominal de 15.4%.** De acuerdo con la aprobación del Presupuesto de Egresos de la Federación para 2023, HR Ratings estima P\$37,624.7m de FGP del Estado. La TMAC₂₀₂₁₋₂₀₃₉ en un escenario base sería de 7.0% y en uno de estrés de 5.1%.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la TMAC₂₀₂₁₋₂₀₃₉ esperada del (INPC) sería de 4.8% (vs. 4.2% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2022 a 2039 sería de 9.2% en un escenario de estrés y de 8.1% en un escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de tasa de interés.** El contrato de crédito establece la obligación de mantener vigente una cobertura de tasa de interés. Actualmente la estructura cuenta con una cobertura de tipo CAP, celebrada con Santander⁷ a una tasa de 9.0%, por el 100% del saldo insoluto del crédito y con vencimiento en febrero de 2023.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación de largo plazo otorgada a STC de Metrorrey es HR A+ con Perspectiva Estable, revisada el 01 de diciembre de 2022.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones Ingresos Tarifarios.** Si de octubre de 2022 a septiembre de 2023, los ingresos tarifarios se comportan en línea con nuestro escenario base, la calificación del crédito se podría revisar al alza. Caso contrario sucedería si estos tienen una reducción nominal de 9.2% o superior, la calificación se podría revisar a la baja.

Características de la Estructura

El 13 de diciembre de 2019, Metrorrey y Banorte celebraron el contrato de crédito por un monto de P\$1,400.0m a un plazo de hasta 240 meses. El capital se pagaría mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%; mientras que los intereses se pagarían con base en la TIE₂₈, más una sobretasa. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 784658 y tiene asignado como fuente de pago el 60.34% de los ingresos tarifarios generados por Metrorrey; así como el 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. 4584. Asimismo, Metrorrey se encuentra obligado a crear, mantener y, en su caso, restituir, un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda dos veces el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. El saldo insoluto del crédito a septiembre de 2022 es de P\$1,370.7m.

⁶ El STC Metrorrey aprobó un aumento a la tarifa del metro de 4.50 a 5.50 a partir del 1 de junio; la tarifa tendrá un ajuste mensual de 10 centavos hasta alcanzar los 9.0 pesos.

⁷ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

⁸ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 78465 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banca Afirme S.A., Institución de Banca Múltiple, Afirme Grupo Financiero, División Fiduciaria.

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 Tarifarios. Ingresos derivados de la normal operación correspondientes a las tarifas del Organismo.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁹, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

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.

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.

⁹ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

STC Metrorrey

Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$1,400.0m, 2019)

HR AA- (E)

Finanzas Públicas
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Hoja 4 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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



**Credit
Rating
Agency**

STC Metrorrey

Crédito Bancario Estructurado Banorte (P\$1,400.0m, 2019)

HR AA- (E)

Finanzas Públicas
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

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 AA- (E) Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	9 de diciembre de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a septiembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por Metrorrey, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación contraparte L.P. otorgada a Santander en Aaa.mx
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 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, 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).