

Calificación

ICVCB 23U

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Fernanda Ángeles
Analista de Finanzas Públicas
fernanda.angeles@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 los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ICVCB 23U, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación a los Certificados Bursátiles con clave de pizarra ICVCB 23U¹ emitidos por el Instituto de Control Vehicular (ICV y/o el Instituto) del Estado de Nuevo León² es resultado de la incorporación de las características finales de la Emisión y del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 94.2% (vs. 92.2% en la asignación de la calificación). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el cupón con la menor cobertura del servicio de la deuda sería de agosto de 2031 a enero de 2032, con una DSCR de 3.7 veces (x). La emisión fue colocada el 24 de julio a una tasa de interés bruto anual de 5.95%.

Variables Relevantes: CEBURS ICVCB 23U (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 94.2%	2021	2022	TMAC ² ₂₀₁₉₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2048	TMAC ² ₂₀₂₂₋₂₀₄₈	2023	2048	TMAC ² ₂₀₂₂₋₂₀₄₈
TOE Anterior: 92.2%									
Refrendo del ICVNL	3,087.3	4,178.2	21.4%	4,679.7	16,746.2	5.5%	4,679.7	7,803.2	2.4%
UDI ³	7.1	7.6		8.0	20.0		8.0	11.5	
Fondo de Reserva ⁴					0.8x			0.8x	
DSCR Primaria Refrendo ⁵				Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
				4.9x	6.4x	11.6x	3.5x	4.6x	6.9x

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación. 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento. 3) La UDI presentada considera el valor al cierre de año. 4) El Fondo de Reserva de la Emisión corresponde al promedio de veces de pago de los cupones durante el año correspondiente. 5) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs de cada cupón durante el plazo restante de la estructura y 6) El primer pago de cupón de la Emisión se realizaría en enero de 2024 y el último sería en julio de 2048.
Fuente: HR Ratings con base en información del Instituto y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **De enero a agosto de 2023, los Ingresos por Refrendo del Instituto tuvieron una variación positiva de 33.1% con respecto a la cifra acumulada durante 2022.** En 2022, el monto que recibió el ICV por concepto de ingresos por refrendo fue de P\$4,178.2 millones (m), lo cual representó un incremento nominal de 35.3% con respecto a 2021. Esto último como resultado del programa de Actualización y Regulación del padrón vehicular, mismo que está dirigido para autos con placas de 2015 y de periodos previos. El plazo para circular con este tipo de placas venció el 30 de junio de 2023. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022, fue de 21.4% para los ingresos por refrendo del Instituto.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos por refrendo esperado para 2023, con un incremento nominal de 12.0% (vs. 2022).** En la asignación de calificación, en la cual no se consideraban las cifras observadas en julio y agosto de los ingresos por refrendo, se estimó un crecimiento de 9.4% en términos nominales. El monto total esperado que recibiría el Instituto por la recaudación de las cuotas de refrendo sería por un total de P\$4,964.8m. La TMAC de 2022 a 2048 de los ingresos por refrendo del Instituto en un escenario base sería de 5.5%, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 2.4%.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).

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 (periodo de estrés crítico) sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago de la Emisión sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

- En los próximos cinco años, de 2024 a 2028, la DSCR primaria esperada promedio semestral de la Emisión sería de 6.9x en un escenario base y de 6.2x en un escenario de estrés. Para el resto de la vigencia de la Emisión (de 2024 a 2048), la DSCR primaria esperada promedio semestral sería de 6.4x en un escenario base, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 4.6x.
- El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico. Dadas las características de la Emisión, este escenario fue el que reflejó mayor estrés en la proyección de flujos y se calculó que la $TMAC_{2022-2048}$ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.9% (vs. 3.8% en un escenario base).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria ICV.** La calificación quirografaria vigente del Instituto corresponde a un nivel de HR A+ con Perspectiva Estable, revisada el 28 de octubre de 2022. En caso de que la calificación quirografaria vigente del Instituto se encontrará en un nivel por debajo de HR BBB, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja.
- **Reducción en la DSCR primaria.** Si la DSCR primaria del servicio de la deuda de los próximos dos cupones (enero a diciembre de 2024) llegará a un nivel promedio de 2.4x o inferior, la calificación la Emisión podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que durante dicho periodo la DSCR primaria sea, en promedio, de 6.7x.

Características de la Estructura

La Emisión con clave de pizarra ICVCB 23U, emitida por el Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León, el 24 de julio de 2023, fue colocada por un monto de 468,275,400 UDIS, equivalente a P\$3,643.1m. La fuente de pago de la Emisión corresponde al 33.46% del monto total de los Ingresos por Refrendo aportados al Fideicomiso No. F/00347⁴. El pago de capital se realizaría mediante 40 pagos de cupón, realizados de manera semestral, consecutivas y crecientes a tasa variable. Por otro lado, la Emisión contaría con un periodo de gracia de 10 cupones para la amortización de principal, por lo que el primer pago de principal se realizaría en enero de 2029 y el último se esperaría en julio de 2048. Los intereses ordinarios de los certificados bursátiles se realizarán a una tasa de interés bruto anual, la cual se mantendrá fija en 5.95% durante la vigencia de la Emisión. De igual forma, la Emisión considera un fondo de reserva equivalente al 75.0% del pago de intereses y principal de los doce meses siguientes.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Emisión y Administración identificado con el No. F/00347 en donde (CIBanco) en su calidad de Fiduciario y (Value) en su calidad de representante común (el Fideicomiso).

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 (estancamiento) 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.



Credit
Rating
Agency

ICVCB 23U

Certificados Bursátiles Fiduciarios
Instituto de Control Vehicular Edo. de Nuevo León

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
27 de septiembre de 2023

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

Anibal 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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

ICVCB 23U

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Instituto de Control Vehicular Edo. de Nuevo León

HR AAA (E)

Finanzas Públicas

27 de septiembre de 2023

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: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500.

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, agosto de 2023.

Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	17 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a agosto de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el ICVNL y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
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 calificadoras 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\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 5 de 5

*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.