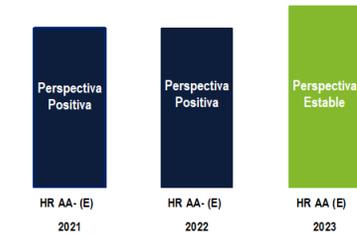


Calificación

Banorte P\$1,400.0m **HR AA (E)**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito contratado por el STC Metrorrey con Banorte, por un monto inicial de P\$1,400.0m

La revisión al alza y la modificación de la perspectiva de la calificación del crédito bancario estructurado (CBE) contratado por STC Metrorrey¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 73.8% (vs. 65.4% de la revisión previa). El alza en la calificación se debe a una mejora en los Ingresos Tarifarios de Metrorrey, lo cual es resultado de una actualización a las tarifas de los servicios prestados, así como una mejora en la afluencia de los usuarios. Adicionalmente, la calificación considera que el Estado de Nuevo León⁴ reestructuró la mayor parte de su deuda de largo plazo bajo mejores condiciones de mercado, por lo que el porcentaje de participaciones afectado al Fideicomiso No.4584⁵ y, por consiguiente, sus remanentes, los cuales componen la fuente secundaria de pago del crédito tuvieron una mejora respecto a lo observado el año previo. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería abril de 2025, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.6 veces (x).

Contactos

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

Diego Paz
Analista de Finanzas Públicas
diego.paz@hrratings.com

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

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

TOE Actual: 73.8%	2022	2023	TMAC ³ ₂₀₁₉₋₂₀₂₃	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 65.4%				2024	2039	TMAC ³ ₂₀₂₃₋₂₀₃₉	2024	2039	TMAC ³ ₂₀₂₃₋₂₀₃₉
Saldo Insoluto	1,366.7	1,349.0		757	1,151	3.6%	757	1,083	3.2%
Ingresos Tarifarios Metrorrey	457	653	9.1%	44,201	105,056	5.9%	44,201	80,657	4.2%
FGP Estado de Nuevo León ⁷	37,524	41,904	9.2%						
TIIE ⁵	10.8%	11.5%		9.2%	7.2%		9.2%	8.5%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		2.0x	2.3x	3.1x	4.0x	4.5x	2.9x	3.5x	3.9x

Notas: 1) Escenario de Estancación, 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 TIIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año, 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, y 7) Para 2023 se consideran los valores esperados al cierre de año con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública, y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **De enero a septiembre de 2023, Metrorrey recaudó P\$464.1 millones (m) por concepto de Ingresos Tarifarios, cifra 46.0% superior al monto observado en el mismo periodo de 2022.** El crecimiento observado durante este periodo se debe a que los ingresos provenientes del Metro, considerando sus tres líneas, así como el Transmetro presentaron un crecimiento de 32.0% y de 120.1% respectivamente. En conjunto, ambos conceptos representan en promedio el 95.8% del total de los Ingresos Tarifarios. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de los Ingresos Tarifarios generados por Metrorrey de 2019 a 2023 fue de 9.1%.
- **Fondo General de Participaciones (FGP) de Nuevo León con un incremento nominal de 13.9% durante los nueve meses observados de 2023.** Lo anterior fue resultado del crecimiento en la proporción que representa el FGP estatal sobre el fondo nacional durante los nueve meses observados del año (5.01% en 2023 vs 4.84% en 2022). Finalmente, la TMAC₂₀₁₉₋₂₀₂₃ nominal del FGP estatal fue de 9.2%.

¹ Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (el Organismo y/o Metrorrey).

² Banco Mercantil del Banorte, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banorte y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos de la fuente de pago asignada a la estructura pueden 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.

⁴ Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 4584, cuyo fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para el cierre de 2023 se espera un incremento nominal de 42.9% 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 $TMAC_{2023-2039}$ esperada en un escenario base sería de 3.6%, y de 3.2% en un escenario de estrés.
- **Para 2023, se espera un crecimiento nominal de 11.7% en el FGP del Estado respecto a 2022.** Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2023, así como cifras observadas en septiembre y estimaciones propias, el FGP del Estado sería de P\$41,904.1m. De igual forma, se estima que la $TMAC_{2023-2039}$ nominal de este fondo sería de 5.9% en un escenario base y de 4.2% en uno de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2023-2039}$ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.5% en un escenario base) y el nivel promedio anual esperado de la $TIIE_{28}$, de 2024 a 2039, sería 8.6% (vs. 7.4% esperado en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de tasa de interés.** El contrato establece la obligación de mantener vigente una cobertura de tasa de interés. Actualmente la estructura cumple con dicho requisito al contar con una cobertura de tipo CAP, celebrada con Monex a una tasa de 13.5%, por el 50% del saldo insoluto del crédito y con vencimiento en febrero de 2025. La calificación de largo plazo de Monex otorgada por HR Ratings es HR AA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación de largo plazo otorgada a STC Metrorrey es HR A+ con Perspectiva Positiva, revisada el 11 de diciembre de 2023.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones Ingresos Tarifarios.** Si de octubre de 2023 a septiembre de 2024, los Ingresos Tarifarios fueran 13.9% mayores a nuestras estimaciones actuales, la calificación del crédito se podría revisar al alza. Caso contrario si estos tienen una reducción nominal de 16.3% 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 y crecientes a una tasa de 1.3%; mientras que los intereses se pagarían con base en la $TIIE_{28}$, más una sobretasa. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 78465⁷ y tiene asignado como fuente de pago el 60.34% de los Ingresos Tarifarios generados por Metrorrey; así como el 3.1% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. 4584. Asimismo, Metrorrey se encuentra obligado a contar con un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. El saldo insoluto del crédito en septiembre de 2023 es de P\$1,353.7m.

⁶ El STC Metrorrey aprobó un aumento a la tarifa del metro de P\$4.50 a P\$5.50 a partir del 1 de junio de 2022; la tarifa tendrá un ajuste mensual de P\$0.10 centavos hasta alcanzar los \$9.0 pesos.

⁷ 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 máximo 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 contratado o emisión colocada.

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.

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 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.

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, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 IEPS⁸, 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.

⁸ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

STC Metrorrey

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

HR AA (E)

Finanzas Públicas
11 de diciembre de 2023

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

STC Metrorrey

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

HR AA (E)

Finanzas Públicas
11 de diciembre 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) 15 00 31 30
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. Deuda Estructurada de Entidades Federativas y OPDs, 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 AA- (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	6 de diciembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2023.
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).	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\$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.