

ICVCB 23U

HR AAA (E)

Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas

8 de noviembre de 2024

A NRSRO Rating**

Julio 2023

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Septiembre 2023

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Noviembre 2024

HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de
Finanzas Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ICVCB 23U

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (la Emisión y/o CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra ICVCB 23U emitidos por el Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León (el ICVNL y/o el Instituto) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión. La TOE calculada en este análisis fue de 93.0% (vs. 94.2% en la revisión previa de la calificación). El decremento en la métrica se debe al comportamiento observado y esperado de los Ingresos por Refrendo¹ ya que, al cierre de 2024, HR Ratings estima que la fuente primaria de pago de los CEBURS Fiduciarios sea 10.0% inferior respecto a lo estimado en la revisión previa para el mismo periodo. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el cupón con la menor Cobertura del Servicio de la Deuda sería de agosto de 2031 a enero de 2032, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de 3.3 veces (x). La emisión fue colocada el 24 de julio de 2023 a una tasa de interés bruto anual de 5.95%.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (Ingresos por Refrendo).** En 2023, los Ingresos por Refrendo del Instituto fueron de P\$4,573.3 millones (m), lo que representó un crecimiento nominal de 9.5% respecto al monto observado en el año previo. El incremento durante dicho año se debe a los programas que el Instituto implementó, como lo fue el Programa de Replaqueo, mismo que concluyó en el mes de junio de 2023. Por su parte, de enero a agosto de 2024, el monto que ha recibido el Instituto por este concepto fue de P\$3,740.0m, cifra 5.4% inferior a lo observado en el mismo periodo de 2023. Este

¹ La fuente de pago primaria de los CEBURS corresponde a los ingresos por refrendo a los que tiene derecho el ICVNL, conforme a la Ley que crea el Instituto de Control Vehicular.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

decremento se debe a la estabilización de los ingresos, ya que, durante 2024, el Instituto no ha implementado Programas adicionales. Al cierre de 2024, HR Ratings estima que los ingresos tendrían una caída anual de 3.9%.

- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de la operación, la emisión deberá de mantener durante toda su vigencia un FR con una cantidad equivalente al 75.0% del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes doce meses siguientes a la fecha de cálculo² de los CEBURS Fiduciarios³. De acuerdo con los Reportes Mensuales del Fiduciario⁴, al mes de septiembre de 2024 dicho saldo es de P\$175.1m, cifra que está en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Índice de Cobertura.** Con base en la información legal de la Emisión, se establece que, de manera semestral, el Representante Común⁵ deberá de calcular un Índice de Cobertura que será el resultado de dividir la fuente de pago e ingresos financieros después de cubrir los gastos de mantenimiento de la Emisión, considerando los últimos doce meses entre el SD pagadero en la fecha de pago de cupón más el SD pagado en la fecha de pago de intereses inmediato anterior. Este cálculo deberá de realizarse a partir del periodo de pago de intereses número dos, mismo que fue realizada el pasado 18 de julio de 2024. Dicho índice deberá de mantener una relación mínima de 1.1x. A la fecha de publicación de este reporte, la Emisión cumple con el requerimiento.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Calificación Quirografaria ICV.** La calificación quirografaria vigente del Instituto corresponde a un nivel de HR A+ con Perspectiva Positiva, revisada el 14 de diciembre de 2023. En caso de que la calificación quirografaria vigente del Instituto se encontrara en un nivel por debajo de HR BBB, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja.
- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos dos cupones (enero de 2025 a julio de 2025), la DSCR primaria del servicio de la deuda fuera 2.5.x o inferior, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR de 5.3.x.

² Será el día en que el Representante Común realice el cálculo del Saldo Mínimo de Reserva, en el entendido de que el cálculo se realizará en la fecha en que se determinen los intereses.

³ Con base en el Prospecto Definitivo de la Emisión ICVCB 23U, la liquidación de cada cupón será cada 182 días en los meses de enero y junio.

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple. (CI Banco y/o el Fiduciario).

⁵ Value, S.A de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero. (Value y/o el Representante Común).



@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*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de 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.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	27 de septiembre 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 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, el Instituto 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.
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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) 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, y (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 de México, 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 (cuatro 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