

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

Finanzas Públicas Estructuradas
23 de diciembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022

HR AA- (E)
Perspectiva Positiva



2023

HR AA (E)
Perspectiva Estable



2024

HR AA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Diego Paz

diego.paz@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 AA (E) con Perspectiva Estable, para el crédito bancario estructurado contratado por el STC Metrorrey con Banorte por un monto inicial de P\$1,400.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado (CBE) contratado en 2019 por el Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Metrorrey y/o el Organismo) con Banorte¹ es resultado del análisis cuantitativo de los flujos asignados como fuente de pago del financiamiento. Esta fuente de pago se compone de los Ingresos Tarifarios² del STC Metrorrey y de un porcentaje de los remanentes del Fideicomiso F/4584³, cuyo fideicomitente es el Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado). Derivado de la diversificación en la fuente de pago del crédito, y a partir de la actualización metodológica realizada por HR Ratings el 28 de noviembre de 2024⁴, esta diversificación de las fuentes de pago se considera como una fortaleza para la estructura, lo cual representó un ajuste cualitativo positivo en la calificación del crédito.

Por otro lado, el análisis del CBE fue realizado bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 70.6% (vs. 73.8% en la revisión anterior). La caída en la métrica se debe a las diferencias identificadas por HR Ratings en algunos meses entre los ingresos observados y los transferidos al Fideicomiso. Asimismo y de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del financiamiento, el mes de mayor debilidad

¹ Banco Mercantil del Banorte, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banorte y/o el Banco).

² En esta revisión se consideran únicamente los ingresos generados por las líneas 1, 2 y 3 del Metro, así como los ingresos del Metrobús y del Transmetro.

³ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/4584, cuyo fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero.

⁴ En la siguiente ruta se puede consultar la actualización realizada sobre la Metodología de "Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales" publicada por HR Ratings el 28 de noviembre de 2024. Fuente: https://www.hrratings.com/pdf/Comunicado_Deuda_Estructurada_Subnacionales_2.pdf



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

con base en la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR por sus siglas en inglés) sería abril de 2038, con un nivel de 2.1 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Diversificación de la Fuente de Pago.** El crédito tiene asignado como Fuente de Pago Primaria el 60.34% de los Ingresos Tarifarios generados por la operación del STC Metrorrey, los cuales deben ser transferidos al Fideicomiso F/78465⁵. Asimismo, como Fuente de Pago Secundaria se encuentra afectado el 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584, cuyos flujos provienen del Fondo General de Participaciones (FGP) de Nuevo León⁶. Dicha fuente de pago secundaria serviría para reconstituir el fondo de reserva, cubrir algún faltante del Servicio de la Deuda (SD), o bien se usaría en caso de que se activara un evento de aceleración o de vencimiento anticipado. Debido a esto, para el cálculo de las coberturas del SD se considerará únicamente los Ingresos Tarifarios, pero para determinar la TOE se consideran ambas fuentes de pago. Con base en lo anterior, y a partir de la actualización metodológica realizada por HR Ratings el 28 de noviembre de 2024, esta diversificación de las fuentes de pago se considera como una fortaleza para la estructura.
- **Comportamiento de los Ingresos Fideicomitados al Fideicomiso F/78465.** El Organismo, a través del Agente de Cobro, tiene la obligación de transferir el 60.34% de los Ingresos Tarifarios generados por la operación del STC Metrorrey. En los Últimos Doce Meses (UDM), de noviembre de 2023 a octubre de 2024, con base en los reportes del Fiduciario, HR Ratings ha identificado diferencias en algunos meses entre los ingresos observados y los transferidos al Fideicomiso. Es importante mencionar que esta situación podría derivar en la activación de un Evento de Aceleración, en caso de que el Banco así lo notificará al Organismo. Sin embargo, cabe mencionar que tanto el Banco como el Organismo son conscientes de esta situación, aunque no a través de un acuerdo formal. No obstante, para HR Ratings este hecho representa una desviación de lo establecido en los documentos del crédito y, por lo tanto, se consideró dentro del proceso de análisis.
- **Fuente de Pago Primaria (Ingresos Tarifarios).** Con base en cifras observadas hasta octubre de 2024, los Ingresos Tarifarios del Organismo han sido 34.2% mayores a los observados en el mismo periodo de 2023. 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 32.9% y de 47.7% respectivamente. En conjunto, los ingresos de ambos sistemas de transporte representan el 98.0% del total de los Ingresos Tarifarios. Bajo estos supuestos, estimamos que los Ingresos Tarifarios sean por P\$895.6m en 2024, lo que se traduciría en un crecimiento anual de 30.2%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 de los Ingresos Tarifarios fue de 35.4%; mientras que la TMAC₂₄₋₃₉ sería de 3.8%.
- **Fuente de Pago Secundaria (Remanentes del Fideicomiso F/4584).** Los financiamientos inscritos en el Fideicomiso No. F/4584 tienen asignado como fuente de pago el FGP del Estado, por lo que los flujos remanentes que se generan de este fideicomiso provienen de este fondo federal. En ese sentido y con base en cifras observadas hasta octubre de 2024, el FGP del Estado al cierre del año sería por P\$45,107.2m, lo que representaría un crecimiento nominal de 7.1% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, en 2025, el Estado recibiría por este mismo concepto P\$48,362.8m, lo que se traduciría en un crecimiento de 7.2% respecto al cierre de 2024. Esto con base en el Presupuesto de Egresos (PEF) de 2025 y estimaciones propias. Por otra parte, la TMAC₂₀₋₂₄ nominal del FGP estatal fue de 12.0%. Por último, bajo

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/78465 (el Fideicomiso), cuyo Fiduciario es Banca Afirme S.A., Institución de Banca Múltiple, Afirme Grupo Financiero, División Fiduciaria (Afirme y/o el Fiduciario).

⁶ La calificación de largo plazo otorgada al Estado de Nuevo León es de HR A+ con Perspectiva Positiva, revisada el 30 de julio de 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

un escenario de base, el porcentaje esperado de remanentes representarían al menos el 20% de la fuente de pago total del crédito.

- **Tasa de Interés (TIE₂₈).** Para el cierre de 2024, HR Ratings estima que la tasa de interés se encontraría en un nivel de 10.3%. Por otro lado, en 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.3% en un escenario base.
- **Fondo de Reserva.** La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo corresponde a 2.0x el SD del mes inmediato anterior a la fecha de cálculo. De acuerdo con los estados de cuenta emitidos por el Fiduciario correspondientes a octubre de 2024, el saldo de dicho fondo fue de P\$35.8m, lo cual se encuentra por encima del saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con el contrato de crédito, el Organismo tiene la obligación de adherir al financiamiento un instrumento derivado de cobertura para amparar el riesgo de la tasa de interés. Actualmente, el financiamiento cuenta con una cobertura tipo CAP contratada con Monex que cubre el 50% del saldo insoluto del crédito con vencimiento en febrero de 2025 y la cual fue contratada el 21 de marzo de 2023 a un precio de ejercicio de 13.5%. La calificación de largo plazo (LP) otorgada a Monex por HR Ratings el 14 de octubre de 2024 es de HR AA con Perspectiva Estable. Cabe mencionar que el instrumento de cobertura cumple con las características necesarias que exige el contrato de crédito.
- **Calificación Quirografaria del Organismo.** La calificación de largo plazo otorgada a STC Metrorrey es HR A+ con Perspectiva Positiva, revisada el 23 de diciembre de 2024.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Regularización de los Ingresos Tarifarios Fideicomitidos.** En caso de que, durante los próximos doce meses, se regularice la transferencia de los ingresos fideicomitidos de acuerdo con el porcentaje establecido en la documentación legal, HR Ratings podría revisar al alza la calificación del financiamiento.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de los Ingresos Tarifarios.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de noviembre de 2024 a octubre de 2025, los Ingresos Tarifarios fueran 20.0% inferiores a nuestras estimaciones, la calificación se podría revisar a la baja.



@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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. |
| Calificación anterior | HR AA (E) con Perspectiva Estable. |
| Fecha de última acción de calificación | 11 de diciembre de 2023. |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Enero de 2012 a octubre de 2024. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información proporcionada por el Fiduciario, el Organismo 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 of 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