

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica la Calificación del Crédito Bancario de Metrorrey en 'AA+(mex)vra'

Mexico Thu 20 Feb, 2025 - 2:47 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 20 Feb 2025: Fitch Ratings ratificó la calificación del crédito Banorte 19 contratado por el Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Metrorrey) en 'AA+(mex)vra'. Banorte 19 fue contratado por un monto inicial de MXN1,400 millones y el saldo a diciembre de 2024 es cercano a MXN1,328 millones.

La calificación del crédito Banorte 19 se ubica tres escalones por encima de la calificación de Metrorrey [A(mex)/Perspectiva Negativa] debido a la mezcla de factores evaluados en 'Más Fuerte' y 'Rango Medio'. Además, Fitch otorga un cuarto escalón basado en la mejora crediticia que representa la afectación de recursos por parte del estado de Nuevo León [A(mex)/Perspectiva Negativa] como fuente de pago adicional.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil del Financiamiento: Metrorrey contrató la operación de crédito para la adquisición de hasta 26 vehículos o material rodante para la prestación del servicio público a su cargo. El crédito está denominado en pesos mexicanos, periodicidad mensual de pagos, perfil de amortización creciente, tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días, más un diferencial definido en el contrato de crédito de acuerdo con la calificación, y vencimiento en diciembre de 2039.

Desempeño de Activos – 'Rango Medio': Banorte 19 cuenta con la afectación de 60.34% de los ingresos por tarifas de Metrorrey para hacer frente a los pagos del servicio de la deuda. Dicho activo se evalúa en 'Rango Medio' debido a la relación estrecha entre su comportamiento y los ciclos económicos. Sin embargo, Fitch observa que estos están sujetos a la reacción de la demanda ante el aumento progresivo sobre la tarifa desde 2022 hasta junio de 2025, y recientemente ampliado hasta 2030. Además, desde 2024 se han incrementado los subsidios y descuentos sobre la tarifa pasajero que pueden presionar a la

baja los ingresos recaudados en el fideicomiso. Es así que, entre 2019 y 2023, el activo afectado presentó una tasa media anual de crecimiento (TMAC) cercana a 2.5%, resultado de la recuperación de la afluencia pospandemia y de los aumentos tarifarios. Fitch monitoreará tanto la dinámica de crecimiento de la fuente de pago como su estabilidad en el corto plazo.

Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’: Para la evaluación de los fundamentos legales de la estructura, Fitch contó con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio reconocido. La opinión sobre la documentación del financiamiento fue favorable; se concluyó que dichos documentos contienen obligaciones válidas y exigibles a Metrorrey, de acuerdo con el marco regulatorio. Asimismo, las instrucciones irrevocables dotan de certeza jurídica en cuanto a la fuente y forma de pago.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: El crédito está registrado en el Fideicomiso No. 78465, cuyo fiduciario es Afirme, en el cual se reciben los recursos afectados para el pago del servicio de la deuda. Esto último asegura los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda. En 2019, Metrorrey firmó un contrato de prestación de servicio para la recolección de los recursos provenientes de las líneas 1 y 2. Dichos recursos se transfieren irrevocablemente al fideicomiso y el crédito vigente tiene afectado 60.34% de los ingresos. Los ingresos de la Línea 3 también serán afectados a dicho fideicomiso.

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’: El contrato de crédito establece la obligación de contratar y renovar una cobertura de tasa de interés por al menos 50% del saldo insoluto del financiamiento durante su vigencia, lo que limita la exposición a la tasa variable de interés. Si bien la entidad contrató una cobertura de riesgo de tasa de interés con Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero [AA-(mex)] precio de ejercicio (*strike*) de 13.5% y vencimiento en febrero de 2025, la calificación de la contraparte es inferior a la de la estructura, lo que se traduce en una valoración en ‘Rango Medio’. Fitch dará seguimiento a la renovación de la cobertura.

Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’: El financiamiento cuenta con un fondo de reserva que reduce los riesgos de liquidez para hacer frente al servicio de la deuda en un escenario de estrés. De acuerdo con el contrato de crédito, el fondo de reserva se constituye por 2 veces (x) el servicio de la deuda (intereses y capital), el cual debe de mantenerse durante toda la vida del financiamiento.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Rango Medio’: Fitch realiza un análisis de seguimiento de las coberturas del servicio de la deuda y observa que el flujo del activo está influenciado por el ajuste tarifario y por los programas vinculados a otorgar viajes, variables

a las cuales Fitch les dará seguimiento. Los resultados proyectados en el escenario de calificación de las coberturas podrían ubicarse en promedio de 1.57x. Cabe mencionar que durante 2024 se observaron coberturas de 1.46x, en promedio, en línea con la valoración actual.

Escalonamiento Adicional – Activo Adicional: La agencia otorga un cuarto escalón con base en la mejora crediticia que representa la afectación de un porcentaje de los remanentes del Fideicomiso No. 4584 del estado de Nuevo León como fuente de pago adicional. Estos recursos cubren al menos 1x el servicio de la deuda del financiamiento bajo diversos escenarios modelados por Fitch.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--la calificación del crédito está ligada estrechamente a la calificación crediticia de Metrorrey, por lo que un ajuste a la baja en la calificación de este podría reflejarse directamente en la calificación específica del crédito. Además, cualquier incumplimiento en las condiciones de hacer pactadas contractualmente afectarían la calificación.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--cualquier ajuste al alza en la calificación de Metrorrey se reflejaría directamente en la calificación de Banorte 19. Asimismo, cualquier mejora adicional que busque disminuir la probabilidad de un incumplimiento del financiamiento y brinde robustez a la estructura, podría mejorar la calificación del mismo.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

Calificación ligada a la calificación de Metrorrey de 'A(mex)' con Perspectiva Negativa

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Julio 23, 2024);

--Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público (marzo 7, 2024).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 23/febrero/2024.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey y también puede incorporar información de otras fuentes externas

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: información de la estructura como contratos de crédito y fideicomiso de administración y fuente de pago, instrucción irrevocable, registros federal y estatal, proceso competitivo y otros, estados de cuenta, estados financieros trimestrales públicos, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Enero/2020 a diciembre/2024

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador

o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅			PRIOR ⇅
Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey				
senior secured	ENac LP	AA+(mex)vra	Afirmada	AA+(mex)vra
Banorte 19	ENac LP	AA+(mex)vra	Afirmada	AA+(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Bibiana Acuna Castillo

Director

Analista Líder

+57 601 241 3215

bibiana.acuna@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Carrera 7 # 71 - 21 torre B piso 13 Bogota

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1610

gerardo.carrillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público \(pub. 07 Mar 2024\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 23 Jul 2024\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el

siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios

de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está

comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.