

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

Análisis de Escenarios

Figura 1. Características del financiamiento de STC Metrorrey

Financiamiento	Fideicomiso ¹	Fuente de Pago Primaria (Ingresos Tarifarios) ²	Fuente de Pago Secundaria (Remanentes F/4584) ^{3,4}	Plazo (meses)	Vencimiento	Perfil de Amortización	Fondo de Reserva	Margen Aplicable ⁵
Banorte P\$1,400.0m	F/78465	60.34%	3.10%	240	Dic.-39	Creciente a tasa mensual de 1.3%	2.0x el SD del mes anterior	0.85%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y del contrato de crédito.

Notas: 1) Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 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), 2) Se consideran los ingresos de los sistemas Metro, Metrobús, y Transmetro, 3) Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4584, cuyo fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero, 4) El Fideicomiso F/4584 tiene actualmente afectado el 37.85% del FGP que recibe el Estado de Nuevo León, esto considerando lo transferido a los municipios del Estado, y 5) Corresponde al nivel de calificación vigente de HR Ratings.

El análisis del financiamiento se realizó bajo un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas. Un escenario de estrés refleja bajos niveles de crecimiento económico y baja inflación (BCBI), mientras que otro refleja elevadas tasas de inflación y bajo crecimiento económico (Estanflación). El escenario que reflejó la menor cobertura del servicio de la deuda primaria durante la vigencia del financiamiento fue el de Estanflación.

En ese sentido, los Ingresos Tarifarios proyectados en el escenario de estrés consideran la aplicación de dos niveles de estrés. El primero se refiere a una disminución en la afluencia de usuarios con respecto a lo esperado en el escenario base; mientras que el segundo nivel de estrés corresponde al incremento tarifario que habría en cada uno de los escenarios y para cada uno de los sistemas de transporte. En la siguiente figura se muestran los supuestos sobre las variables más relevantes que fueron utilizadas en nuestros escenarios base y de estrés, considerando la vigencia del financiamiento.

Figura 2. Escenarios

	Observado TMAC ₂₀₋₂₄ ¹	Esc. Base	Esc. Estanflación TMAC ₂₄₋₃₉
Ingresos Tarifarios STC Metrorrey	35.4%	3.8%	3.4%
FGP Nominal Estado de Nuevo León	12.0%	5.7%	4.0%
INPC	6.0%	3.7%	4.3%
TIE ₂₈ ²	8.5%	7.3%	8.0%

Fuente: HR Ratings con base en información del STC Metrorrey, información pública y estimaciones propias.

Notas: 1) Se consideran cifras observadas hasta octubre de 2024, y 2) Para la TIE₂₈ en el periodo observado se considera el promedio anual al cierre de 2020 a 2024, y para el periodo proyectado se considera el promedio de 2025 a 2039.

De acuerdo con nuestro análisis de flujos del financiamiento, se obtuvieron las siguientes métricas:

Figura 3. Métricas para la determinación de la calificación crediticia

Financiamiento	TOE ₂₀₂₄	TOE ₂₀₂₃	DSCR primaria mínima ₂₀₂₄	DSCR primaria mínima ₂₀₂₃	Calificación ₂₀₂₄ ¹	Perspectiva ₂₀₂₄	Esc. de estrés ₂₀₂₄
Banorte P\$1,400.0m	70.6%	73.8%	2.1x (Abr-38)	2.6x (Abr-25)	HR AA (E)	Estable	Estanflación

Fuente: HR Ratings con base en cálculos propios.

Nota: 1) La calificación final del CBE cuenta con un ajuste cualitativo positivo como resultado de la diversificación de las fuentes de pago asignadas al financiamiento.



La TOE del financiamiento refleja la máxima reducción que los flujos asignados como fuente de pago podrían soportar, durante un periodo de 13 meses (Periodo de Estrés Crítico), alrededor de la DSCR mínima mensual y aún seguir cumpliendo con sus obligaciones crediticias. Para el cálculo de la TOE, se aplicó una reducción diferenciada para cada fuente de pago; debido a esto, la reducción de los Remanentes del Fideicomiso No. F/4584 depende del periodo de estrés crítico definido en el análisis de los Ingresos Tarifarios. Es importante mencionar que para esta revisión se aplicó un estrés adicional sobre la Fuente de Pago Primaria del financiamiento, debido a las variaciones observadas en los UDM en los recursos que ingresan al Fideicomiso. Lo anterior provocó la caída de 4.4% en la TOE del financiamiento respecto a la métrica obtenida en la revisión anterior. Por último, dado que la estructura cuenta con un fondo de reserva, en el cálculo de la TOE se consideran estos recursos. Además, dentro de dicho cálculo, se considera la reconstitución de este fondo al término del Periodo de Estrés Crítico.

Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés. El crédito tiene asignado como fuente de pago primaria el 60.34% de los Ingresos Tarifarios generados por la operación del STC Metrorrey; mientras que como fuente secundaria de pago tiene asignados el 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584, cuyos flujos provienen del FGP. En promedio de 2025 y hasta el final de la vigencia del financiamiento, los Ingresos Tarifarios representarían el 55.5% del total de la fuente de pago del financiamiento, mientras que los remanentes representarían el 44.5% restante.

Ingresos Tarifarios de STC Metrorrey

El Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey es un Organismo Público Descentralizado (OPD) con personalidad jurídica y patrimonio propio, encargado de proveer servicios de transporte de pasajeros en la ciudad de Monterrey. Metrorrey fue constituido el 9 de noviembre de 1987, al amparo del Decreto No. 118 del Congreso del Estado. El gobierno del Organismo se encuentra a cargo del Consejo de Administración, cuyo presidente es el Gobernador de Nuevo León.

La operación de Metrorrey se encuentra compuesta por los siguientes sistemas de transporte:

- **Metro.** El STC Metrorrey cuenta con tres líneas de Metro, con 40 estaciones y una longitud total de vía de 40 kilómetros (km). La Línea 1 inició operaciones en 1991 y cuenta con 19 estaciones, tiene una longitud total de vía de 18.9km y su dirección predominante es de poniente a oriente de la ciudad de Monterrey. Por otra parte, la Línea 2 inició operaciones en 1994 y cuenta con 13 estaciones, tiene una longitud total de vía de 13.8km y su dirección predominante es de norte a sur. Asimismo, la Línea 3 inició operaciones en febrero de 2021 y cuenta con 9 estaciones, tiene una longitud total de vía de 7.5km, dando servicio en una dirección predominante de norte a sur. Las tarifas de metro tuvieron un incremento de P\$4.50 a P\$5.50 pesos por un viaje a partir del 1 de junio de 2022. Posteriormente, la tarifa tendría un ajuste mensual de P\$0.10 centavos hasta alcanzar los \$9.0 pesos, en mayo de 2025.
- **Transmetro.** Se compone de un sistema de autobuses que opera en la ciudad de Monterrey, cuya característica más importante es su conexión con las líneas del Metro a través del cobro de una tarifa integrada que llega hasta los \$15 pesos. Actualmente, este sistema de transporte cuenta con 3 líneas que se conectan entre sí y cuenta con 33 estaciones.

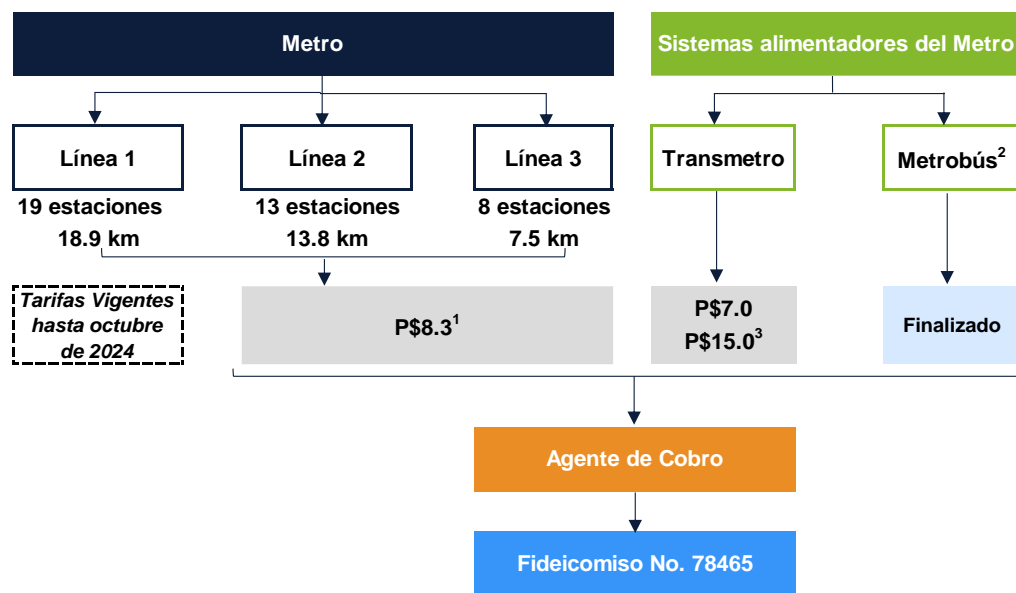


- **Metrobús.** Red de autobuses que alimentan a la red del Metro. Sin embargo a partir del 30 de julio de 2024 se dio por terminado el servicio de Metrobús, quedando solo algunos boletos en circulación y utilizados por los usuarios durante el mes de agosto de 2024.

La Figura 4 muestra el proceso de generación de Ingresos Tarifarios del Organismo, el cual se encuentra determinado por el pago de tarifas en cada uno de los medios de transporte que son operados por Metrorrey. Dichas tarifas son recolectadas por un Agente de Cobro y son transferidas al Fideicomiso No. 78465 en el porcentaje asignado como fuente de pago, 60.34%.

Ahora bien, es importante mencionar que, como resultado de nuestro proceso de seguimiento sobre los recursos fideicomitados en los UDM, HR Ratings identificó diferencias en algunos meses con relación a los ingresos fideicomitados, observados en los estados de cuenta del Fiduciario, y la información compartida por el Organismo. Dado que esta situación representa, para HR Ratings, una desviación de lo establecido en los documentos legales; en esta revisión de la calificación se consideró un ajuste sobre el porcentaje fideicomitado de los Ingresos Tarifarios estimados. HR Ratings seguirá monitoreando los ingresos fideicomitados que se transfieren al Fideicomiso.

Figura 4. Generación de Ingresos Tarifarios del STC Metrorrey



Fuente: HR Ratings con base en información pública y STC de Metrorrey.

Notas: 1) Desde junio de 2022 y hasta mayo de 2025 la tarifa del Metro, tendrá un incremento mensual de \$10.0 centavos hasta alcanzar los \$9.0 pesos. Hasta octubre de 2024, la tarifa del Metro era de \$8.3 pesos, 2) El 30 de julio de 2024 se dió por terminado el servicio de Metrobús, quedando solo algunos boletos aún en circulación y que fueron utilizados por los usuarios durante el mes de agosto, y 3) La tarifa integrada de las nuevas rutas del Transmetro tendrán un precio fijo de \$15.0 pesos.

Por otra parte, el aforo en el STC Metrorrey ha presentado una recuperación paulatina desde 2020, donde el número de usuarios totales fue de 64.0m de pasajeros. Dicho nivel de afluencia se debió a las restricciones de movilidad impuestas por el gobierno local y federal a causa de la crisis sanitaria que se vivió a nivel global. Conforme se fueron eliminando las restricciones de movilidad, el aforo de los sistemas de transporte se fue incrementando. En ese sentido, en 2021 y en 2022, el número de usuarios llegó a los 68.7m y a los 89.0m, presentando crecimientos de 7.3% y 29.5% respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

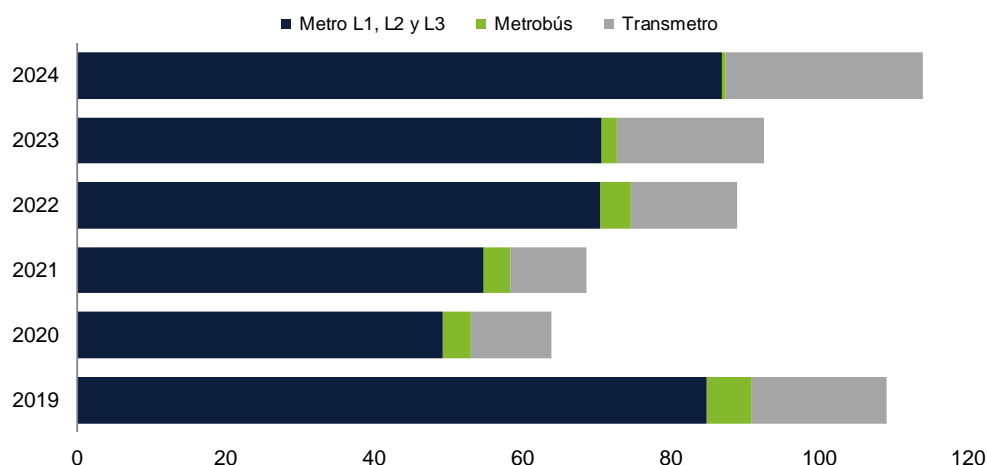


HR RATINGS

Al cierre de 2023, la afluencia del STC Metrorrey presentó una caída de 2.2%, lo anterior se debió a que la Línea 2 del Metro permaneció cerrada de diciembre de 2022 a noviembre de 2023 por temas de reacondicionamiento. La reapertura de esta Línea, así como la incorporación de nuevas rutas de Transmetro como parte del Plan de Movilidad, que encabeza la secretaría de Movilidad y Planeación Urbana, generó que a octubre de 2024 el número de usuarios que utilizaron las líneas de Metro, Metrobús y Transmetro presentará un crecimiento de 27.5% respecto al mismo periodo de 2023. Cabe mencionar que el mayor número de usuarios provienen de las Líneas del Metro con un total de 72.2m de pasajeros, seguido por el Transmetro con un total de 21.3m de usuarios y por último, el Metrobús tuvo un total acumulado de 358,913 usuarios. La caída en la afluencia del Metrobús se debe a que en julio de 2024 se dio por terminado el servicio.

Para el cierre del 2024 esperaríamos una ligera desaceleración respecto a los meses observados del presente año, por lo que el aforo total sería de 114.1m de usuarios, lo que se traduce en un crecimiento de 23.2% respecto a 2023. Finalmente, durante 2025, esperaríamos que esta tendencia positiva continúe y se logre un crecimiento al cierre del año de 24.1%. Este crecimiento estaría principalmente impulsado por las nuevas rutas de Transmetro que el Organismo inauguró durante los meses restantes de 2024 y 2025. Recientemente, la Secretaría de Movilidad del Estado anunció la cancelación de la construcción de la Línea 5 del Metro; sin embargo, en su lugar se implementarán nuevas rutas de Transmetro. Asimismo, la Línea 4⁷ del Metro aún se encuentra en proceso de construcción. Como resultado de lo anterior, esperamos que esto impulse el aforo de usuarios tanto del Metro como del Transmetro por las posibilidades de interconectividad que se abrirán con estas nuevas rutas.

Figura 5. Aforo anual por tipo de sistema de transporte



Fuente: HR Ratings con base en información compartida por el STC Metrorrey.
 Notas: 1) Las cifras muestran el acumulado anual en millones de usuarios, y 2) Los usuarios de 2024 consideran información observada hasta septiembre, y estimaciones propias para el último trimestre del año.

De manera muy similar al comportamiento observado en el aforo del sistema de transporte, los Ingresos Tarifarios han mostrado una recuperación desde el cierre de 2020, año en el que los ingresos fueron por P\$266.6m. De la mano con el crecimiento en el aforo, las tarifas cobradas por el Organismo también han aumentado. Por lo mismo, la recuperación de los Ingresos Tarifarios a niveles de 2019, donde el monto recaudado fue por P\$460.8m, se alcanzó en el cierre de 2022 (P\$456.9m).

⁷ Está programado que en febrero de 2026 se inaugure la Línea 4 de Metrorrey. Esta Línea iría desde el oeste hacia el centro de la ciudad, y tendría un total de 10 estaciones con una longitud total de 7.5 km. Los ingresos que genere esta Línea no estarían en principio asignados al pago de este financiamiento, si no hasta que se haga el Convenio de afectación correspondiente.

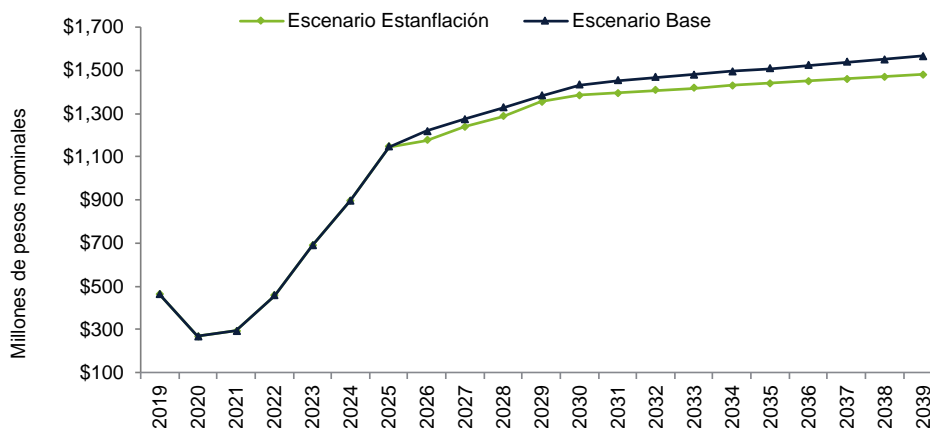
En cuanto a las tarifas pagadas por los usuarios del Metro, estas se habían mantenido 20 años sin ningún cambio. Sin embargo, en el 2022 el Consejo de Administración del STC Metrorrey aprobó un aumento a la tarifa del Metro de P\$4.50 a P\$5.50, es decir 22.2% de incremento a partir del 1 de junio de 2022. Asimismo, la tarifa tendrá un ajuste mensual de P\$0.10 centavos hasta alcanzar los P\$9.0 pesos, en mayo de 2025. De igual forma, el Transmetro estableció a partir de 2023 una tarifa única de P\$15.0 pesos para las nuevas rutas que se añadan a la red de transporte.

Con base en lo anterior, en 2023 el Organismo tuvo ingresos por un monto total de P\$688.1m, lo cual representó un crecimiento de 50.6%. Dicho crecimiento se vio principalmente impulsado por el incremento tarifario observado en las tarifas cobradas en el Metro, Transmetro y Metrobús, los cuales tuvieron un incremento tarifario promedio de 33.5%, 69.6% y 45.8%, correspondientemente. Asimismo, el aforo del Metro y del Transmetro presentaron crecimientos durante este año; en el caso del metro, el crecimiento fue de 0.3% y el del Transmetro fue de 38.8%. Cabe mencionar que en conjunto estos dos sistemas de transporte tuvieron un peso de 95.7% del total de los Ingresos Tarifarios durante 2023.

En cuanto a los nueve meses observados de 2024, los Ingresos Tarifarios del Metro tuvieron un crecimiento de 35.1% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual obedece tanto al incremento en la afluencia de los usuarios como al incremento tarifario. En ese mismo sentido, los ingresos generados por el Transmetro tuvieron un crecimiento de 48.4% respecto al mismo periodo del año anterior. Debido a lo anterior, al cierre de 2024 esperaríamos que los Ingresos Tarifarios totales tuvieran un crecimiento de 30.2% (en un escenario base), esto con base en el buen comportamiento observado durante el año. Asimismo, el peso de estos dos sistemas de transporte sobre el total de los ingresos se incrementaría a 98.0%, esto con base en la terminación del servicio de Metrobús.

Es importante destacar que nuestras proyecciones consideran los incrementos observados y esperados en las tarifas de Metrorrey, por lo que los Ingresos Tarifarios del organismo se ven beneficiados por la expectativa de un buen comportamiento en el corto plazo. En la Figura 6 se observa la proyección de los Ingresos Tarifarios de Metrorrey tanto en un escenario base como en un escenario de estrés. En el escenario base, la TMAC₂₄₋₃₉ esperada sería de 3.8%; mientras que en el escenario de Estancflación sería de 3.4%.

Figura 6. Ingresos Tarifarios del STC Metrorrey



Fuente: HR Ratings con base en información compartida por el STC Metrorrey y estimaciones propias.

Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Fondo General de Participaciones (FGP)

El Fondo General de Participaciones (FGP) funge como la fuente de pago de los financiamientos inscritos en el Fideicomiso F/4584. Actualmente, este fideicomiso tiene once financiamientos inscritos, y en conjunto, estos financiamientos tienen asignado el 37.85% del FGP que recibe el Estado de Nuevo León.

En ese sentido, el FGP es el fondo más importante debido a la proporción que representa en comparación con los demás fondos que componen las Participaciones Federales. De 2020 a 2024, la TMAC del FGP nacional fue de 10.5%, tasa que fue inferior a la observada en el FGP del Estado (12.0%). Esta diferencia se debió a que la proporción que recibió el Estado del FGP nacional ha mostrado una tendencia creciente, pasando de un nivel de 4.70% en 2020 a un nivel de 4.97% en 2024.

La tendencia creciente en la proporción del Estado con respecto al FGP nacional es resultado de la evolución de los coeficientes⁸ del FGP del Estado, como se muestra en la Figura 7. En particular, el aumento en la proporción en 2021 se explica por una mejora en los tres coeficientes de distribución del FGP del Estado con respecto a 2020. Los coeficientes C_1 , C_2 y C_3 crecieron 28 puntos base (pb), 21pb y 41pb respectivamente. El crecimiento de los coeficientes fue consecuencia de la incorporación de las cifras de la población del Estado reportadas en el Censo de Población y Vivienda de 2020, realizado por el INEGI⁹. Para 2022 y 2023, los tres coeficientes mantuvieron esta tendencia creciente. En específico, en 2023 el C_1 presentó un crecimiento de 12pb respecto al año previo. Dicha variación se debió a que el PIB nominal de 2021 del Estado presentó un crecimiento de 12.2%.

Figura 7. Proporción histórica y coeficientes del FGP del Estado de Nuevo León

Año	Proporción (Edo. vs Nac.)	C_1 : Crec. PIB estatal 2 años	C_2 : Recaudación local 3 años	C_3 : Recaudación local 1 año
2020	4.70%	4.36%	4.34%	6.72%
2021	4.91%	4.64%	4.55%	7.13%
2022	4.84%	4.67%	4.65%	7.29%
2023	5.02%	4.79%	4.68%	7.57%
2024	4.97%	4.67%	4.79%	7.98%

Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.

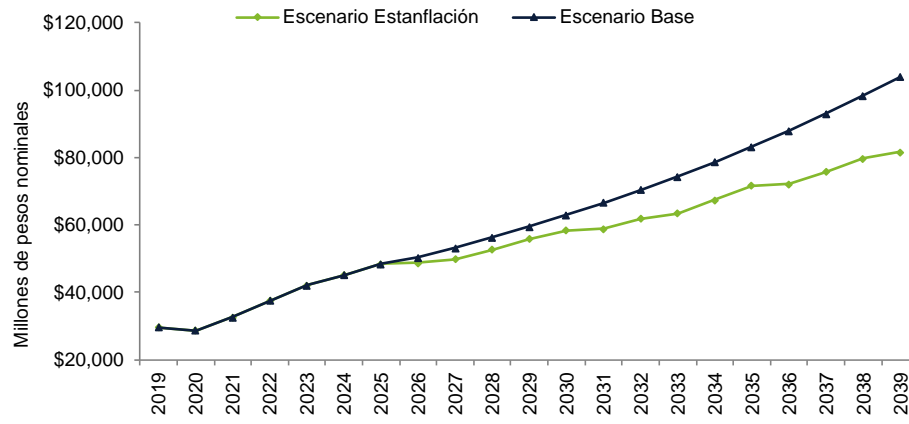
Con base en cifras observadas hasta octubre de 2024, esperaríamos que el FGP del Estado alcance un monto total de P\$45,107.2m, lo que se traduciría en un crecimiento de 7.1% respecto al año anterior. En la Figura 8, se muestran los flujos de FGP que el Estado ha recibido de 2019 a 2024, así como nuestras proyecciones anuales de 2025 y hasta 2039 en nuestros escenarios base y de estrés. De acuerdo con el PEF de 2025 y estimaciones propias, para 2025 esperamos que el Estado reciba por concepto de FGP un monto de P\$48,362.8m. Esto representaría un crecimiento de 7.2% respecto al monto que esperaríamos al cierre de 2024.

⁸ Los tres coeficientes consideran la población de la entidad; sin embargo, cada coeficiente toma en cuenta otras variables. El coeficiente C_1 considera los datos del Producto Interno Bruto Estatal nominal de los últimos dos años reportados por el INEGI; mientras que el coeficiente C_2 considera el promedio móvil de los crecimientos anuales de la recaudación local de impuestos y derechos de los últimos tres años. Por último, el coeficiente C_3 considera los datos nominales de la recaudación de impuestos y derechos locales reportada en la última cuenta pública oficial.

⁹ Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).



Figura 8. FGP del Estado de Nuevo León



Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.

Nota: 1) Se considera el FGP que se distribuye entre los municipios del Estado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Banorte P\$1,400.0m (2019), HR AA (E) con Perspectiva Estable

Durante los Últimos Doce Meses (UDM) observados, de noviembre de 2023 a octubre de 2024, los Ingresos Tarifarios de STC Metrorrey presentaron una variación de 16.3% respecto a lo estimado en la revisión previa. Esto como resultado de una mejora en el aforo del Metro y del Transmetro, los cuales presentaron variaciones positivas de 18.1% y de 23.8% respectivamente. Esto respecto a lo estimado en la revisión anterior. También los incrementos tarifarios en ambos sistemas de transporte ayudaron a este crecimiento en los Ingresos Tarifarios. Por otra parte, los remanentes del Fideicomiso No. F/4584 fueron 3.4% inferiores a lo esperado en la revisión previa. La variación negativa se debe a diferencias en cuanto al monto y la fecha de disposición de algunos de los financiamientos inscritos en dicho fideicomiso.

Respecto al pago de intereses ordinarios del crédito, estos fueron 5.5% superiores a nuestras estimaciones en la revisión previa. El incremento observado en el monto acumulado por pago de intereses del crédito fue resultado de un incremento de 55pb en el nivel promedio de la $TIIE_{28}$ (11.2% observado vs. 10.7% estimado en la revisión previa). Finalmente, debido a los movimientos previamente descritos, la cobertura promedio observada (considerando solo la fuente de pago primaria) fue superior a la esperada en la revisión anterior (2.8x observada vs. 2.6x proyectada en el escenario base).

Figura 9. Comportamiento de cifras observadas vs. proyectadas
(Cifras en millones de pesos nominales, porcentajes y veces)

	Observado ¹	Proyectado ²
Fuente primaria de pago (Ingresos Tarifarios STC Metrorrey) (Acumulado)	\$526.3	\$452.4
Fuente secundaria de pago (Remanentes Fideicomiso F/4584) (Acumulado)	\$315.7	\$326.7
Capital (Acumulado)	\$20.1	\$20.1
Intereses Ordinarios (Acumulado)	\$165.8	\$157.1
$TIIE_{28}$ (Promedio)	11.2%	10.7%
DSCR Primaria (Promedio)	2.8x	2.6x

Notas: 1) Cifras observadas en los últimos doce meses (noviembre de 2023 a octubre de 2024), y 2) Cifras proyectadas en un escenario base.

El contrato de crédito se firmó el 13 de diciembre de 2019 por un monto total de P\$1,400.0m con el destino de adquirir 26 vagones para la Línea 3 del Metro. El Organismo dispuso la totalidad del monto contratado a través de tres disposiciones durante 2020: i) la primera se realizó en enero por P\$350.6m; ii) la segunda en junio por P\$396.7m y iii) la última se realizó en diciembre por P\$652.7m. El Organismo no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en enero de 2020 y se esperaba que el último se realice en diciembre de 2039. En ese sentido, el perfil de amortización del crédito corresponde a 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. En 2024, el monto anual por pago de capital sería de P\$20.7m, cifra que representaría el 11.3% del servicio de la deuda del crédito durante dicho año.

Por otra parte, el pago de intereses se calcula sobre saldos insolutos, con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. En ese sentido, el Organismo está obligado a mantener, durante la vigencia del crédito, un instrumento de cobertura de tasa de interés con una vigencia mínima de 24 meses y que cubra al menos el 50.0% del saldo insoluto del crédito. Derivado de lo anterior, en marzo de 2023, el Organismo celebró con Monex un contrato de cobertura tipo CAP a un precio de ejercicio de 13.5% con fecha de vencimiento en febrero de 2025 por el 50.0% del saldo insoluto del financiamiento.



Asimismo, se considera la existencia de un FR con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior. Estos recursos se utilizarían en caso de que la fuente de pago asignada al pago del crédito no fuera suficiente para cubrir cualquier pago que corresponda del financiamiento. Finalmente, con base en 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.

Figura 10. Desempeño financiero de Banorte P\$1,400.0m en un escenario de Estancflación

(Cifras en millones de pesos nominales, veces y porcentajes)

Año	Ingresos Tariarios STC Metrorrey ¹	Fuente de Pago Primaria (60.34% de los Ingresos Tarifarios) ^{2,3}	Fuente de Pago Secundaria (3.1% de los Remanentes del F/4584) ⁴	Capital	Intereses	SD	DSCR Primaria ⁵	TIIe ₂₈	FR	Flujo del FR	Remanentes ⁶	Saldo Insoluto
2020	\$266.6	\$160.9	\$286.7	\$5.1	\$37.2	\$42.3	4.4x	4.5%	1.9x	\$7.1	\$111.4	\$1,394.9
2021	\$291.7	\$174.7	\$338.5	\$13.0	\$76.3	\$89.3	2.0x	5.7%	2.0x	\$8.2	\$79.5	\$1,381.9
2022	\$456.9	\$275.7	\$381.3	\$15.2	\$119.9	\$135.1	2.0x	10.8%	1.9x	\$11.2	\$129.5	\$1,366.7
2023	\$688.1	\$413.8	\$407.0	\$17.7	\$168.3	\$186.0	2.2x	11.5%	2.0x	\$4.5	\$223.3	\$1,349.0
2024	\$895.6	\$540.4	\$331.5	\$20.7	\$161.9	\$182.5	3.0x	10.3%	2.0x	(\$2.2)	\$360.0	\$1,328.3
2025	\$1,147.0	\$690.9	\$396.9	\$24.1	\$135.0	\$159.1	4.4x	8.3%	2.0x	(\$4.1)	\$535.9	\$1,304.2
2026	\$1,174.8	\$409.6	\$415.2	\$28.2	\$118.5	\$146.7	2.8x	7.8%	2.0x	(\$1.1)	\$264.0	\$1,276.0
2027	\$1,239.4	\$430.9	\$430.4	\$32.9	\$111.7	\$144.7	3.0x	8.0%	2.0x	\$0.7	\$285.6	\$1,243.1
2028	\$1,286.8	\$448.6	\$462.4	\$38.4	\$110.3	\$148.8	3.0x	8.0%	2.0x	\$0.5	\$299.4	\$1,204.7
2029	\$1,353.4	\$471.0	\$497.6	\$44.9	\$106.3	\$151.2	3.1x	8.0%	2.0x	\$0.5	\$319.3	\$1,159.8
2030	\$1,383.9	\$482.5	\$526.4	\$52.4	\$102.0	\$154.4	3.1x	8.0%	2.0x	\$0.6	\$327.5	\$1,107.4
2031	\$1,395.0	\$485.6	\$530.4	\$61.2	\$96.9	\$158.1	3.1x	8.0%	2.0x	\$0.7	\$326.8	\$1,046.2
2032	\$1,406.2	\$490.2	\$563.6	\$71.4	\$91.3	\$162.7	3.0x	8.0%	2.0x	\$0.8	\$326.7	\$974.8
2033	\$1,417.5	\$493.5	\$580.6	\$83.4	\$84.2	\$167.6	2.9x	8.0%	2.0x	\$0.9	\$325.0	\$891.4
2034	\$1,428.9	\$498.1	\$625.9	\$97.4	\$76.1	\$173.5	2.9x	8.0%	2.0x	\$1.1	\$323.6	\$794.0
2035	\$1,440.3	\$501.6	\$673.7	\$113.7	\$66.7	\$180.4	2.8x	8.0%	2.0x	\$1.2	\$319.9	\$680.3
2036	\$1,451.0	\$505.9	\$676.2	\$132.8	\$55.9	\$188.7	2.7x	8.0%	2.0x	\$1.5	\$315.7	\$547.5
2037	\$1,460.8	\$508.9	\$580.4	\$155.0	\$42.9	\$198.0	2.6x	8.0%	2.0x	\$1.7	\$309.3	\$392.4
2038	\$1,470.8	\$512.8	\$194.3	\$181.0	\$28.0	\$209.0	2.5x	8.0%	2.0x	\$2.0	\$301.8	\$211.4
2039	\$1,480.8	\$516.1	\$790.9	\$211.4	\$10.4	\$221.8	2.3x	8.0%	2.0x	(\$35.5)	\$329.9	\$0.0

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario y estimaciones propias.
 notas: 1) Se consideran los ingresos de los sistemas metro (líneas 1, 2, y 3), metrobús, y Transmetro; 2) La fuente de pago primaria se encuentra afectada por los costos asociados al contrato de cobertura tipo CAT que mantiene, y en su caso, que renueve el organismo durante la vigencia del financiamiento; 3) A partir de 2026 se realizó un ajuste sobre el porcentaje fideicomitido de los Ingresos Tarifarios estimados con base en los ingresos fideicomitidos efectivamente observados; 4) El Fideicomiso No. F/4584 actualmente tiene afectado el 37.85% del FGP que recibe el Estado de Nuevo León, considerando el porcentaje de participaciones transferidos a los municipios del Estado; 5) Únicamente considera los recursos de la fuente de pago primaria de la estructura; y 6) Se consideran exclusivamente los remanentes de los Ingresos Tarifarios del STC Metrorrey.

De acuerdo con nuestras estimaciones en un escenario de estrés, el mes de mayor debilidad de la estructura sería abril de 2038 con un nivel de 2.1x. Alrededor de este mes se construyó el Periodo de Estrés Crítico donde se determinó una TOE de 70.6%. El cálculo de esta métrica es consistente con la condición de utilizar los recursos del FR y reconstituirlos al término del Periodo de Estrés Crítico (ver Figura 11).

La siguiente figura muestra el periodo de estrés crítico del financiamiento. Es importante mencionar que el efecto de la TOE se observa en la fuente de pago en los seis meses antes y seis meses después de donde se ubique la cobertura primaria mensual mínima proyectada durante la vigencia restante del crédito. De igual manera, de acuerdo con nuestra metodología, la DSCR primaria mensual mínima se busca a partir del primer año de estrés. En este caso, el primer año de estrés es 2026.



Figura 11. Periodo de Estrés Crítico de Banorte P\$1,400.0m

(cifras en millones de pesos nominales, veces y porcentajes)

Mes	Servicio de la Deuda	Fuente de Pago Primaria Estrés Cíclico ¹	Fuente de Pago Secundaria Estrés Cíclico	DSCR Primaria Estrés Cíclico	Fuente de Pago Primaria Estrés Crítico ²	Fuente de Pago Secundaria Estrés Crítico	DSCR Primaria Estrés Crítico	Reducción Fuentes de Pago	Saldo Final del FR
ago.-37	\$16.7	\$43.2	\$59.4	2.6x	\$43.2	\$59.4	2.6x		\$33.3
sep.-37	\$16.6	\$41.8	\$51.6	2.5x	\$41.8	\$51.6	2.5x		\$33.3
oct.-37	\$16.8	\$47.2	\$0.0	2.8x	\$13.9	\$0.0	0.8x	70.6%	\$30.4
nov.-37	\$16.8	\$47.3	\$5.2	2.8x	\$13.9	\$1.5	0.9x	70.6%	\$29.0
dic.-37	\$17.0	\$44.5	\$5.4	2.6x	\$13.1	\$1.6	0.9x	70.6%	\$26.8
ene.-38	\$17.0	\$42.7	\$7.3	2.5x	\$12.6	\$2.1	0.9x	70.6%	\$24.4
feb.-38	\$16.8	\$42.5	\$15.0	2.5x	\$12.5	\$4.4	1.0x	70.6%	\$24.5
mar.-38	\$17.2	\$45.9	\$5.1	2.7x	\$13.5	\$1.5	0.9x	70.6%	\$22.4
abr.-38	\$17.2	\$36.2	\$13.6	2.1x	\$10.7	\$4.0	0.9x	70.6%	\$19.9
may.-38	\$17.3	\$39.7	\$9.9	2.3x	\$11.7	\$2.9	0.8x	70.6%	\$17.2
jun.-38	\$17.3	\$39.7	\$8.2	2.3x	\$11.7	\$2.4	0.8x	70.6%	\$13.9
jul.-38	\$17.5	\$40.5	\$5.9	2.3x	\$11.9	\$1.7	0.8x	70.6%	\$10.0
ago.-38	\$17.6	\$43.5	\$7.2	2.5x	\$12.8	\$2.1	0.8x	70.6%	\$7.4
sep.-38	\$17.6	\$42.1	\$4.9	2.4x	\$12.4	\$1.4	0.8x	70.6%	\$3.6
oct.-38	\$17.7	\$47.6	\$0.4	2.7x	\$14.0	\$0.1	0.8x	70.6%	\$0.0
nov.-38	\$17.8	\$47.6	\$58.4	2.7x	\$47.6	\$58.4	2.7x		\$29.9
dic.-38	\$17.9	\$44.8	\$58.3	2.5x	\$44.8	\$58.3	2.5x		\$35.8
Total/TOE*	n.a.	\$559.4	\$88.2	n.a.	\$164.6	\$26.0	n.a.	70.6%	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Notas: 1) El estrés cíclico se refiere a la simulación periódica de una crisis económica nacional, la cual se incorpora en los escenarios de estrés macroeconómicos, y 2) El estrés crítico se refiere al 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.

*Los totales se calculan considerando el periodo de estrés crítico de trece meses. La TOE es la reducción porcentual de las dos fuentes de pago.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Contrato de Crédito con Banorte por P\$1,400.0m

El 13 de diciembre de 2019, Metrorrey y Banorte celebraron el contrato de apertura de crédito simple por un monto de hasta P\$1,400.0m. Lo anterior al amparo del “Acta de Autorización” con fecha del 21 de febrero de 2018, donde el Consejo de Administración de Metrorrey autoriza la contratación del financiamiento, y del Decreto No. 391 del Congreso del Estado de Nuevo León. El plazo del crédito es por hasta 240 meses, sin exceder el 12 de diciembre de 2039. El financiamiento se encuentra inscrito en el Fideicomiso F/78465 y tiene asignado como fuente de pago el 60.34% de los Ingresos Tarifarios generados por Metrorrey; así como el 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso F/4584, donde, a la fecha de publicación de este reporte, se encuentra afectado el 37.85% del FGP que recibe Nuevo León.

Obligaciones de Hacer y No Hacer del CBE

Durante la vigencia del crédito, Metrorrey deberá de cumplir con las siguientes obligaciones de hacer y no hacer:

- 1) Proporcionar al Banco la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos autorizado por el Congreso del Estado durante los 60 días naturales posteriores a su publicación.
- 2) Proporcionar al Banco en forma trimestral los estados financieros de Nuevo León dentro de los 60 días naturales siguientes al cierre de cada trimestre, así como los estados financieros anuales dentro de los 120 días naturales siguientes al cierre del ejercicio fiscal.
- 3) Proporcionar al Banco los Estados Financieros Anuales de Metrorrey dentro de los primeros 120 días naturales posteriores al cierre del ejercicio fiscal.
- 4) Obtener las autorizaciones necesarias para el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el contrato de crédito.
- 5) Consignar anualmente en el Presupuesto de Egresos de Metrorrey las partidas presupuestales para cumplir con las obligaciones del financiamiento.
- 6) Durante toda la vigencia del crédito, los Ingresos Tarifarios deberán mantener un aforo de 2.0x el servicio de la deuda del financiamiento del mes siguiente.
- 7) Mantener el fondo de reserva con un saldo objetivo de 2.0x el servicio de la deuda del mes inmediato anterior.
- 8) Mantener calificado el crédito por al menos dos agencias calificadoras en un nivel mínimo equivalente a HR A- (E). De igual forma, el Organismo deberá mantener dos calificaciones en un nivel mínimo equivalente a HR BB+.
- 9) Durante toda la vigencia del crédito mantener un instrumento de cobertura de tasa de interés, bajo la modalidad de CAP o SWAP, con una vigencia mínima de 24 meses y cubrir al menos el 50% del saldo insoluto del crédito. Dicho instrumento deberá renovarse al menos 30 días previo a su vencimiento, en el entendido que en todo momento deberá de existir un instrumento de cobertura vigente, hasta la total liquidación del crédito.
- 10) Mantener un Contrato de Peaje mediante el cual se afecte la totalidad de los Ingresos Tarifarios que le correspondan al Organismo y sean transferidos a la Cuenta Concentradora de Tarifas en el Fideicomiso.
- 11) No comprometer ante terceros el 60.34% de los Ingresos Tarifarios del organismo; ni comprometer el 3.10% de las cantidades remanentes correspondientes al Estado de Nuevo León provenientes del Fideicomiso No. F/4584.



Eventos de Aceleración del CBE

Ante el incumplimiento de ciertas obligaciones contractuales, el Banco podría activar un evento de aceleración parcial, aplicando al pago del crédito el 60.34% de los Ingresos Tarifarios y 25.0% del 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584. En caso de que un evento de aceleración parcial subsistiera por un periodo mayor a los 90 días naturales, el Banco podría activar un evento de aceleración total. En dicho caso, el Banco tendría derecho a solicitar al Fiduciario la aplicación del 60.34% de los Ingresos Tarifarios y 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584 al pago anticipado del financiamiento. El incumplimiento de cualquiera de las siguientes obligaciones constituirá un evento de aceleración:

- Si el aforo de los Ingresos Tarifarios respecto al servicio de la deuda es menor a 1.5x durante tres meses consecutivos. Asimismo, si el aforo de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584 respecto al servicio de la deuda mantiene un nivel inferior a 1.0x durante tres meses consecutivos.
- No se constituye y mantiene el fondo de reserva en los términos establecidos en el contrato de crédito.
- No se contrata el instrumento de cobertura de tasa de interés en los términos establecidos en el contrato de crédito.
- No se entrega la información financiera solicitada por el Banco en los términos establecidos en el contrato de crédito.
- No se transfiere hacia el Fideicomiso la totalidad de la recaudación mensual de los Ingresos Tarifarios que se haya afectado o que en un futuro se afecten al patrimonio del Fideicomiso.
- No se contempla en el presupuesto de egresos correspondiente las partidas necesarias y suficientes para el cumplimiento de las obligaciones de pago establecidas en el contrato de crédito.

Eventos de Vencimiento Anticipado

El Banco se reserva el derecho a vencer anticipadamente el crédito y exigir de inmediato a Metrorrey el pago total de cualquier adeudo en caso de que alguno de los siguientes eventos tenga lugar:

- Si Metrorrey no paga puntualmente en cada fecha de pago la totalidad de las cantidades que correspondan conforme al contrato de crédito.
- Si Metrorrey hubiere hecho alguna declaración falsa para la obtención del crédito.
- Si el acreditado incumple con cualquier obligación de hacer o no hacer, a excepción de las que activan un evento de aceleración.
- Si por cualquier causa imputable o no a Metrorrey le son suspendidas las cantidades correspondientes a los Ingresos Tarifarios o a los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584.
- Si por actos u obligaciones de Metrorrey para con terceros, estos tratasen de ejercitar derechos sobre el 60.34% de los Ingresos Tarifarios o sobre el 3.10% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584.
- Si Metrorrey realiza cualquier acto para modificar o dar por terminado anticipadamente el “Contrato de Peaje de las Líneas 1 y 2”, y/o el “Adendum al Contrato de Peaje de las Líneas 1 y 2”.
- Si se realiza cualquier acto tendiente a invalidar o dar por terminado el “Mandato Irrevocable” mediante el cual el Estado de Nuevo León se obliga a transferir al Fideicomiso el 5.15% de los flujos remanentes del Fideicomiso No. F/4584. Es importante mencionar que el crédito solo tiene asignado como fuente de pago el 3.10% de los remanentes.
- Si se mantiene un Evento de Aceleración Total por un periodo mayor a los 180 días naturales.



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