

BANORCB 23
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras / Finanzas Públicas
4 de julio de 2025

Abril 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Junio 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Cecile Solano

cecile.solano@hrratings.com

Asociada
Analista Responsable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras/ ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras/ ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra BANORCB 23, considerando la inclusión de dos créditos subyacentes, tras la amortización de uno de sus créditos

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra BANORCB 23¹, realizada por Banorte² como Fideicomitente, se sustenta en la calidad crediticia de los contratos de crédito cedidos al Fideicomiso, los cuales constituyen la fuente de pago. Lo anterior al considerar la posible incorporación de dos créditos subyacentes adicionales, que se llevaría a cabo durante el mes de julio de 2025, posterior a la amortización anticipada de uno de sus créditos. El portafolio subyacente tras dichos movimientos quedaría compuesto por 17 créditos estructurados de Banorte, otorgados a entidades subnacionales con fuente de pago de ingresos federales, los cuales mantienen una elevada calidad crediticia. La calificación también incorpora las mejoras crediticias de la Emisión, incluyendo el Fondo de Reserva de 1.5 veces (x) el pago mensual de intereses y el Fondo de Gastos Anuales, así como la elevada capacidad operativa por parte del Fideicomitente, el cual cuenta con una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable³. La Emisión cuenta con un Aforo Objetivo de 1.10x, que se deberá mantener a través de amortizaciones objetivo y un Aforo Mínimo de 1.05x. Es importante mencionar que la calificación de la Emisión podrá modificarse en caso de que la composición de la cartera cambie, o bien si la calidad crediticia de alguno de los activos subyacentes tuviera algún cambio.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra BANORCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

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

³ Calificación de contraparte de HR AAA con Perspectiva Estable otorgada a Banorte el 18 de octubre de 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Calidad crediticia de las líneas de crédito cedidas al Fideicomiso.** Posterior a la incorporación de los dos créditos subyacentes adicionales, el portafolio fideicomitado estará compuesto por 17 créditos estructurados, otorgados a entidades subnacionales con fuente de pago de ingresos federales, cada uno de ellos con una elevada calidad crediticia.
- **Cumplimiento de las obligaciones de pago bajo un escenario de estrés.** El escenario de estrés considera un entorno de bajo crecimiento y baja inflación, aunque no incorpora el incumplimiento de alguno de los créditos subyacentes debido a su calidad crediticia.
- **Razón de Aforo Objetivo de 1.10x y Razón de Aforo Mínimo de 1.05x.** La Emisión cuenta con un esquema de amortización objetivo, en donde se podrán liberar los remanentes al tenedor de la Constancia siempre y cuando se cumpla la Razón de Aforo Objetivo de forma mensual.
- **Nulo riesgo de tasas de interés, ya que tanto el portafolio como la Emisión están denominadas en tasa variable.** A pesar de no presentar un descalce en cuanto a los intereses de la cartera cedida y del servicio de la deuda, el portafolio cuenta con una sobretasa promedio ponderada de 45 pbs (vs. 0.46 pbs en la revisión anterior), por lo que el margen financiero de la Emisión es limitado por la sobretasa de la Emisión que es de 0.40 pbs.
- **Cuenta de Gastos Anuales, Cuenta de Reserva de Intereses y Cuenta de Reserva de Principal.** Al 15 de junio de 2025 estas cuentas cumplen con su respectivo saldo objetivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago de los créditos cedidos.** Las 15 líneas de crédito cedidas y 2 por ceder al fideicomiso tienen como fuente de pago el Fondo General de Participaciones del Ramo 28.
- **Ausencia de un Administrador Maestro.** A pesar de que esto podría reflejar un potencial conflicto de interés, dado que el reporte será llevado a cabo por el Administrador del portafolio (Banorte), se considera la elevada capacidad operativa y calificación de HR AAA del mismo como mitigante de este riesgo.
- **Cartera concentrada.** Los cinco principales créditos del portafolio representan 59.3% del portafolio total, por lo que un deterioro en la calidad crediticia de los mismos podría modificar el perfil de riesgo de la transacción (vs. 58.8% en la revisión anterior).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Movimiento a la baja en la calidad crediticia ponderada de la cartera cedida.** En este sentido, la calificación de los CEBURS Fiduciarios considera el riesgo ponderado de los créditos cedidos al Fideicomiso; por lo anterior, si alguna calificación presenta un movimiento a la baja, esto podría impactar la calificación de la Emisión.



@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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023 Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, Noviembre 2024
Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2007 – mayo de 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal proporcionada por el Fideicomitente.
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 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, (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 calificadora 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 (cinco 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