

Banorte
P\$1,750.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Afirme
P\$399.4m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Analista Responsable
Asociado



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para dos créditos bancarios estructurados contratados por el ICVNL con Banorte y Afirme

La ratificación de la calificación de los dos créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León (el ICVNL y/o el Instituto) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento y del comportamiento observado y esperado de los Ingresos por Refrendo. Para el cálculo de las métricas que determinaron la calificación de los financiamientos se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

- Banorte¹ por P\$1,750.0 millones (m), contratado en 2016, con una TOE de 93.8% (vs. 92.5% en la revisión previa de la calificación), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Afirme² por P\$399.4m, contratado en 2017, con una TOE de 90.6% (vs. 86.3% en la revisión previa de la calificación), equivalente a HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El incremento observado en la TOE de los financiamientos fue resultado de dos factores: el primero se asocia al ajuste de nuestras estimaciones de la fuente de pago del Instituto en el Largo Plazo (LP). En particular, HR Ratings estima que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2037 de los Ingresos por Refrendo del Instituto sea de 3.2% vs. 2.2% estimado en la revisión previa en un escenario de estrés, mientras que el segundo factor se debe a una reducción en las perspectivas de HR Ratings sobre el comportamiento de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE₂₈) promedio de 2024 a 2037, ya que actualmente se estima que dicha tasa sea de 6.25% (vs. 6.45% proyectada) en un escenario de estrés.

¹ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

² Banca Afirme, S.A., Institución de Banca Múltiple (Afirme).



Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (Ingresos por Refrendo).** En 2024, los Ingresos por Refrendo del Instituto fueron de P\$4,559.1m, lo que representó un decremento nominal de 0.3% respecto al monto observado en el año previo. El decremento durante dicho año se debió a que durante 2023 el Instituto implementó distintos programas que impactaron de manera extraordinaria los ingresos, mismos que ya no fueron implementados para 2024. Por su parte, de enero a septiembre de 2025, el monto que ha recibido el Instituto por este concepto fue de P\$4,548.6m, cifra 16.2% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024. Este incremento se debió a que el Instituto ha implementado diversas acciones como lo son: *i)* la facilidad administrativa para que los propietarios con vehículos modelo 2015 o anteriores que no contaban con papeles tuvieran la posibilidad de realizar el cambio de propietario utilizando dos testigos, *ii)* a la promoción del canje de placas foráneas a las de Nuevo León³, y *iii)* al proceso de regularización de vehículos con procedencia extranjera y el reforzamiento vía correo electrónico de los avisos de licencia y pagos de refrendo.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Al cierre del 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras proyecciones, esperamos que al cierre de 2025 este nivel sea de 7.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Con base en los contratos de crédito de cada financiamiento, las estructuras cuentan con la obligación de mantener un FR cuyo saldo objetivo deberá encontrarse en línea con lo estipulado en la documentación legal de cada crédito. El financiamiento de Banorte P\$1,750.0m cuenta con un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 25.0% del Servicio de la Deuda (SD) de los 12 meses siguientes. Por su parte, el financiamiento de Afirme P\$399.4m deberá contar con un FR equivalente a 2.0 veces (x) el SD más alto durante los 12 meses siguientes al mes en curso. De acuerdo con los estados de cuenta del Fiduciario⁴, en el mes de septiembre de 2025, los montos de las reservas se encontraron por encima del saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con la documentación legal de Banorte P\$1,750.0m, el Instituto tiene la obligación de amparar al financiamiento con algún instrumento derivado de cobertura para mitigar los posibles movimientos en la tasa de interés. Dicho instrumento deberá renovarse durante toda la vigencia del financiamiento, por plazos mínimos de 24 meses sin la obligación de cubrir un nivel máximo. Actualmente, el financiamiento cuenta con un instrumento de cobertura tipo CAP contratado con BBVA⁵ que cubre el 100% del saldo insoluto del crédito a un precio de ejercicio de 12.0%. Dicha cobertura fue contratada en enero de 2025 y su vencimiento se esperaría en enero de 2026. La calificación de LP otorgada a BBVA por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA. Es importante mencionar que dicha cobertura no cumple con el plazo mínimo de dos años de contratación, por lo que, con base en la documentación legal, el Banco podría activar en Evento de Aceleración a un factor de 1.5x el SD del financiamiento. HR Ratings dará seguimiento a la extensión y/o contratación del instrumento.

³ Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).

⁴ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/754637 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banorte.

⁵ BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Vencimiento Cruzado.** Si el Instituto deja de cumplir con sus obligaciones de pago derivadas de cualquier crédito que mantenga con los bancos u otro acreedor, o bien, si alguno de los otros acreedores del Instituto llegase a vencer anticipadamente cualquier otro crédito otorgado al ICVNL, los bancos tendrán la facultad de activar un Evento de Vencimiento Anticipado. Lo anterior no representó un ajuste en la calificación de las estructuras debido a que, a la fecha de publicación del presente reporte, el ICVNL no cuenta con obligaciones adicionales a estos CBE.
- **Mecanismo de Cooperación del Estado de Nuevo León y Calificación Quirografaria del Instituto.** En caso de insuficiencia de recursos, el único obligado a aportar ingresos adicionales es el Instituto. El Estado no se considera aval ni garante del crédito, sin embargo, existe un mecanismo de cooperación entre el Estado y el ICVNL, con el fin de que se cumplan las obligaciones establecidas en los documentos de los financiamientos. La calificación quirografaria vigente del Instituto es HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 12 de noviembre de 2025.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de los CBEs

- **Desempeño de la DSCR⁶ Primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de octubre de 2025 a septiembre de 2026, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación se podría revisar a la baja:
 - **Banorte P\$1,750.0m.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 8.5x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 20.0x en un escenario base.
 - **Afirme P\$399.4m.** Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 9.2x. Actualmente, se espera un nivel promedio de 15.3x en un escenario base.

⁶ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



@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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. |
| Calificación anterior | HR AAA (E) con Perspectiva Estable para Banorte P\$1,750.0m, y Afirme P\$399.4m. |
| Fecha de última acción de calificación | 11 de diciembre de 2024. |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Enero de 2020 a septiembre de 2025. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información proporcionada por el Instituto, estados de cuenta del Fiduciario al mes de septiembre de 2025, y fuentes de información pública. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) | Banorte P\$1,750.0m: La calificación de largo plazo otorgada a BBVA por Moody's Local de AAA.mx. |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso) | n.a. |
| Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso) | n.a. |

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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