

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Analista Responsable

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Asociado

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ICVCB 23U

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (la Emisión y/o CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra ICVCB 23U emitidos 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) determinada en esta revisión de 94.4% (vs. 93.0% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se debe al comportamiento observado y esperado de los Ingresos por Refrendo del Instituto¹. HR Ratings estima que la fuente de pago de los CEBURS Fiduciarios tenga una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.3% vs. 5.2% estimado en la revisión previa en un escenario de estrés. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el semestre con un menor flujo estimado de recursos sería de agosto de 2032 a enero de 2033, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de 4.0 veces (x) en el cupón de enero de 2033.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (Ingresos por Refrendo).** En 2024, los Ingresos por Refrendo del Instituto fueron de P\$4,559.1 millones (m), lo que representó un decremento nominal de 0.3% respecto al monto observado en el año previo. El decremento durante dicho año se debe 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 debe 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,

¹ La fuente de pago de los CEBURS corresponde al 33.46% de los ingresos por refrendo a los que tiene derecho el ICVNL, conforme a la Ley que crea el Instituto de Control Vehicular.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 León², 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.

- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la documentación legal, la Emisión deberá de mantener durante toda su vigencia un FR con un saldo equivalente al 75.0% del Servicio de la Deuda (SD) de los siguientes doce meses siguientes a la fecha de cálculo³ de los CEBURS Fiduciarios⁴. De acuerdo con los Reportes Mensuales del Fiduciario⁵, al mes de septiembre de 2025 dicha cifra está en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Índice de Cobertura.** Con base en el Prospecto de la Emisión, se establece que, de manera semestral, el Representante Común⁶ deberá de calcular un Índice de Cobertura que será el resultado de dividir: *i*) la fuente de pago e ingresos financieros disponibles para el pago de intereses y capital después de cubrir los gastos de mantenimiento de la Emisión, *i* considerando los últimos dos cupones entre *ii*) el SD del cupón en curso más el SD pagado en la fecha de pago de intereses inmediata anterior. Dicho índice deberá de mantener una relación mínima de 1.1x. Con base en información del Representante Común, dicha relación es de 1.4x para el último cupón observado.

Factores Adicionales Considerados

- **Convenio de Fusión.** El 26 de junio de 2025, la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), notificó y envió a CIBanco⁷ el oficio mediante el cual decretó su intervención gerencial temporal. Por su parte, el 4 de julio de 2025, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó un comunicado mediante el cual anunció que, en el marco de la intervención gerencial, se implementaría un esquema para facilitar la transmisión del negocio fiduciario a instituciones de crédito. Dicho lo anterior, CIBanco implementó un proceso de invitación a posibles instituciones de banca múltiple interesadas en adquirir la totalidad de los activos, pasivos, derechos y obligaciones relacionadas con su división fiduciaria. Derivado de los resultados de dicho proceso, CIBanco realizó las gestiones necesarias para transmitir el negocio fiduciario a Banco Multiva. En esta misma fecha CIBanco y Multiva presentaron ante la SHCP la solicitud de la autorización para llevar a cabo la fusión de NewCo⁸ como sociedad fusionada que se extingue, en Banco Multiva, como sociedad fusionante. Finalmente, el 2 de septiembre de 2025 se celebró el Convenio de Fusión entre Banco Multiva como Sociedad Fusionante y Albatros Transitoria⁹ en términos del artículo 19° de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Instituto corresponde a un nivel de HR A+ con Perspectiva Estable, revisada el 12 de noviembre de 2025. En caso de que la calificación quirografaria vigente del Instituto se encontrara en un nivel por debajo de HR BBB, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja.

² Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).

³ Será el día en que el Representante Común realice el cálculo del Saldo Mínimo de Reserva, en el entendido de que el cálculo se realizará en la fecha en que se determinen los intereses.

⁴ Con base en el Prospecto Definitivo de la Emisión ICVCB 23U, la liquidación de cada cupón será cada 182 días en los meses de enero y junio.

⁵ Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva. (Multiva y/o el Fiduciario).

⁶ Value, S.A de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero. (Value y/o el Representante Común).

⁷ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

⁸ Sociedad de nueva creación a la que se le transmitió el negocio fiduciario que administraba CIBanco.

⁹ Albatros Transitoria, S.A de C.V (NewCo o la "Sociedad Fusionada").



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Desempeño de la Fuente de Pago.** Si durante los próximos dos cupones (enero de 2026 a julio de 2026), la DSCR primaria semestral del servicio de la deuda fuera 2.5x o inferior, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR primaria semestral de 6.9x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	8 de noviembre 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)	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 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