

Calificación

ICV LP  
ICV CP  
Perspectiva

HR A+  
HR2  
Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Jesús Pineda**  
Asociado de Corporativos.  
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable y de HR2 para ICV

La ratificación de la calificación para el Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León (ICV y/o el Instituto) se fundamenta en la estrecha relación que tiene el Instituto con el Estado de Nuevo León (HR A+ con Perspectiva estable otorgada el 25 de octubre de 2022). Por lo anterior, consideramos que, debido a esta relación y en caso ser necesario, el Estado puede brindar apoyo operativo o financiero al ICV. Asimismo, se consideró la capacidad de pago de sus obligaciones financieras las cuales se encuentran cubiertas en su totalidad por los ingresos por refrendo. Dentro de nuestras proyecciones estimamos una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio de P\$672 millones (m), lo anterior como parte del aumento de servicios y tramites vehiculares tras el crecimiento del padrón vehicular y del número de conductores en el Estado de Monterrey. Consideramos que la generación continua de FLE de como resultado niveles de DSCR sostenidos por arriba de 1.0x a lo largo del periodo de proyección.

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	2T21	2T22	2T23P	2T24P	2T25P	2T23P	2T24P	2T25P	Base	Estrés	
Ingresos	3,819	4,312	4,528	4,951	5,229	4,307	4,483	4,711	6.6%	3.0%	-8.2%
EBITDA	3,552	4,014	4,223	4,621	4,885	3,962	4,128	4,331	6.8%	2.6%	-9.5%
Margen EBITDA	93.0%	93.1%	93.3%	93.3%	93.4%	92.0%	92.1%	91.9%	0.32pp	-1.17pp	N/A
Flujo Libre de Efectivo <sup>1</sup> (FLE)	780	682	739	713	719	452	554	564	1.8%	-6.1%	-27.7%
Servicio de la Deuda	522	384	574	647	594	579	654	611	15.7%	16.8%	1.7%
Deuda Total	5,064	5,103	5,053	4,881	4,707	5,031	4,840	4,649	-2.7%	-3.1%	N/A
Deuda Neta (DN)	3,641	3,501	3,303	3,070	2,777	3,573	3,488	3,350	-7.4%	-1.5%	N/A
DSCR <sup>2</sup>	1.5x	1.8x	1.3x	1.1x	1.2x	0.8x	0.8x	0.9x	-56pbs	-85pbs	N/A
DSCR con caja <sup>2</sup>	3.7x	5.5x	4.1x	3.8x	4.3x	3.5x	3.1x	3.1x	-122pbs	-235pbs	N/A
Años de Pago (DN/FLE)	4.7	5.1	4.5	4.3	3.9	7.9	6.3	5.9	N/A	N/A	N/A
ACP <sup>3</sup>	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	0.4x	0.3x	0.3x	0.3x	8pbs	-3pbs	N/A

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos  
 1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.  
 2. Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.  
 3. Activos comercializables a pasivos totales.  
 \*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 2T22, el Instituto alcanzó P\$4,312m de ingresos, lo cual es 12.9% mayor que los UDM al 2T21 y 12.1% más que en nuestras proyecciones. Lo anterior fue apoyado por el aumento de los ingresos por refrendo, tras la efectividad de los programas de actualización y regularización de vehículos nacionales y extranjeros, así como programas de actualización de placas y cambio de propietario.
- **Disminución de FLE.** ICV generó un FLE de P\$682m en los UDM al 2T22 (vs. P\$780m al 2T21 y vs. P\$280m en nuestro escenario base). El decremento anterior es producto de mayores traspasos efectuados al gobierno del Estado de Nuevo León en comparación con el periodo anterior y nuestros estimados.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T22, el Instituto generó P\$5,103m (vs. P\$5,064m al 2T21). Realizó la amortización de P\$105m correspondientes a sus créditos con Banorte y Afirme, sin embargo, lo anterior fue compensado por la revaluación de la emisión bursátil ICVB 06U debido al crecimiento del valor de la UDI.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Dentro de nuestro análisis consideramos que el Instituto alcanzará ingresos por P\$5,323m al cierre de 2025, lo cual representa una TMAC 2021-2025 de 8.2%. Lo anterior como parte del aumento en la demanda de servicios y tramites vehiculares, lo cual impulsará el crecimiento de los ingresos por refrendo y licencias.
- **Generación de FLE.** Estimamos que el Instituto generará un FLE promedio de P\$672m a lo largo del periodo proyectado. Consideramos que el aumento del EBITDA será suficiente para compensar los requerimientos de capital de trabajo. Asimismo, nuestro cálculo del FLE será disminuido por las transferencias de recursos hacia el Estado de Nuevo León por un promedio de P\$3,855m de 2022 a 2025.
- **Endeudamiento.** Proyectamos que el Instituto muestre una deuda total de P\$4,592m en 2025 (vs. P\$5,083m en 2021). Dentro de nuestro cálculo de la deuda incorporamos la amortización de las tres líneas de crédito de ICV, las cuales serán parcialmente reducidas por la revaluación de la UDI de acuerdo el valor estimado por parte de HR Ratings.

## Factores adicionales considerados

- **Relación con el Estado de Nuevo León.** Si bien el Instituto es un organismo público descentralizado con independencia operativa, el ICV representa un organismo estratégico para el Estado debido a las aportaciones que realiza de manera periódica. Por lo tanto, consideramos que existe una fuerte relación respecto al apoyo operativo y financiero por parte del Estado hacia el Instituto en caso de ser necesario.

## Factores que podrían subir/bajar la calificación

- **Cambio en la calificación del Estado de Nuevo León.** En caso de que el Estado de Nuevo León presente un ajuste en su calificación, esto tendría un impacto directo en la calificación del Instituto.

**Anexo - Escenario Base**

ICV (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al cierre							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>765</b>	<b>922</b>	<b>960</b>	<b>1,025</b>	<b>1,100</b>	<b>1,210</b>	<b>1,547</b>	<b>1,702</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>686</b>	<b>851</b>	<b>894</b>	<b>952</b>	<b>1,025</b>	<b>1,132</b>	<b>1,473</b>	<b>1,647</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	673	791	797	835	876	950	1,423	1,602
Derechos a Recibir <sup>1</sup>	2	48	63	74	77	86	6	10
Otras Cuentas por Cobrar <sup>2</sup>	7	2	21	27	48	67	37	31
Inventarios	3	9	13	17	23	28	6	4
Otros Activos Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>79</b>	<b>72</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>54</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	8	5	5	6	6	6	8	5
Bienes Muebles	18	11	3	8	9	9	12	(7)
Activos Intangibles	8	8	9	9	9	9	8	9
Activos Diferidos	47	47	48	50	52	54	47	47
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,210</b>	<b>5,395</b>	<b>5,448</b>	<b>5,308</b>	<b>5,156</b>	<b>4,983</b>	<b>5,225</b>	<b>5,557</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>371</b>	<b>534</b>	<b>646</b>	<b>660</b>	<b>693</b>	<b>808</b>	<b>269</b>	<b>572</b>
Pasivo con Costo	214	228	313	316	331	425	112	125
Proveedores	154	168	181	184	192	209	155	215
Otros sin Costo <sup>3</sup>	3	138	152	160	170	175	1	232
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,839</b>	<b>4,861</b>	<b>4,802</b>	<b>4,648</b>	<b>4,463</b>	<b>4,175</b>	<b>4,956</b>	<b>4,984</b>
Pasivo con Costo	4,839	4,855	4,796	4,641	4,456	4,168	4,952	4,978
Otros Pasivos de LP	0	6	6	7	7	7	4	6
<b>PATRIMONIO</b>	<b>(4,445)</b>	<b>(4,472)</b>	<b>(4,489)</b>	<b>(4,283)</b>	<b>(4,056)</b>	<b>(3,773)</b>	<b>(3,677)</b>	<b>(3,855)</b>
Utilidades Acumuladas	(4,627)	(4,446)	(4,609)	(4,489)	(4,283)	(4,056)	(4,447)	(4,609)
Utilidad del Ejercicio	182	(26)	120	206	227	282	769	754
<b>Deuda Total</b>	<b>5,054</b>	<b>5,083</b>	<b>5,108</b>	<b>4,957</b>	<b>4,787</b>	<b>4,592</b>	<b>5,064</b>	<b>5,103</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,380</b>	<b>4,292</b>	<b>4,311</b>	<b>4,122</b>	<b>3,911</b>	<b>3,642</b>	<b>3,641</b>	<b>3,501</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>10</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>253</b>	<b>184</b>	<b>240</b>	<b>246</b>	<b>241</b>	<b>258</b>	<b>190</b>	<b>206</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (Cuenta Pública).

\* Información Dictaminada (Cuenta Pública).

Proyecciones a partir del 3T22.

1. Corresponde a la cuenta por cobrar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León por los ingresos cobrados en las delegaciones de dicha Secretaría las cuales
2. Pagos Anticipados. Incorpora el anticipo a proveedores por adquisición de bienes y prestación de servicios a CP. También corresponde a los anticipos pagados derivados de la cuenta por pagar a la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León del punto 3.
3. Incluye la cobranza realizada por el Instituto que pertenece a la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León y que están pendientes a ser abonadas a la Secretaría.



Credit  
Rating  
Agency

**ICV**  
Instituto de Control Vehicular  
del Estado de Nuevo León

**HR A+**  
**HR2**

Corporativos  
28 de octubre de 2022

A NRSRO Rating\*

**ICV (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>Ingresos Netos</b>	<b>3,261</b>	<b>3,885</b>	<b>4,353</b>	<b>4,806</b>	<b>5,022</b>	<b>5,323</b>	<b>2,687</b>	<b>3,113</b>
Ingresos por Refrendo	2,663	3,087	3,418	3,762	3,921	4,159	2,321	2,643
Otros ingresos	599	798	934	1,044	1,101	1,165	365	470
Gastos de Generales	233	281	295	321	336	352	148	165
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>3,028</b>	<b>3,605</b>	<b>4,057</b>	<b>4,484</b>	<b>4,686</b>	<b>4,972</b>	<b>2,539</b>	<b>2,948</b>
Depreciación y Amortización	6	8	11	11	16	17	4	5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>3,022</b>	<b>3,597</b>	<b>4,047</b>	<b>4,474</b>	<b>4,671</b>	<b>4,955</b>	<b>2,535</b>	<b>2,943</b>
Aportaciones al Gobierno del Estado	(2,426)	(3,082)	(3,361)	(3,781)	(3,995)	(4,284)	(1,509)	(1,932)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>596</b>	<b>515</b>	<b>686</b>	<b>692</b>	<b>676</b>	<b>670</b>	<b>1,026</b>	<b>1,011</b>
Ingresos por Intereses	36	27	53	57	58	83	15	39
Intereses Pagados	340	315	355	382	360	334	154	169
Otros Gastos Financieros	111	253	263	161	146	136	117	126
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(414)</b>	<b>(541)</b>	<b>(565)</b>	<b>(486)</b>	<b>(448)</b>	<b>(388)</b>	<b>(256)</b>	<b>(257)</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>182</b>	<b>(26)</b>	<b>120</b>	<b>206</b>	<b>227</b>	<b>282</b>	<b>769</b>	<b>754</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	0.0%	19.1%	12.0%	10.4%	4.5%	6.0%	21.0%	12.9%
Margen EBITDA	92.9%	92.8%	93.2%	93.3%	93.3%	93.4%	93.0%	93.1%
Margen EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	61.1%	64.8%	68.4%	69.2%	69.5%	69.8%	61.7%	67.1%
Margen Operativo <sup>2</sup>	18.3%	13.3%	15.8%	14.4%	13.5%	12.6%	38.2%	32.5%
Tasa Pasiva	6.7%	6.2%	7.0%	7.6%	7.4%	7.4%	6.2%	6.5%
Tasa Activa	4.2%	2.8%	4.4%	4.4%	4.4%	4.1%	2.4%	4.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (Cuenta Pública).

\* Información Dictaminada (Cuenta Pública).

Proyecciones a partir del 3T22.

1. Margen EBITDA Ajustado únicamente considera como ingresos el rubro de licencias y otros trámites, los cuales no se encuentran comprometidos para el pago de la deuda. Se calcula de la siguiente manera: (Ingresos por Licencias + Ingresos por Otros Trámites - Gastos Generales) / (Ingresos por Licencias + Ingresos por Otros Trámites)

2. Margen Operativo: Incorpora el gasto derivado de las aportaciones al gobierno. Se calcula: (EBITDA - Aportaciones a Gobierno) / Ingresos Totales

A NRSRO Rating\*

ICV (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	182	(26)	120	206	227	282	769	754
Depreciación y Amortización	6	8	11	11	16	17	4	5
Intereses a Favor	(36)	(27)	(53)	(57)	(58)	(83)	(15)	(39)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(30)</b>	<b>(19)</b>	<b>(42)</b>	<b>(46)</b>	<b>(42)</b>	<b>(66)</b>	<b>(11)</b>	<b>(33)</b>
Intereses Devengados	340	315	355	382	360	334	154	169
Revaluación UDIs	106	134	260	161	146	136	113	123
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>446</b>	<b>449</b>	<b>615</b>	<b>543</b>	<b>506</b>	<b>471</b>	<b>267</b>	<b>292</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>598</b>	<b>403</b>	<b>693</b>	<b>703</b>	<b>691</b>	<b>687</b>	<b>1,025</b>	<b>1,013</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	3	(44)	(15)	(10)	(3)	(9)	(4)	38
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	(6)	(4)	(4)	(6)	(5)	(3)	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2)	5	(20)	(8)	(24)	(22)	(30)	(29)
Incremento (Decremento) en Proveedores	33	14	13	3	8	17	1	47
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(63)	135	15	8	10	5	(1)	94
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(28)</b>	<b>104</b>	<b>(11)</b>	<b>(12)</b>	<b>(16)</b>	<b>(13)</b>	<b>(37)</b>	<b>156</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(28)</b>	<b>104</b>	<b>(11)</b>	<b>(12)</b>	<b>(16)</b>	<b>(13)</b>	<b>(37)</b>	<b>156</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>570</b>	<b>508</b>	<b>682</b>	<b>691</b>	<b>676</b>	<b>674</b>	<b>988</b>	<b>1,169</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(25)	(3)	(15)	(16)	(16)	(17)	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	31	1	12	0	0	0	1	12
Inversión en Activos Intangibles	18	(1)	(1)	0	0	0	(1)	(1)
Intereses Cobrados	36	27	53	57	58	83	15	39
Otros Activos	(47)	(0)	0	0	0	0	0	(0)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>66</b>	<b>16</b>	<b>50</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>583</b>	<b>532</b>	<b>732</b>	<b>732</b>	<b>717</b>	<b>740</b>	<b>1,004</b>	<b>1,219</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(231)	(104)	(235)	(313)	(316)	(331)	(102)	(103)
Intereses Pagados y otras partidas	(340)	(315)	(355)	(382)	(360)	(334)	(154)	(169)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(571)</b>	<b>(419)</b>	<b>(589)</b>	<b>(694)</b>	<b>(676)</b>	<b>(666)</b>	<b>(256)</b>	<b>(272)</b>
Otras Partidas	0	6	1	0	0	0	4	1
Variaciones en el Patrimonio	(2)	(1)	(137)	0	0	0	(1)	(137)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(2)</b>	<b>5</b>	<b>(136)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>(136)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(573)</b>	<b>(414)</b>	<b>(726)</b>	<b>(694)</b>	<b>(676)</b>	<b>(666)</b>	<b>(253)</b>	<b>(408)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>10</b>	<b>118</b>	<b>6</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>74</b>	<b>750</b>	<b>811</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	663	673	791	797	835	876	673	791
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>673</b>	<b>791</b>	<b>797</b>	<b>835</b>	<b>876</b>	<b>950</b>	<b>1,424</b>	<b>1,602</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(5)	(5)	(7)	(7)	(11)	(12)	(5)	(7)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>565</b>	<b>502</b>	<b>675</b>	<b>684</b>	<b>665</b>	<b>663</b>	<b>780</b>	<b>682</b>
Amortización de Deuda	231	104	235	313	316	331	231	105
Revolvenca automática	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	231	104	235	313	316	331	231	105
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	304	288	302	325	302	252	290	279
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>535</b>	<b>392</b>	<b>537</b>	<b>638</b>	<b>618</b>	<b>583</b>	<b>522</b>	<b>384</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>
Caja Inicial Disponible	663	673	791	797	835	876	1,160	1,423
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>7.8</b>	<b>8.5</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>5.9</b>	<b>5.5</b>	<b>4.7</b>	<b>5.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (Cuenta Pública).

\* Información Dictaminada (Cuenta Pública).

Proyecciones a partir del 3T22.

**Anexo - Escenario de Estrés**

ICV (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>765</b>	<b>922</b>	<b>796</b>	<b>742</b>	<b>652</b>	<b>704</b>	<b>1,547</b>	<b>1,702</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>686</b>	<b>851</b>	<b>730</b>	<b>669</b>	<b>576</b>	<b>626</b>	<b>1,473</b>	<b>1,647</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	673	791	633	555	434	451	1,423	1,602
Derechos a Recibir <sup>1</sup>	2	48	63	69	70	79	6	10
Otras Cuentas por Cobrar <sup>2</sup>	7	2	21	27	48	67	37	31
Inventarios	3	9	13	18	24	29	6	4
Otros Activos Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>79</b>	<b>72</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>75</b>	<b>54</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	8	5	5	6	6	6	8	5
Bienes Muebles	18	11	3	8	9	9	12	(7)
Activos Intangibles	8	8	9	9	9	9	8	9
Activos Diferidos	47	47	48	50	52	54	47	47
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,210</b>	<b>5,395</b>	<b>5,433</b>	<b>5,286</b>	<b>5,109</b>	<b>4,925</b>	<b>5,225</b>	<b>5,557</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>371</b>	<b>534</b>	<b>644</b>	<b>670</b>	<b>693</b>	<b>817</b>	<b>269</b>	<b>572</b>
Pasivo con Costo	214	228	311	313	327	425	112	125
Proveedores	154	168	181	196	197	218	155	215
Otros sin Costo <sup>3</sup>	3	138	152	160	170	175	1	232
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,839</b>	<b>4,861</b>	<b>4,789</b>	<b>4,616</b>	<b>4,416</b>	<b>4,107</b>	<b>4,956</b>	<b>4,984</b>
Pasivo con Costo	4,839	4,855	4,783	4,609	4,409	4,100	4,952	4,978
Otros Pasivos de LP	0	6	6	7	7	7	4	6
<b>PATRIMONIO</b>	<b>(4,445)</b>	<b>(4,472)</b>	<b>(4,638)</b>	<b>(4,544)</b>	<b>(4,458)</b>	<b>(4,221)</b>	<b>(3,677)</b>	<b>(3,855)</b>
Utilidades Acumuladas	(4,627)	(4,446)	(4,609)	(4,638)	(4,544)	(4,458)	(4,447)	(4,609)
Utilidad del Ejercicio	182	(26)	(28)	94	86	237	769	754
<b>Deuda Total</b>	<b>5,054</b>	<b>5,083</b>	<b>5,094</b>	<b>4,923</b>	<b>4,736</b>	<b>4,525</b>	<b>5,064</b>	<b>5,103</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,380</b>	<b>4,292</b>	<b>4,460</b>	<b>4,368</b>	<b>4,302</b>	<b>4,074</b>	<b>3,641</b>	<b>3,501</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>10</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>253</b>	<b>184</b>	<b>240</b>	<b>249</b>	<b>242</b>	<b>258</b>	<b>190</b>	<b>206</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (Cuenta Pública).

\* Información Dictaminada (Cuenta Pública).

Proyecciones a partir del 3T22.

1. Corresponde a la cuenta por cobrar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León por los ingresos cobrados en las delegaciones de dicha Secretaría las cuales

2. Pagos Anticipados. Incorpora el anticipo a proveedores por adquisición de bienes y prestación de servicios a CP. También corresponde a los anticipos pagados derivados de la cuenta por pagar a la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León del punto 3.

3. Incluye la cobranza realizada por el Instituto que pertenece a la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León y que están pendientes a ser abonadas a la Secretaría.

A NRSRO Rating\*

**ICV (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>Ingresos Netos</b>	<b>3,261</b>	<b>3,885</b>	<b>4,353</b>	<b>4,498</b>	<b>4,490</b>	<b>4,810</b>	<b>2,687</b>	<b>3,113</b>
Ingresos por Refrendo	2,663	3,087	3,418	3,478	3,433	3,692	2,321	2,643
Otros ingresos	599	798	934	1,020	1,057	1,118	365	470
Gastos de Generales	233	281	295	366	357	389	148	165
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>3,028</b>	<b>3,605</b>	<b>4,057</b>	<b>4,131</b>	<b>4,133</b>	<b>4,421</b>	<b>2,539</b>	<b>2,948</b>
Depreciación y Amortización	6	8	11	11	16	17	4	5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>3,022</b>	<b>3,597</b>	<b>4,047</b>	<b>4,121</b>	<b>4,118</b>	<b>4,404</b>	<b>2,535</b>	<b>2,943</b>
Aportaciones al Gobierno del Estado	(2,426)	(3,082)	(3,520)	(3,555)	(3,591)	(3,774)	(1,509)	(1,932)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>596</b>	<b>515</b>	<b>527</b>	<b>565</b>	<b>527</b>	<b>630</b>	<b>1,026</b>	<b>1,011</b>
Ingresos por Intereses	36	27	45	30	27	38	15	39
Intereses Pagados	340	315	352	362	341	316	154	169
Otros Gastos Financieros	111	253	248	140	127	116	117	126
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(414)</b>	<b>(541)</b>	<b>(555)</b>	<b>(472)</b>	<b>(441)</b>	<b>(394)</b>	<b>(256)</b>	<b>(257)</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>182</b>	<b>(26)</b>	<b>(28)</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>237</b>	<b>769</b>	<b>754</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	0.0%	19.1%	12.0%	3.3%	-0.2%	7.1%	25.0%	12.9%
Margen EBITDA	92.9%	92.8%	93.2%	91.9%	92.1%	91.9%	93.0%	93.1%
Margen EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	61.1%	64.8%	68.4%	64.1%	66.3%	65.2%	61.7%	67.1%
Margen Operativo <sup>2</sup>	18.3%	13.3%	12.1%	12.6%	11.7%	13.1%	38.2%	32.5%
Tasa Pasiva	6.7%	6.2%	6.9%	7.3%	7.1%	7.0%	6.2%	6.5%
Tasa Activa	4.2%	2.8%	4.1%	3.2%	3.1%	2.8%	2.4%	4.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (Cuenta Pública).

\* Información Dictaminada (Cuenta Pública).

Proyecciones a partir del 3T22.

1. Margen EBITDA Ajustado únicamente considera como ingresos el rubro de licencias y otros trámites, los cuales no se encuentran comprometidos para el pago de la deuda. Se calcula de la siguiente manera: (Ingresos por Licencias + Ingresos por Otros Trámites - Gastos Generales) / (Ingresos por Licencias + Ingresos por Otros Trámites)

2. Margen Operativo: Incorpora el gasto derivado de las aportaciones al gobierno. Se calcula: (EBITDA - Aportaciones a Gobierno) / Ingresos Totales

A NRSRO Rating\*

ICV (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	182	(26)	(28)	94	86	237	769	754
Depreciación y Amortización	6	8	11	11	16	17	4	5
Intereses a Favor	(36)	(27)	(45)	(30)	(27)	(38)	(15)	(39)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(30)</b>	<b>(19)</b>	<b>(35)</b>	<b>(20)</b>	<b>(11)</b>	<b>(22)</b>	<b>(11)</b>	<b>(33)</b>
Intereses Devengados	340	315	352	362	341	316	154	169
Revaluación UDIs	106	134	245	140	127	116	113	123
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>446</b>	<b>449</b>	<b>597</b>	<b>502</b>	<b>467</b>	<b>432</b>	<b>267</b>	<b>292</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>598</b>	<b>403</b>	<b>534</b>	<b>576</b>	<b>543</b>	<b>647</b>	<b>1,025</b>	<b>1,013</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	3	(44)	(15)	(6)	(0)	(9)	(4)	38
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	(6)	(4)	(5)	(6)	(5)	(3)	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2)	5	(20)	(8)	(24)	(22)	(30)	(29)
Incremento (Decremento) en Proveedores	33	14	13	15	0	21	1	47
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(63)	135	15	8	10	5	(1)	94
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(28)</b>	<b>104</b>	<b>(11)</b>	<b>4</b>	<b>(20)</b>	<b>(9)</b>	<b>(37)</b>	<b>156</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(28)</b>	<b>104</b>	<b>(11)</b>	<b>4</b>	<b>(20)</b>	<b>(9)</b>	<b>(37)</b>	<b>156</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>570</b>	<b>508</b>	<b>523</b>	<b>580</b>	<b>523</b>	<b>638</b>	<b>988</b>	<b>1,169</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(25)	(3)	(15)	(16)	(16)	(17)	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	31	1	12	0	0	0	1	12
Inversión en Activos Intangibles	18	(1)	(1)	0	0	0	(1)	(1)
Intereses Cobrados	36	27	45	30	27	38	15	39
Otros Activos	(47)	(0)	0	0	0	0	0	(0)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>42</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>50</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>583</b>	<b>532</b>	<b>565</b>	<b>595</b>	<b>533</b>	<b>659</b>	<b>1,004</b>	<b>1,219</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(231)	(104)	(234)	(311)	(313)	(327)	(102)	(103)
Intereses Pagados y otras partidas	(340)	(315)	(352)	(362)	(341)	(316)	(154)	(169)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(571)</b>	<b>(419)</b>	<b>(586)</b>	<b>(673)</b>	<b>(654)</b>	<b>(643)</b>	<b>(256)</b>	<b>(272)</b>
Otras Partidas	0	6	1	0	0	0	4	1
Variaciones en el Patrimonio	(2)	(1)	(137)	0	0	0	(1)	(137)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(2)</b>	<b>5</b>	<b>(136)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>(136)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(573)</b>	<b>(414)</b>	<b>(722)</b>	<b>(673)</b>	<b>(654)</b>	<b>(643)</b>	<b>(253)</b>	<b>(408)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>10</b>	<b>118</b>	<b>(158)</b>	<b>(78)</b>	<b>(121)</b>	<b>16</b>	<b>750</b>	<b>811</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	663	673	791	633	555	434	673	791
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>673</b>	<b>791</b>	<b>633</b>	<b>555</b>	<b>434</b>	<b>451</b>	<b>1,424</b>	<b>1,602</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(5)	(5)	(7)	(7)	(11)	(12)	(5)	(7)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>565</b>	<b>502</b>	<b>515</b>	<b>573</b>	<b>512</b>	<b>626</b>	<b>780</b>	<b>682</b>
Amortización de Deuda	231	104	234	311	313	327	231	105
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	231	104	234	311	313	327	231	105
Intereses Netos Pagados	304	288	307	332	314	278	290	279
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>535</b>	<b>392</b>	<b>541</b>	<b>643</b>	<b>627</b>	<b>605</b>	<b>522</b>	<b>384</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>
Caja Inicial Disponible	663	673	791	633	555	434	1,160	1,423
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.7</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>7.8</b>	<b>8.5</b>	<b>8.7</b>	<b>7.6</b>	<b>8.4</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>	<b>5.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (Cuenta Pública).

\* Información Dictaminada (Cuenta Pública).

Proyecciones a partir del 3T22.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Deuda Quirografaria de Corporativos, agosto 2021  
Criterios Generales Metodológicos, octubre 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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.**

Calificación anterior	ICV LP: HR A+   Perspectiva Estable ICV CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	ICV LP: 14 de diciembre de 2021 ICV CP: 14 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2013-2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y cierres anuales de la Cuenta 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

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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](http://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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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](http://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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.