

ICV LP  
HR A+  
Perspectiva Positiva

ICV CP  
HR2

Corporativos  
8 de noviembre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

Octubre 2023  
HR A+  
Perspectiva Estable

Diciembre 2023  
HR A+  
Perspectiva Positiva

Octubre 2024  
HR A+  
Perspectiva Positiva



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable

[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Emiliano Flores**

Analista

[emiliano.flores@hrratings.com](mailto:emiliano.flores@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr de Corporativos/  
ABS

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A+ con Perspectiva Positiva y de HR2 para ICV

La ratificación de las calificaciones para el Instituto de Control Vehicular del Estado de Nuevo León (ICV y/o el Instituto) se fundamenta en la estrecha relación que tiene con el Estado de Nuevo León, cuya calificación se ratificó en HR A+ con Perspectiva Positiva el 30 de julio de 2024. Debido a esta relación, y en caso de ser necesario, el Estado puede brindar apoyo operativo o financiero al Instituto. Asimismo, se consideró la capacidad de pago de sus obligaciones financieras derivado, principalmente, de los ingresos por refrendo, y los ingresos por licencias y otros trámites vehiculares. Durante los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), el Instituto generó un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de -P319 millones (m) (vs. P\$1,159m durante los UDM al 2T23) derivado de menor generación de EBITDA por un decremento en la demanda de servicios vehiculares, y por mayores requerimientos de capital de trabajo. Dentro de nuestras proyecciones esperamos un decremento por ingresos debido a una menor demanda de automóviles para la actualización de placas. Lo anterior sería contrarrestado por un menor requerimiento de capital de trabajo resultando en un FLE de P\$777m en 2026, en comparación con -P\$128m en 2023. De esta manera, estimamos niveles promedio ponderados de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 1.7 veces (x) y DSCR con Caja de 4.0x para 2024-2026. En línea con lo anterior, proyectamos un nivel promedio ponderado de Años de Pago de 6.4 años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ingresos Netos	5,304	5,688	5,537	5,847	5,629	5,433	4,810	4,672	5,645	5,092	-9.8%
EBITDA	4,882	5,234	5,147	5,397	5,206	4,734	3,806	3,514	5,231	4,207	-19.6%
Margen EBITDA	92.1%	92.0%	93.0%	92.3%	92.5%	87.1%	79.1%	75.2%	92.7%	82.3%	-1,039pbs
Flujo Libre de Efectivo	1,116	(128)	561	735	777	384	512	349	657	413	-37.1%
Servicio de la Deuda	511	580	407	386	331	410	409	376	385	403	4.6%
Deuda Total	5,108	5,157	5,207	5,224	5,243	5,218	5,261	5,306	5,220	5,249	0.6%
Deuda Neta	3,844	4,444	4,344	4,012	3,585	4,535	4,474	4,547	4,086	4,520	10.6%
DSCR	2.2x	0.0x	1.4x	1.9x	2.3x	0.9x	1.3x	0.9x	1.7x	1.0x	-40.9%
DSCR con Caja	3.7x	2.0x	3.1x	4.1x	6.0x	2.7x	2.9x	3.0x	4.0x	2.8x	-30.1%
Deuda Neta a FLE	3.4	(34.6)	7.7	5.5	4.6	11.8	8.7	13.0	6.4	11.2	74.3%
ACP	0.2x	0.1x	0.2x	0.3x	0.3x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	-17.0%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica del Instituto.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Decremento de los Ingresos.** Durante los UDM al 2T24, el Instituto generó ingresos totales por P\$5,610m, los cuales fueron 9.4% menor que los UDM al 2T23 y 11.0% menos que en nuestras proyecciones. Lo anterior fue resultado de menores ingresos por referendos debido a la conclusión de programas de “replaqueo”.
- **Decremento del FLE.** El Instituto reportó un FLE negativo de -P\$319m en los UDM al 2T24 (vs. P\$1,159m en los UDM al 2T23 y vs. P\$571m en nuestro escenario base). Este decremento se debe por una menor generación de EBITDA y mayores requerimientos de capital de trabajo.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T24, ICV reportó una deuda total de P\$5,102m (vs. P\$5,060m al 2T23 y vs. P\$4,918m en nuestro escenario base). El Instituto amortizó P\$120m de su crédito Banorte y P\$7m del crédito Afirme. Asimismo, durante el 3T23 tuvo la emisión bursátil ICVCB 23U por P\$3,643m, con la cual se utilizaron los recursos para la amortización anticipada de la emisión ICVCB 06U. Del mismo modo, hubo un incremento de la deuda causado por la revaluación de Unidades de Inversión (UDIs).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilidad en los Ingresos.** Dentro de nuestras proyecciones estimamos que el Instituto alcanzaría ingresos por P\$5,629m al cierre de 2026 (vs. P\$5,688m en 2023), lo cual representa una TMAC<sub>23-26</sub> de -0.4%. Lo anterior por una menor demanda de automóviles para la actualización de placas.
- **Generación de FLE.** Estimamos que ICV generaría un FLE de P\$777m para 2026 (vs. -P\$128m en 2023). Nuestro cálculo de FLE se vería beneficiado por menores requerimientos de capital de trabajo y menores transferencias al Estado de Nuevo León.
- **Endeudamiento.** Dentro de nuestro análisis consideramos que el Instituto alcanzará una deuda total de P\$5,243m en 2026 (vs. P\$5,157m en 2023). Dentro de nuestro cálculo de la deuda consideramos la amortización de dos líneas de crédito y la revaluación de UDIs de la emisión ICVCB 23U.



## Factores adicionales considerados

- **Relación con el Estado de Nuevo León.** A pesar de que ICV es un organismo público descentralizado, el Instituto realiza aportaciones periódicas al Estado de Nuevo León. 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	Al Cierre				2T23	2T24
			2024P	2025P	2026P			
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,371</b>	<b>853</b>	<b>1,090</b>	<b>1,425</b>	<b>1,877</b>	<b>2,424</b>	<b>1,715</b>	
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,313</b>	<b>777</b>	<b>1,012</b>	<b>1,351</b>	<b>1,808</b>	<b>2,372</b>	<b>1,634</b>	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,264	713	863	1,212	1,658	2,267	1,472	
Derechos a Recibir <sup>1</sup>	4	6	5	6	6	10	8	
Otras Cuentas por Cobrar Neto <sup>2</sup>	30	1	41	43	45	79	40	
Inventarios	14	57	103	90	99	16	115	
Otros Activos Circulantes	0	0	0	0	0	1	0	
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>58</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>74</b>	<b>69</b>	<b>52</b>	<b>81</b>	
Cuentas por Cobrar No Circulantes	5	1	1	1	1	5	1	
Bienes Muebles	29	23	29	29	29	24	29	
Activos Intangibles	11	16	16	16	16	11	16	
Activos Diferidos	13	37	33	28	23	12	35	
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,987</b>	<b>5,372</b>	<b>5,364</b>	<b>5,373</b>	<b>5,358</b>	<b>5,676</b>	<b>5,349</b>	
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,180</b>	<b>336</b>	<b>279</b>	<b>272</b>	<b>240</b>	<b>812</b>	<b>244</b>	
Pasivo con Costo	308	129	130	131	133	203	5	
Proveedores	296	207	149	141	106	239	239	
Provisiones <sup>3</sup>	576	0	0	0	0	370	0	
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,807</b>	<b>5,036</b>	<b>5,085</b>	<b>5,101</b>	<b>5,118</b>	<b>4,864</b>	<b>5,105</b>	
Pasivo con Costo	4,800	5,028	5,077	5,092	5,110	4,857	5,097	
Otros Pasivos No Circulantes	7	8	8	8	9	8	8	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>(4,616)</b>	<b>(4,519)</b>	<b>(4,274)</b>	<b>(3,948)</b>	<b>(3,481)</b>	<b>(3,252)</b>	<b>(3,634)</b>	
Utilidades Acumuladas y Otros	(4,609)	(4,614)	(4,517)	(4,274)	(3,948)	(4,616)	(4,517)	
Utilidad del Ejercicio	(6)	95	243	326	467	1,364	883	
<b>Deuda Total</b>	<b>5,108</b>	<b>5,157</b>	<b>5,207</b>	<b>5,224</b>	<b>5,243</b>	<b>5,060</b>	<b>5,102</b>	
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,844</b>	<b>4,444</b>	<b>4,344</b>	<b>4,012</b>	<b>3,585</b>	<b>2,793</b>	<b>3,630</b>	
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	
<b>Días Inventario</b>	<b>39</b>	<b>75</b>	<b>296</b>	<b>145</b>	<b>256</b>	<b>37</b>	<b>261</b>	
<b>Días Proveedores</b>	<b>184</b>	<b>162</b>	<b>155</b>	<b>144</b>	<b>137</b>	<b>161</b>	<b>166</b>	

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

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.
2. Pagos Anticipados. Incorpora el anticipo a proveedores por adquisición de bienes y prestación de servicios a corto plazo. 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.



## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Ingresos Netos</b>	<b>5,304</b>	<b>5,688</b>	<b>5,537</b>	<b>5,847</b>	<b>5,629</b>	<b>3,999</b>	<b>3,921</b>
Ingresos por Refrendo	4,178	4,573	4,394	4,619	4,371	3,405	3,315
Licencias y Otros	1,126	1,115	1,142	1,228	1,258	593	606
Gastos Generales	422	454	389	450	422	267	207
<b>EBITDA</b>	<b>4,882</b>	<b>5,234</b>	<b>5,147</b>	<b>5,397</b>	<b>5,206</b>	<b>3,732</b>	<b>3,713</b>
Depreciación y Amortización	11	30	10	12	12	7	5
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>4,871</b>	<b>5,203</b>	<b>5,137</b>	<b>5,385</b>	<b>5,194</b>	<b>3,725</b>	<b>3,709</b>
Aportaciones al Gobierno del Estado	(4,333)	(4,611)	(4,435)	(4,656)	(4,377)	(2,195)	(2,623)
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>538</b>	<b>592</b>	<b>702</b>	<b>729</b>	<b>817</b>	<b>1,530</b>	<b>1,086</b>
Ingresos por Intereses	80	140	117	110	139	99	70
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	363	413	394	366	339	206	201
Otros Gastos Financieros	261	225	182	147	150	59	72
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(544)</b>	<b>(498)</b>	<b>(459)</b>	<b>(403)</b>	<b>(350)</b>	<b>(166)</b>	<b>(203)</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(6)</b>	<b>95</b>	<b>243</b>	<b>326</b>	<b>467</b>	<b>1,364</b>	<b>883</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ingresos	36.5%	7.2%	-2.7%	5.6%	-3.7%	43.5%	-9.4%
Margen EBITDA	92.1%	92.0%	93.0%	92.3%	92.5%	91.5%	93.0%
Margen EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	62.5%	59.2%	65.9%	63.4%	66.4%	55.0%	65.8%
Margen Operativo <sup>2</sup>	10.4%	10.9%	12.9%	12.7%	14.7%	38.4%	27.8%
Tasa Pasiva	7.1%	8.1%	5.3%	2.3%	1.6%	7.9%	8.0%
Tasa Activa	6.7%	10.0%	10.9%	8.5%	8.4%	8.7%	8.5%

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(6)	95	243	326	467	1,364	883
Depreciación	11	30	10	12	12	7	5
Intereses a Favor	(80)	(140)	(117)	(110)	(139)	(99)	(70)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(68)</b>	<b>(110)</b>	<b>(106)</b>	<b>(98)</b>	<b>(127)</b>	<b>(92)</b>	<b>(65)</b>
Intereses Devengados	363	413	394	366	339	206	201
Revaluación UDIs	258	157	178	147	150	56	69
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>621</b>	<b>570</b>	<b>573</b>	<b>513</b>	<b>490</b>	<b>262</b>	<b>270</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>546</b>	<b>554</b>	<b>709</b>	<b>741</b>	<b>830</b>	<b>1,534</b>	<b>1,087</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	44	3	1	(1)	0	(5)	(2)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(5)	(43)	(46)	13	(9)	(2)	(58)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(29)	30	(40)	(2)	(2)	(49)	(39)
Incremento (Decremento) en Proveedores	128	(90)	(58)	(8)	(34)	(57)	32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	438	(576)	0	0	0	(206)	0
<b>Capital de trabajo</b>	<b>577</b>	<b>(675)</b>	<b>(143)</b>	<b>2</b>	<b>(45)</b>	<b>(320)</b>	<b>(67)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>577</b>	<b>(675)</b>	<b>(143)</b>	<b>2</b>	<b>(45)</b>	<b>(320)</b>	<b>(67)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,123</b>	<b>(121)</b>	<b>566</b>	<b>743</b>	<b>785</b>	<b>1,214</b>	<b>1,020</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4)	(0)	(12)	(8)	(8)	(0)	(8)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	5	1	0	0	3	1
Inversión en Activos Intangibles	(11)	(34)	(3)	0	0	(4)	(3)
Intereses Cobrados	80	140	117	110	139	99	70
Otros Activos	2	(23)	2	0	0	1	2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>82</b>	<b>87</b>	<b>104</b>	<b>102</b>	<b>132</b>	<b>98</b>	<b>61</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,205</b>	<b>(34)</b>	<b>671</b>	<b>845</b>	<b>917</b>	<b>1,312</b>	<b>1,081</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Amortización de Financiamientos Bancarios	(233)	(107)	(128)	(130)	(131)	(104)	(124)
Intereses Pagados	(363)	(413)	(394)	(366)	(339)	(206)	(201)
Otros Pasivos No Circulantes	1	1	0	0	0	1	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(594)</b>	<b>(519)</b>	<b>(523)</b>	<b>(496)</b>	<b>(471)</b>	<b>(309)</b>	<b>(325)</b>
Variaciones en el Patrimonio	(137)	2	2	0	0	(0)	2
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(137)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(732)</b>	<b>(517)</b>	<b>(521)</b>	<b>(496)</b>	<b>(471)</b>	<b>(310)</b>	<b>(323)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>473</b>	<b>(551)</b>	<b>150</b>	<b>349</b>	<b>446</b>	<b>1,003</b>	<b>759</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	791	1,264	713	863	1,212	1,264	713
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,264</b>	<b>713</b>	<b>863</b>	<b>1,212</b>	<b>1,658</b>	<b>2,267</b>	<b>1,472</b>
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(7)	(8)	(6)	(8)	(8)	(10)	(4)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,116</b>	<b>(128)</b>	<b>561</b>	<b>735</b>	<b>777</b>	<b>1,159</b>	<b>(319)</b>
Amortización de Deuda	233	308	129	130	131	234	203
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(5)	0	0	0	0	(109)	0
Amortización Neta	228	308	129	130	131	125	203
Intereses Netos Pagados	283	272	278	256	200	260	296
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>511</b>	<b>580</b>	<b>407</b>	<b>386</b>	<b>331</b>	<b>385</b>	<b>500</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.2</b>	<b>0.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>(0.6)</b>
Caja Inicial Disponible	791	1,264	713	863	1,212	1,602	2,267
<b>DSCR con Caja</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.1</b>	<b>6.0</b>	<b>7.2</b>	<b>3.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>3.4</b>	<b>(34.6)</b>	<b>7.7</b>	<b>5.5</b>	<b>4.6</b>	<b>2.4</b>	<b>(11.4)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,371</b>	<b>853</b>	<b>1,223</b>	<b>1,087</b>	<b>1,633</b>	<b>2,424</b>	<b>1,715</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,313</b>	<b>777</b>	<b>1,144</b>	<b>1,012</b>	<b>1,564</b>	<b>2,372</b>	<b>1,634</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,264	713	683	787	759	2,267	1,472
Derechos a Recibir <sup>1</sup>	4	6	5	5	4	10	8
Otras Cuentas por Cobrar Neto <sup>2</sup>	30	1	41	43	45	79	40
Inventarios	14	57	416	178	755	16	115
Otros Activos Circulantes	0	0	0	0	0	1	0
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>58</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>74</b>	<b>69</b>	<b>52</b>	<b>81</b>
Cuentas por Cobrar No Circulantes	5	1	1	1	1	5	1
Bienes Muebles	29	23	29	29	29	24	29
Activos Intangibles	11	16	16	16	16	11	16
Activos Diferidos	13	37	33	28	23	12	35
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,987</b>	<b>5,372</b>	<b>5,553</b>	<b>5,558</b>	<b>5,565</b>	<b>5,676</b>	<b>5,349</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,180</b>	<b>336</b>	<b>457</b>	<b>420</b>	<b>383</b>	<b>812</b>	<b>244</b>
Pasivo con Costo	308	129	130	131	133	203	5
Proveedores	296	207	327	288	250	239	239
Provisiones	576	0	0	0	0	370	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,807</b>	<b>5,036</b>	<b>5,096</b>	<b>5,138</b>	<b>5,181</b>	<b>4,864</b>	<b>5,105</b>
Pasivo con Costo	4,800	5,028	5,088	5,130	5,173	4,857	5,097
Otros Pasivos No Circulantes	7	8	8	8	9	8	8
<b>PATRIMONIO</b>	<b>(4,616)</b>	<b>(4,519)</b>	<b>(4,330)</b>	<b>(4,471)</b>	<b>(3,931)</b>	<b>(3,252)</b>	<b>(3,634)</b>
Utilidades Acumuladas y Otros	(4,609)	(4,614)	(4,517)	(4,330)	(4,471)	(4,616)	(4,517)
Utilidad del Ejercicio	(6)	95	187	(141)	540	1,364	883
<b>Deuda Total</b>	<b>5,108</b>	<b>5,157</b>	<b>5,218</b>	<b>5,261</b>	<b>5,306</b>	<b>5,060</b>	<b>5,102</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,844</b>	<b>4,444</b>	<b>4,535</b>	<b>4,474</b>	<b>4,547</b>	<b>2,793</b>	<b>3,630</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>39</b>	<b>75</b>	<b>455</b>	<b>274</b>	<b>545</b>	<b>37</b>	<b>261</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>184</b>	<b>162</b>	<b>137</b>	<b>139</b>	<b>130</b>	<b>161</b>	<b>166</b>

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

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.

2. Pagos Anticipados: Incorpora el anticipo a proveedores por adquisición de bienes y prestación de servicios a corto plazo. 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.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Ingresos Netos</b>	<b>5,304</b>	<b>5,688</b>	<b>5,433</b>	<b>4,810</b>	<b>4,672</b>	<b>3,999</b>	<b>3,921</b>
Ingresos por Refrendo	4,178	4,573	4,394	3,944	3,938	3,405	3,315
Licencias y Otros	1,126	1,115	1,039	866	733	593	606
Gastos Generales	422	454	699	1,004	1,158	267	207
<b>EBITDA</b>	<b>4,882</b>	<b>5,234</b>	<b>4,734</b>	<b>3,806</b>	<b>3,514</b>	<b>3,732</b>	<b>3,713</b>
Depreciación y Amortización	11	30	10	12	12	7	5
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>4,871</b>	<b>5,203</b>	<b>4,724</b>	<b>3,794</b>	<b>3,502</b>	<b>3,725</b>	<b>3,709</b>
Aportaciones al Gobierno del Estado	(4,333)	(4,611)	(4,063)	(3,483)	(2,541)	(2,195)	(2,623)
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>538</b>	<b>592</b>	<b>660</b>	<b>310</b>	<b>961</b>	<b>1,530</b>	<b>1,086</b>
Ingresos por Intereses	80	140	113	89	97	99	70
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	363	413	394	367	342	206	201
Otros Gastos Financieros	261	225	193	173	176	59	72
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(544)</b>	<b>(498)</b>	<b>(474)</b>	<b>(452)</b>	<b>(421)</b>	<b>(166)</b>	<b>(203)</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(6)</b>	<b>95</b>	<b>187</b>	<b>(141)</b>	<b>540</b>	<b>1,364</b>	<b>883</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ingresos	36.5%	7.2%	-4.5%	-11.5%	-2.9%	43.5%	-9.4%
Margen EBITDA	92.1%	92.0%	87.1%	79.1%	75.2%	91.5%	93.0%
Margen EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	62.5%	59.2%	32.7%	-15.9%	-57.9%	55.0%	65.8%
Margen Operativo <sup>2</sup>	10.4%	10.9%	12.3%	6.7%	20.8%	38.4%	27.8%
Tasa Pasiva	7.1%	8.1%	5.3%	2.4%	1.8%	7.9%	8.0%
Tasa Activa	6.7%	10.0%	11.3%	8.8%	9.0%	8.7%	8.5%

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

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



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(6)	95	187	(141)	540	1,364	883
Depreciación	11	30	10	12	12	7	5
Intereses a Favor	(80)	(140)	(113)	(89)	(97)	(99)	(70)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(68)</b>	<b>(110)</b>	<b>(103)</b>	<b>(77)</b>	<b>(85)</b>	<b>(92)</b>	<b>(65)</b>
Intereses Devengados	363	413	394	367	342	206	201
Revaluación UDIs	258	157	189	173	176	56	69
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>621</b>	<b>570</b>	<b>584</b>	<b>540</b>	<b>518</b>	<b>262</b>	<b>270</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>546</b>	<b>554</b>	<b>667</b>	<b>322</b>	<b>973</b>	<b>1,534</b>	<b>1,087</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	44	3	1	0	0	(5)	(2)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(5)	(43)	(359)	237	(577)	(2)	(58)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(29)	30	(40)	(2)	(2)	(49)	(39)
Incremento (Decremento) en Proveedores	128	(90)	120	(38)	(38)	(57)	32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	438	(576)	0	0	0	(206)	0
<b>Capital de trabajo</b>	<b>577</b>	<b>(675)</b>	<b>(278)</b>	<b>197</b>	<b>(617)</b>	<b>(320)</b>	<b>(67)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>577</b>	<b>(675)</b>	<b>(278)</b>	<b>197</b>	<b>(617)</b>	<b>(320)</b>	<b>(67)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,123</b>	<b>(121)</b>	<b>390</b>	<b>520</b>	<b>356</b>	<b>1,214</b>	<b>1,020</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4)	(0)	(12)	(8)	(8)	(0)	(8)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	5	1	0	0	3	1
Inversión en Activos Intangibles	(11)	(34)	(3)	0	0	(4)	(3)
Intereses Cobrados	80	140	113	89	97	99	70
Otros Activos	2	(23)	2	0	0	1	2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>82</b>	<b>87</b>	<b>101</b>	<b>81</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>61</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,205</b>	<b>(34)</b>	<b>491</b>	<b>601</b>	<b>446</b>	<b>1,312</b>	<b>1,081</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Amortización de Financiamientos Bancarios	(233)	(107)	(128)	(130)	(131)	(104)	(124)
Intereses Pagados	(363)	(413)	(394)	(367)	(342)	(206)	(201)
Otros Pasivos No Circulantes	1	1	0	0	0	1	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(594)</b>	<b>(519)</b>	<b>(523)</b>	<b>(497)</b>	<b>(473)</b>	<b>(309)</b>	<b>(325)</b>
Variaciones en el Patrimonio	(137)	2	2	0	0	(0)	2
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(137)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(732)</b>	<b>(517)</b>	<b>(521)</b>	<b>(497)</b>	<b>(473)</b>	<b>(310)</b>	<b>(323)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>473</b>	<b>(551)</b>	<b>(30)</b>	<b>104</b>	<b>(28)</b>	<b>1,003</b>	<b>759</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	791	1,264	713	683	787	1,264	713
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,264</b>	<b>713</b>	<b>683</b>	<b>787</b>	<b>759</b>	<b>2,267</b>	<b>1,472</b>
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(7)	(8)	(6)	(8)	(8)	(10)	(4)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,116</b>	<b>(128)</b>	<b>384</b>	<b>512</b>	<b>349</b>	<b>1,159</b>	<b>(319)</b>
Amortización de Deuda	233	308	129	130	131	234	203
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(5)	0	0	0	0	(109)	0
Amortización Neta	228	308	129	130	131	125	203
Intereses Netos Pagados	283	272	281	279	245	260	296
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>511</b>	<b>580</b>	<b>410</b>	<b>409</b>	<b>376</b>	<b>385</b>	<b>500</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>(0.6)</b>
Caja Inicial Disponible	791	1,264	713	683	787	1,602	2,267
<b>DSCR con Caja</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>7.2</b>	<b>3.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>3.4</b>	<b>(34.6)</b>	<b>11.8</b>	<b>8.7</b>	<b>13.0</b>	<b>2.4</b>	<b>(11.4)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>

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



## Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@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*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.
Calificación anterior	*ICV LP: HR A+ con Perspectiva Positiva **ICV CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	*14 de diciembre de 2023 **30 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T13-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Instituto.
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/](http://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](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, 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS