

A NRSRO Rating*

Calificación

Be Grand LP HR BBB-
Be Grand CP HR3
BEGRAND 18 HR A-
Programa Porción CP RETIRO

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Senior de
Corporativos / ABS
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano
Director de Corporativos / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Estefanía Cabrera
Analista de Corporativos
estefania.cabrera@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR BBB+ a HR BBB- para Be Grand y de HR A+ a HR A- para la emisión BEGRAND 18 y mantuvo la Perspectiva Estable. Asimismo, ratificó la calificación de CP de HR3 para Be Grand y retiró la calificación de la porción de CP de su Programa.

La modificación de la calificación a la baja se fundamenta en el impacto considerado dada la reclasificación llevada a cabo por el Auditor sobre la cuenta de "Efectivo y Equivalentes" para los ejercicios 2018 y 2019, lo que llevó a una baja material en dicha cuenta y un aumento en la partida de Inversiones en Fideicomisos (en activo de largo plazo), impactando los niveles de deuda neta y DSCR con Caja Inicial. Si bien el efecto se mitiga por el nuevo calendario de pagos aceptado por los Tenedores para la Emisión, que le provee a la Empresa de una adecuada flexibilidad financiera, HR Ratings considera que la reclasificación y la Opinión Calificada por parte del Auditor para 2019 tiene un impacto relevante en las métricas analizadas. Consideramos que para periodos futuros la Empresa ha llevado a cabo cambios y modificaciones en sus procesos para que esto no vuelva a ocurrir. Sin embargo, HR Ratings estará atento a cualquier potencial reclasificación que pudiera tener un impacto adicional sobre la calificación. Asimismo, HR Ratings retiró la calificación de HR3 para la porción de Corto Plazo del Programa de Certificados Bursátiles ya que la Empresa nos expresó que ha decidido no continuar con dicho Programa.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T19	2T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas Netas	3,433	2,808	2,551	2,401	3,221	2,947	3,156	3,323	2,672	2,830	2,946
Margen Bruto	43.7%	28.5%	29.5%	43.9%	34.9%	35.9%	35.1%	37.8%	27.3%	31.2%	33.0%
Margen EBITDA	28.5%	13.1%	12.3%	24.5%	19.6%	19.6%	18.8%	20.5%	12.2%	13.7%	15.5%
EBITDA	979	368	313	589	631	579	594	681	325	389	457
Flujo Libre de Efectivo *	1,593	-296	-1,595	-40	543	884	1,937	1,132	747	755	786
Deuda Total	3,969	4,135	2,899	4,077	4,292	3,832	2,492	1,971	3,832	3,544	3,037
Deuda Neta	3,676	3,782	2,620	3,934	4,025	3,665	2,150	1,467	3,814	3,406	3,003
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.8	10.3	8.4	6.7	6.4	6.3	3.6	2.2	11.7	8.8	6.6
Años de Pago (DN / FLE)	2.3	(12.8)	(1.6)	(97.5)	7.4	4.1	1.1	1.3	5.1	4.5	3.8
DSCR **	1.4x	0.3x	9.6x	0.1x	0.2x	0.4x	1.2x	1.7x	0.3x	0.5x	0.8x
DSCR con caja inicial	1.6x	0.0x	-5.8x	0.3x	0.3x	0.5x	1.3x	2.2x	0.4x	0.5x	0.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en el nivel de Ingresos.** La Empresa registró una disminución de -18.2% en el nivel de ingresos UDM para cerrar al 2T20 en P\$2,808m (-18.2% a/a vs. P\$3,433m), lo que significó una disminución de 33.1% y 27.3% contra nuestras proyecciones en el escenario base y estrés, respectivamente, de la revisión anterior. Este resultado es consecuencia de la baja actividad registrada durante el 1S20 principalmente durante el 2T20, la cual se vio afectada por el COVID-19. Durante el 1S20 se escrituraron 249 viviendas (vs. 333 viviendas al 1S19), donde el incremento de 4.1% (P\$5.8m al 1S20 vs. P\$5.6m al 1S19) en el precio promedio no fue suficiente para amortizar la disminución del 33.7% del número de unidades escrituradas. En dicho periodo los desarrollos con un mayor número de unidades vendidas fueron BG Contadero y BG Alto Polanco 3 con una participación del 42.6% y 41.5% respecto al total de ingresos correspondientes por enajenación de viviendas.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Be Grand registró un FLE UDM negativo de -P\$296m, menor a lo proyectado tanto en el escenario base como en el escenario de estrés (P\$382m y P\$290m respectivamente). Pese a que la Empresa registró un incremento de 34.1% en

el nivel de ventas durante el año 2019, el mayor impacto sobre la generación de FLE se presentó durante el 4T19 al reportar un FLE negativo de P\$462m como resultado de un incremento en una cuenta por cobrar derivada de la liberación de fianzas e incrementos por cobrar a clientes.

- **Deuda Neta 137.3% por encima del escenario base.** Si bien la Empresa presentó un nivel de Deuda Total de P\$4,135m (+4.2% a/a vs. P\$3,967m en el escenario base) como resultado de una mayor necesidad de flujo para financiar requerimientos de Capital de Trabajo, el incremento en la Deuda Neta con respecto a nuestras proyecciones es resultado de la reclasificación del efectivo mencionada anteriormente por P\$1,432m.
- **Deterioro en métricas de DSCR y Años de Pago.** En línea con la generación de FLE negativo mencionado anteriormente, así como un mayor nivel de endeudamiento neto, la Empresa presentó un deterioro sobre nuestra métrica de Años de Pago al pasar de 4.2 años esperados bajo un escenario base a una métrica negativa en el observado (y por ende no considerada por HR Ratings como un dato utilizable). Asimismo, la generación de FLE negativo tiene un impacto sobre nuestra métrica de DSCR, observándose presiones importantes previo a la reestructura.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desaceleración en el nivel de ingresos.** Se espera una disminución de 8.5% en 2020 con P\$2,947m en el nivel de ingresos como resultado de la disminución en el nivel de unidades vendidas observado durante el año en curso, así como las repercusiones esperadas en materia económica debido a la pandemia de COVID-19.
- **Disminución en el nivel de endeudamiento de la Compañía.** Dado que la deuda total se comportaría conforme a la liberación de unidades estimada y dependería de la naturaleza de los créditos puente calzados a cada proyecto (proyectos actuales y nuevos proyectos), HR Ratings espera la amortización de varios de sus créditos puente debido a proyectos terminados con anterioridad y/o en altas etapas de obra. Adicionalmente, en el escenario base no se contempla la adquisición de nuevos créditos relacionados con el inicio de nuevos proyectos, situación que se vería reflejada en una disminución de los niveles de endeudamiento, estrategia en línea con la Compañía. En este sentido esperamos niveles de endeudamiento de P\$3,832m en 2020, de P\$2,492m en 2021 y de P\$1,971m en 2022 y con ello una métrica de Deuda Neta a FLE de 4.1 años en 2020, de 1.1 años en 2021 y de 1.2 años en 2022.
- **Menores presiones de pago.** Como resultado de la modificación de las fechas de pago y vencimiento de los Certificados Bursátiles, esperaríamos una menor presión en el Servicio de la Deuda. En este sentido esperaríamos niveles de DSCR por encima de la 1.0x para los años 2021 y 2022.

Factores adicionales considerados

- **Reclasificación de Estados Financieros y Opinión “Calificada” de Auditor.** Derivado de las reclasificaciones realizadas por el Auditor en los estados financieros dictaminados para 2019, la reclasificación contable que causa un mayor impacto para HR Ratings es la correspondiente a la cuenta de “Efectivo y Equivalentes”, donde para el ejercicio 2019 se hace un movimiento de P\$1,432m hacia Inversiones en fideicomisos (Cuenta que se encuentra dentro del Activo de Largo Plazo). El movimiento anterior ocasionó un deterioro en las métricas históricas y proyectadas de DSCR con Caja y Años de Pago (DN/FLE). Asimismo, el Auditor mostró una Opinión Calificada para el ejercicio 2019 derivado de la imposibilidad para determinar posibles contingencias de

carácter fiscal. Ambos eventos tuvieron un impacto en la baja de la calificación, derivado del impacto en nuestras métricas y en el perfil de riesgo de la Empresa.

- **Modificación en las condiciones de Deuda.** HR Ratings incorporó en sus proyecciones el nuevo calendario de pagos para la emisión BEGRAND 18, así como sus respectivas tasas y la modificación de Covenants y la dispensa otorgada debido al impacto de la reclasificación contable. Las modificaciones le otorgan a la Empresa de una flexibilidad financiera importante al mantener los principales vencimientos hacia 2023 y 2024.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en la Generación de FLE.** A través de una operación estable y/o el incremento en unidades vendidas por encima a lo esperado en nuestras proyecciones se lograría un efecto positivo en el EBITDA de los siguientes años, que se reflejaría en un FLE creciente y en un adecuado comportamiento de la deuda total, permitiendo alcanzar un DSCR promedio superior a 2.5x durante el periodo proyectado de 2020 a 2022. Esto podría llevar a una mejora en la calificación asignada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Ajustes adicionales en información financiera presentada.** Si bien la reclasificación de cuentas de balance antes mencionada se considera un evento extraordinario, HR Ratings mantendrá especial atención en cambios que pudieran tener un impacto adicional sobre las métricas de cobertura de la Empresa.
- **Mayor desaceleración en el mercado de la vivienda.** En caso de presentarse nuevamente una desaceleración similar a la observada durante el primer semestre de 2020 en el sector de la construcción en México, sumado a un menor control en los tiempos de entrega de los proyectos por contingencias con respecto a los proveedores, fallas en el proceso de construcción y un mayor nivel de permisos y regulaciones, provocaría que la rentabilidad de la Empresa sufriera un importante deterioro, con niveles promedio por debajo de 14.0% en el margen EBITDA. Esto afectaría el FLE de cada periodo y, por lo tanto, a las principales métricas consideradas para la calificación de Be Grand.

Eventos Relevantes

Reclasificación en Estados Financieros y Opinión Calificada

Para el dictamen del ejercicio de 2019 llevado a cabo por EY (Ernst & Young y/o el Auditor), existieron dos consideraciones relevantes llevadas a cabo por el Auditor y que fueron incorporadas por HR Ratings en su proceso de calificación:

- i) La reclasificación de cuentas sobre el ejercicio 2018 y sobre los estados financieros finales presentados para el 2019, movimiento que impactó principalmente la cuenta de “Efectivo y Equivalentes”. Dentro de dicho ajuste, lo que anteriormente se registraba como parte de Inversiones en fideicomisos, y que HR Ratings consideraba eran movimientos relacionados a las operaciones de cada una de las obras en proceso, correspondía directamente a inversiones en activos a través de fideicomisos donde no se cuenta con liquidez inmediata o en el corto plazo. Por lo tanto, se reclasificaron activos del corto al largo plazo, por un monto de P\$1,432m para el 2019 y P\$1,474m para el 2018 hacia Inversiones en Fideicomisos, los cuales no son activos circulantes ni se consideran como parte de nuestras métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda con Caja (DSCR con Caja). El impacto de dicha reclasificación llevó a que la DSCR con Caja pasara de 5.1x en 2018 (previo a la reclasificación) a 0.3x (posterior a la reclasificación).

- ii) La Opinión Calificada, donde el Auditor determinó lo siguiente:

“En la aplicación de las leyes fiscales vigentes, las autoridades fiscales han establecido ciertos criterios, para este tipo de operaciones, en materia del impuesto sobre la renta (ISR) e impuesto al valor agregado (IVA) que las entidades deben seguir en relación con la “materialidad” (sustancia económica). Sin embargo, la información que la Compañía nos ha proporcionado a la fecha de este informe no ha sido, a nuestro juicio, suficiente para formarnos una opinión sobre si existe o no una contingencia que, de conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad 12 “Impuesto a las ganancias”, para ISR y la Norma Internacional de Contabilidad 37 “Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes”, para el caso del IVA, deba ser ajustada en los rubros de impuestos de los estados financieros ni determinar la suficiencia de las revelaciones de las posibles contingencias en materia fiscal en los estados financieros adjuntos”.

Como complemento a lo anterior, la Empresa envió a HR Ratings consideraciones fiscales donde se expone la visión por parte de dos despachos fiscales especializados y ambos determinan que existe cumplimiento sobre lo requerido en pagos de impuestos.

No obstante, HR Ratings consideró como negativa la modificación en el criterio por parte del Auditor sobre políticas contables que tienen un efecto significativo sobre los estados financieros presentados y que son la base del análisis de HR Ratings, Esto tiene un impacto directo sobre las métricas de DSCR con Caja y el perfil de riesgo de la Emisora.

Modificación en condiciones de Deuda

Por otro lado, en términos de deuda, la Empresa mantiene la emisión BEGRAND 18 por un monto de P\$1,500m, la cual originalmente tenía vencimiento por P\$750m en septiembre de 2020 y P\$750m en marzo de 2021. Asimismo, la Emisión mantenía covenants de razón de Apalancamiento Neto (Deuda Neta / UAFIDA) por debajo de 3.5x durante los últimos doce meses y razón de Cobertura de Intereses (UAFIDA / Intereses Totales) por encima de 2.0x durante los últimos doce meses. Sin embargo, derivado de las afectaciones generalizadas ante la pandemia y con ello el impacto en sus operaciones, así como el cambio contable que llevó a que la cuenta de Efectivo y Equivalentes se viera afectada, la Empresa llevó a cabo dos acciones:

- a) La primera de ellas correspondió en modificar el vencimiento de la Emisión del calendario original, pasando a amortizar 20% en septiembre de 2020, 8% en 2022, 40% en 2023 y 32% en 2024, contando con la última fecha de pago el 30 de septiembre de 2024. Lo anterior consideró también un aumento en tasa de interés pagada, incrementando de manera escalonada durante cada año hasta llegar a un máximo de TIIE + 455 puntos base para el último año de vigencia de la Emisión (vs. TIIE + 255 puntos base de tasa original). Para HR Ratings, esto no presentó una reestructura bajo condiciones forzadas debido a que en caso de que la propuesta no hubiera sido aceptada, consideramos que la Empresa mantenía líneas disponibles y recursos en la caja para hacer frente al calendario de amortizaciones originales.
- b) La segunda acción correspondió en una dispensa sobre el nivel de los coventants, derivado de que con la reclasificación contable existieron periodos durante 2018 y 2019 donde se incumplieron los niveles requeridos. Asimismo, se buscó la modificación del covenant de Apalancamiento Neto por un covenant de Razón de Endeudamiento (Deuda con Costo Financiero / (Activos Totales – Activos por Impuestos Diferidos)), la cual se deberá de mantener por debajo de 60%.

Es importante señalar que ambas consideraciones fueron discutidas y aceptadas en la Asamblea de Tenedores celebrada el 5 de agosto de 2020, por lo que HR Ratings incorporó el impacto de dichos cambios sobre las proyecciones financieras realizadas. A continuación, se muestran las principales características acordadas respecto a la emisión.

Principales Características de la emisión BEGRAND 18

Emisor	Be Grand, S.A.P.I. de C.V.
Monto de la Emisión	P\$1,500m
Forma de pago	P\$300m - Septiembre 2020
	P\$120m - Septiembre 2022
	P\$300m - Abril 2023
	P\$300m - Septiembre 2023
	P\$240m - Abril 2024
Garantía	P\$240m - Septiembre 2024
	Los Certificados Bursátiles contarán con una garantía, de carácter irrevocable e incondicional por hasta el 50% del saldo de principal insoluto de los Certificados Bursátiles, para el pago oportuno a los Tenedores de los Certificados Bursátiles, por parte de la de la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo ("Sociedad Hipotecaria Federal" o "SHF"). Asimismo, los Certificados Bursátiles contarán con un fondo de reserva de hasta 3 (tres) periodos de pago de intereses.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Supuestos y Resultados

Los principales supuestos y resultados frente a lo presentado en el reporte anterior de HR Ratings se detalla a continuación:

Figura 1. Comparativo Proyecciones vs. Observados

Concepto	2T20 UDM		
	Observado	Base	Estrés
Ventas Totales	2,808	4,195	3,711
EBITDA**	368	280	121
Margen EBITDA	13.1%	6.7%	3.3%
Deuda Total	4,135	3967	3122
Deuda Neta	3782	1594	2198
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	-296	382	290
DSCR	-0.2x	0.6x	0.4x
DSCR con Caja Inicial	0.0x	4.5x	3.0x
Años de Pago (DN/EBITDA)	10.3	5.7	18.1
Años de Pago (DN/FLE)	-12.8	4.2	7.6

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos

**EBITDA = Utilidad de operación antes de otros ingresos + depreciación y amortización.

En términos de ventas totales, la Empresa se mantuvo por debajo de los esperado frente a un escenario base y de estrés por 33.0% y 24.3% respectivamente, lo cual se derivó de la situación observada durante el 1S20 dada la contingencia y el paro generalizado en términos de operaciones para las empresas. Sin embargo, consideramos que dada la clasificación de “actividad prioritaria” para la Empresa, así como la demanda que se continúa observando por vivienda en las zonas donde Be Grand opera, debería de existir una recuperación para el 2S20, aunque a un menor ritmo que lo observado en periodos anteriores.

Sin embargo, en términos de EBITDA y margen EBITDA la Empresa mantuvo mejor indicadores que lo esperado anteriormente, principalmente debido a reducciones considerables en cuanto a gastos administrativos dados los planes de contención implementados, lo cual llevó al margen EBITDA a 13.1% (vs. 6.7% en el escenario base y 3.3% en el escenario de estrés). Esto refleja la solidez de la Entidad en términos de operaciones.

En cuando a los indicadores de DSCR, DSCR con Caja Inicial y Años de Pago tanto a EBITDA como a Flujo, la Empresa mostró niveles por debajo de los esperados tanto para el escenario base como el escenario de estrés, con una afectación generalizada en todas las categorías. Esto se deriva tanto de la presión en términos de ventas totales mantenidas, como también por la reclasificación contable llevada a cabo y que impactó directamente la cuenta de Deuda Neta.

Por otro lado, en términos de pasivos la Entidad mantiene una flexibilidad financiera derivado de las líneas relacionadas con los proyectos que mantiene, donde si bien existen vencimientos para la disposición de la línea las amortizaciones se van generando conforme la escrituración de cada uno de los proyectos se va dando. El detalle de los financiamientos bursátiles y bancarios se muestra a continuación:



Figura 2. Desglose de Financiamiento Bursátil y Bancario de Be Grand al 2T20

Desarrollo	Institución Financiera	Saldo autorizado	Saldo Insoluto	Vencimiento	Tasa	Sobretasa
BEGRAND18	Bursátil	1,500	1,500	2024	TIE 28	2.55%
BG Alto Polanco T3	Banco Santander	1,590	912	2021	TIE 28	3.30%
BG Alto Polanco T4	Banco Santander	866	677	2022	TIE 28	3.25%
BG1 Contadero T2	BBVA	603	351	2020	TIE 28	3.15%
BG1 Park Bosques F1	SHF	285	97	2021	TIE 28	3.25%
BG1 Park Bosques F2	SHF	374	111	2021	TIE 28	3.25%
BGS2 Actinver	Actinver	200	200	2024	TIE 28	3.25%
Revolvente	Santander	380	178	2021	TIE 28	2.90%
Revolvente	BBVA	100	76	2022	TIE 28	3.50%
Revolvente	BBVA	60	32	2022	TIE 28	3.50%

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos

En términos de escrituraciones, esperamos que la Empresa mantenga el mismo ritmo de venta durante 2020 que el observado en la primera mitad del año, y que se aceleraría hacia periodos futuros conforme mejore la dinámica de mercado y se recupere gradualmente una operación normalizada.

Figura 3. Viviendas proyectadas para su escrituración (2019-2022)

Desarrollo	2019	2020P*	2021P*	2022P*	1S20	2S20P*
Alto Polanco 1	265	12			8	4
Alto Polanco 2	21	4			4	
Alto Polanco 3		235	200	19	110	125
Alto Polanco 4		35	175	220		35
Coapa 4	127	25	24		8	17
Contadero1	123	149			102	47
Contadero2			100	140		
Park Bosques F1	44	36	15	6	17	19
Park Bosques F2		6	15	14		6
Pedregal	1					
Reforma				90		
Total	581	502	529	489	249	253
Crecimiento anual	N.A.	-13.6%	5.4%	-7.6%	N.A.	1.6%

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas bajo un escenario base



**Credit
Rating
Agency**

Be Grand
BEGRAND, S.A.P.I. de C.V.

**HR BBB-
HR3**

Corporativos
19 de agosto de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Be Grand (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	6M19	6M20
ACTIVOS TOTALES	8,445	9,900	9,220	9,095	7,799	7,696	10,614	8,810
Activo Circulante	470	898	648	513	759	927	1,035	560
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	279	142	267	167	342	504	292	353
Cuentas por Cobrar a Clientes	26	58	203	207	224	236	77	88
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas	133	153	150	114	167	160	114	94
Activo mantenido para su venta	0	520	0	0	0	0	520	0
Impuestos por recuperar	32	25	27	25	26	27	32	24
Activos no Circulantes	7,974	9,002	8,573	8,582	7,040	6,769	9,579	8,250
Inversión en fideicomisos	688	1,494	1,477	1,500	1,545	1,600	1,216	1,470
Inversiones en Subsid. N.C. y certificados de desarrollo	116	242	290	329	498	764	449	352
Mobiliario y equipo	23	22	20	21	24	27	22	18
Activo por costos para obtener contratos	0	72	71	72	73	77	54	57
Desarrollo Inmobiliario	5,350	6,623	6,385	6,320	4,564	3,959	6,977	6,023
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	229	229	231	239	239	239	232	239
Crédito Mercantil	229	229	229	229	229	229	229	229
Otros Intangibles	0	0	2	9	9	9	2	9
Impuestos Diferidos	1,556	256	16	22	20	18	364	25
Otros Activos LP	13	64	83	79	79	85	265	66
Pagos Anticipados	9	36	8	12	7	8	18	0
Depositos en Garantía	4	28	31	32	33	35	47	31
Activos por derecho de uso	0	0	43	36	39	42	200	35
PASIVOS TOTALES	6,883	8,195	7,460	7,310	5,764	5,306	8,513	7,026
Pasivo Circulante	3,256	4,274	4,050	3,568	2,355	2,334	4,254	5,432
Pasivo con Costo	465	1,926	2,008	1,341	521	701	455	2,948
Proveedores	166	330	408	495	396	413	280	298
Impuestos por Pagar	18	9	26	73	73	74	28	72
Pasivos por Arrendamientos a CP	0	0	12	13	13	13	15	13
Anticipos de Clientes y Otros	2,608	2,010	1,596	1,646	1,352	1,134	3,476	2,100
Cuentas por Pagar a Subsidiarias y Afiliadas	19	89	66	72	79	87	164	40
Anticipo de Clientes	2,589	1,522	1,520	1,564	1,260	1,031	2,602	2,058
Depositos en Garantía y Otros Anticipos (Venta de terreno)	0	400	10	11	13	15	710	3
Pasivos no Circulantes	3,627	3,920	3,410	3,742	3,409	2,972	4,259	1,594
Pasivo con Costo	2,434	2,151	2,284	2,492	1,971	1,270	3,514	1,186
Impuestos Diferidos	1,191	116	313	424	592	830	189	360
Otros Pasivos No Circulantes	1	1,653	813	826	846	872	557	48
CAPITAL CONTABLE	1,562	1,706	1,760	1,785	2,036	2,390	2,102	1,784
Minoritario	787	1,429	1,229	1,137	1,124	1,107	1,441	1,136
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	915	1,047	1,179	1,119	1,137	1,124	1,415	1,119
Utilidad del Ejercicio	-128	382	50	17	-13	-18	27	17
Mayoritario	775	277	532	649	911	1,284	660	648
Capital Contribuido	1,970	1,971	2,228	2,228	2,228	2,228	2,202	2,228
Utilidades Acumuladas	-1,523	-1,567	-1,877	-1,786	-1,580	-1,317	-2,008	-1,786
Utilidad del Ejercicio	328	-127	180	206	263	372	467	205
Deuda Total	2,899	4,077	4,292	3,832	2,492	1,971	3,969	4,135
Deuda Neta	2,620	3,934	4,025	3,665	2,150	1,467	3,676	3,782
Días Cuenta por Cobrar Clientes	37	30	12	15	14	15	11	14
Días por Pagar Proveedores	52	64	53	64	58	61	56	57

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T20.

* Información Dictaminada en formato IFRS.



Be Grand (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	6M19	6M20
Ventas Netas	2,551	2,401	3,221	2,947	3,156	3,323	1,869	1,455
Costos de Operación	1,799	1,347	2,097	1,890	2,048	2,067	923	834
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	752	1,055	1,125	1,056	1,108	1,256	945	621
Gastos de Generales	439	466	493	478	514	575	282	221
Gastos de venta	164	192	219	186	213	240	120	79
Gastos de administración	275	274	275	291	301	335	162	142
UOPADA (EBITDA)	313	589	631	579	594	681	663	400
Depreciación y Amortización	6	6	5	7	6	5	5	3
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	307	582	627	572	588	676	658	397
Otros ingresos generales y (gastos) netos**	163	26	257	79	121	152	34	10
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	470	609	883	651	708	828	692	407
Ingresos por Intereses	40	22	11	7	3	7	10	13
Otros Productos Financieros	0	-6	6	0	0	0	1	0
Intereses Pagados***	58	167	210	264	225	157	100	128
Otros Gastos Financieros	36	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-54	-150	-193	-257	-222	-150	-93	-115
Resultado Cambiario	-5	0	0	0	0	0	-0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-60	-150	-193	-257	-222	-150	-93	-115
Utilidad después del RIF	411	459	690	394	486	678	600	292
Participación en Subsid. no Consolidadas	-38	-52	-43	-29	-31	-33	-36	-6
Utilidad antes de Impuestos	372	406	647	365	455	645	563	286
Impuestos sobre la Utilidad	137	151	454	134	205	290	65	56
Impuestos Causados	1	3	18	69	37	52	0	56
Impuestos Diferidos	136	148	436	65	168	238	65	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	236	256	194	232	250	355	497	230
Operaciones Discontinuadas****	-37	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	199	256	194	232	250	355	497	230
Participación minoritaria en la utilidad	-128	382	13	25	-13	-18	31	25
Participación mayoritaria en la utilidad	328	-127	180	206	263	372	466	205
<i>(Cifras 12m)</i>								
Cambio en Ventas (%)	-23.2%	-5.9%	34.1%	-8.5%	7.1%	5.3%	115.0%	-18.2%
Departamentos Escriturados	442	484	581	502	529	489	333	249
Precio Promedio (Miles P\$)	5,598	4,568	5,241	5,517	5,621	6,401	5,270	5,539
Margen Bruto	29.5%	43.9%	34.9%	35.9%	35.1%	37.8%	43.7%	28.5%
Margen EBITDA	12.3%	24.5%	19.6%	19.6%	18.8%	20.5%	28.5%	13.1%
Tasa de Impuestos (%)	36.6%	37.1%	70.1%	36.6%	45.0%	45.0%	13.1%	121.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	10.1%	10.1%	9.4%	11.2%	12.3%	15.7%	6.0%
Tasa Pasiva	10.9%	10.1%	6.8%	7.9%	7.1%	6.9%	9.1%	7.0%
Tasa Activa	4.9%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T20.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye utilidad por rubros de reembolsos de capital, gastos reembolsados, adquisición de acciones y venta de inmuebles

*** Los intereses pagos no incluyen para años históricos los intereses capitalizados, aunque para la proyección no se considera que existirían capitalizaciones adicionales

**** Incluye venta de acciones de GDC y Grand Coyoacán

Be Grand (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	6M19	6M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	372	406	647	365	455	645	563	286
Depreciación y Amortización	6	6	5	7	6	5	5	3
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	0	0	-191	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-37	0	13	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	52	43	29	31	33	36	6
Intereses a Favor	-40	-22	-11	-5	-3	-7	-10	-11
Otras Partidas de Inversión (Derivados)	36	10	0	14	0	0	18	14
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-34	47	-141	45	35	31	49	11
Intereses Devengados	58	167	210	252	225	157	100	117
Otras Partidas	20	15	-168	10	0	0	3	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	78	182	42	262	225	157	103	126
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	417	635	548	672	715	833	715	424
Decremento (Incremento) en Clientes y Otros	394	-31	-146	-4	-17	-12	-20	115
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	45	-68	-6	-33	-97	-58	341	43
Incremento (Decremento) en Proveedores	-349	164	94	87	-99	17	-49	-110
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	349	566	-347	94	-274	-192	-183	-231
Capital de trabajo	440	630	-406	144	-488	-245	88	-183
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-413	-6	3	19	-37	-52	-88	32
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	26	624	-403	164	-525	-298	-0	-151
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	443	1,259	145	836	190	535	715	273
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. (Cert. Bursátiles de desarrollo inmobiliario)	0	-140	-55	-61	0	0	-40	-61
Inversión en Terrenos	-16	-7	-2	-305	-853	-2,003	-5	-2
Venta de Desarrollo Inmobiliario	0	1	401	353	2,600	2,600	0	0
Inversiones en Desarrollo Inmobiliario	-2,022	-1,293	0	0	0	0	-521	353
Aportaciones en Fideicomisos	-688	-674	15	7	0	0	245	7
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-2	-8	0	0	-2	-8
Aportaciones en Asociadas	-12	-33	0	-207	0	0	0	-207
Disposición de Negocios	0	45	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	-7	3	7	0	0
Prestamos a Partes Relacionadas	317	62	-141	-5	0	0	-489	-5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,421	-2,040	216	-232	1,750	604	-811	78
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,978	-780	361	604	1,940	1,139	-96	351
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,841	2,749	1,881	825	0	0	884	825
Otros Financiamientos	0	120	158	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,266	-1,571	-1,676	-1,292	-1,341	-521	-787	-989
Amortización de Prestamos de Partes Relacionadas	-58	-100	-153	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	-311	-477	-238	-225	-157	-128	-102
Financiamiento "Ajeno"	517	887	-266	-704	-1,565	-678	-31	-265
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	602	-244	47	0	0	0	239	0
Inversión en Subsidiarias y Otras Partidas**	510	0	-17	0	-200	-300	66	0
Financiamiento "Propio"	1,112	-244	30	0	-200	-300	279	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,629	643	-236	-704	-1,765	-978	247	-265
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-349	-137	125	-100	175	162	151	86
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	-0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	628	279	142	267	167	342	142	267
Efectivo y equiv. al final del Periodo	279	142	267	167	342	504	293	353
<i>Cifras UDM</i>								
Ajustes especiales	-2,038	-1,300	398	48	1,747	597	-1,816	1,274
Flujo Libre de Efectivo	-1,595	-40	543	884	1,937	1,132	1,593	-296
Amortización de Deuda	1,324	1,671	1,829	1,292	1,341	521	-2,358	-1,878
Revolencia automática	-1,157	-1,206	97	716	0	0	3,028	2,333
Amortización de Deuda Final	167	465	1,926	2,008	1,341	521	670	455
Intereses Netos Pagados***	0	311	477	244	222	150	439	450
Servicio de la Deuda	167	776	2,402	2,252	1,563	671	1,109	905
DSCR	(9.6)	(0.1)	0.2	0.4	1.2	1.7	1.4	(0.3)
Caja Inicial Disponible	628	279	142	267	167	342	233	318
DSCR con Caja Inicial	(5.8)	0.3	0.3	0.5	1.3	2.2	1.6	0.0
Deuda Neta a FLE	(1.6)	(97.5)	7.4	4.1	1.1	1.3	2.3	(12.8)
Deuda Neta a EBITDA	8.4	6.7	6.4	6.3	3.6	2.2	3.8	10.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T20.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

**Se refiere a la inversión directa tanto en el CKD como en subsidiarias relacionadas a construcción y desarrollo inmobiliario

***Los intereses pagados no consideran intereses capitalizados

Flujo Libre de Efectivo	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2021P	1S19	1S20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	443	1,259	145	836	190	535	719	(553)
+ Ajuste Extraordinario Alto Polanco	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajuste por inversión y venta de Desarrollos Inmobiliarios	-2,038	-1,300	398	48	1,747	597	-1,816	1,274
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo Ajustado 12m	-1,595	(40)	543	884	1,937	1,132	-1,096	721



Credit
Rating
Agency

Be Grand
BEGRAND, S.A.P.I. de C.V.

HR BBB-
HR3

Corporativos
19 de agosto de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Be Grand (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	6M19	6M20
ACTIVOS TOTALES	8,445	9,900	9,220	8,592	8,414	7,949	10,614	8,810
Activo Circulante	470	898	648	337	530	549	1,035	560
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	279	142	267	18	137	34	292	353
Cuentas por Cobrar a Clientes	26	58	203	176	181	195	77	88
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas	133	153	150	118	186	293	114	94
Impuestos por recuperar	32	545	27	25	26	28	552	24
Activos no Circulantes	7,974	9,002	8,573	8,254	7,884	7,400	9,579	8,250
Inversión en fideicomisos	688	1,494	1,477	1,480	1,495	1,510	1,216	1,470
Inversiones en Subsid. N.C. y certificados de desarrollo	116	242	290	320	377	431	449	352
Mobiliario y equipo	23	22	20	21	24	27	22	18
Activo por costos para obtener contratos	0	72	71	70	69	72	54	57
Desarrollo Inmobiliario	5,350	6,623	6,385	6,022	5,579	5,014	6,977	6,023
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	229	229	231	239	239	239	232	239
Crédito Mercantil	229	229	229	229	229	229	229	229
Otros Intangibles	0	0	2	9	9	9	2	9
Impuestos Diferidos	1,556	256	16	22	20	18	364	25
Otros Activos LP	13	64	83	81	81	88	265	66
Pagos Anticipados	9	36	8	13	8	11	18	0
Depositos en Garantía	4	28	31	32	34	36	47	31
Activos por derecho de uso	0	0	43	36	39	42	200	35
PASIVOS TOTALES	6,883	8,195	7,460	7,002	6,718	6,115	8,513	7,026
Pasivo Circulante	3,256	4,274	4,050	3,395	2,610	2,562	4,254	5,432
Pasivo con Costo	465	1,926	2,008	1,388	707	894	455	2,948
Proveedores	166	330	408	350	353	363	280	298
Impuestos por Pagar	18	9	26	72	72	71	28	72
Pasivos por Arrendamientos a CP	0	0	12	13	13	13	15	13
Anticipos de Clientes y Otros	2,608	2,010	1,596	1,573	1,466	1,221	3,476	2,100
Cuentas por Pagar a Subsidiarias y Afiliadas	19	89	66	72	79	87	164	40
Anticipo de Clientes	2,589	1,522	1,520	1,490	1,374	1,119	2,602	2,058
Depositos en Garantía y Otros Anticipos (Venta de terreno)	0	400	10	11	13	15	710	3
Pasivos no Circulantes	3,627	3,920	3,410	3,607	4,108	3,553	4,259	1,594
Pasivo con Costo	2,434	2,151	2,284	2,444	2,837	2,143	3,514	1,186
Impuestos Diferidos	1,191	116	313	361	448	561	189	360
CAPITAL CONTABLE	1,562	1,706	1,760	1,589	1,696	1,834	2,102	1,784
Minoritario	787	1,429	1,229	1,072	1,066	1,059	1,441	1,136
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	915	1,047	1,179	1,119	1,072	1,066	1,415	1,119
Utilidad del Ejercicio	(128)	382	50	(48)	(5)	(7)	27	17
Mayoritario	775	277	532	518	630	775	660	648
Capital Contribuido	1,970	1,971	2,228	2,228	2,228	2,228	2,202	2,228
Utilidades Acumuladas	(1,523)	(1,567)	(1,877)	(1,786)	(1,711)	(1,598)	(2,008)	(1,786)
Utilidad del Ejercicio	328	(127)	180	75	112	145	467	205
Deuda Total	2,899	4,077	4,292	3,832	3,544	3,037	3,969	4,135
Deuda Neta	2,620	3,934	4,025	3,814	3,407	3,003	3,676	3,782
Días Cuenta por Cobrar Clientes	37	30	12	15	14	14	11	14
Días por Pagar Proveedores	52	64	53	54	56	58	56	57

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T20.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Be Grand (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	6M19	6M20
Ventas Netas	2,551	2,401	3,221	2,672	2,830	2,946	1,869	1,455
Costos de Operación	1,799	1,347	2,097	1,943	1,946	1,974	923	834
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	752	1,055	1,125	729	884	972	945	621
Gastos de Generales	439	466	493	404	495	516	282	221
Gastos de venta	164	192	219	155	205	215	120	79
Gastos de administración	275	274	275	248	291	301	162	142
UOPADA (EBITDA)	313	589	631	325	389	457	663	400
Depreciación y Amortización	6	6	5	5	5	5	5	3
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	307	582	627	320	384	452	658	397
Otros ingresos generales y (gastos) netos**	163	26	257	79	121	152	34	10
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	470	609	883	399	505	604	692	407
Ingresos por Intereses	40	22	11	6	-3	-0	10	13
Otros Productos Financieros	0	-6	6	0	0	0	1	0
Intereses Pagados***	58	167	210	275	245	282	100	128
Otros Gastos Financieros	36	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-54	-150	-193	-269	-248	-283	-93	-115
Resultado Cambiario	-5	0	0	0	0	0	-0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-60	-150	-193	-269	-248	-283	-93	-115
Utilidad después del RIF	411	459	690	130	257	322	600	292
Participación en Subsid. no Consolidadas	-38	-52	-43	-37	-43	-46	-36	-6
Utilidad antes de Impuestos	372	406	647	93	214	276	563	286
Impuestos sobre la Utilidad	137	151	454	57	107	138	65	56
Impuestos Causados	1	3	18	56	19	25	0	56
Impuestos Diferidos	136	148	436	1	88	113	65	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	236	256	194	36	107	138	497	230
Operaciones Discontinuadas****	-37	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	199	256	194	36	107	138	497	230
Participación minoritaria en la utilidad	-128	382	13	-40	-5	-7	31	25
Participación mayoritaria en la utilidad	328	-127	180	75	112	145	466	205
<i>(Cifras 12m)</i>								
Cambio en Ventas (%)	-23.2%	-5.9%	34.1%	-17.1%	5.9%	4.1%	115.0%	-18.2%
Departamentos Escriturados	442	484	581	452	475	445	333	249
Precio Promedio (Miles P\$)	5,598	4,568	5,241	5,536	5,622	6,247	5,270	5,539
Margen Bruto	29.5%	43.9%	34.9%	27.3%	31.2%	33.0%	43.7%	28.5%
Margen EBITDA	12.3%	24.5%	19.6%	12.2%	13.7%	15.5%	28.5%	13.1%
Tasa de Impuestos (%)	36.6%	37.1%	70.1%	61.7%	50.0%	50.0%	13.1%	121.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	10.1%	10.1%	5.3%	7.0%	7.4%	15.7%	6.0%
Tasa Pasiva	10.9%	10.1%	6.8%	8.2%	7.3%	7.5%	9.1%	7.0%
Tasa Activa	4.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T20.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye utilidad por rubros de reembolsos de capital, gastos reembolsados, adquisición de acciones y venta de inmuebles

*** Los intereses pagos no incluyen para años históricos los intereses capitalizados, aunque para la proyección no se consideran capitalizaciones adicionales

**** Incluye venta de acciones de GDC y Grand Coyoacán

Be Grand (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	6M19	6M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	372	406	647	93	214	276	563	286
Depreciación y Amortización	6	6	5	5	5	5	5	3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-37	0	13	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	52	43	37	43	46	36	6
Intereses a Favor	-40	-22	-11	-4	3	0	-10	-11
Otras Partidas de Inversión (Derivados)	36	10	0	14	0	0	18	14
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-34	47	-141	53	51	51	49	11
Intereses Devengados	58	167	210	264	245	282	100	117
Otras Partidas	20	15	-168	10	0	0	3	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	78	182	42	273	245	282	103	126
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	417	635	548	419	510	609	715	424
Decremento (Incremento) en Clientes y Otros	394	-31	-146	28	-5	-14	-20	115
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	45	-68	-6	-17	-81	-132	341	43
Incremento (Decremento) en Proveedores	-349	164	94	-58	3	10	-49	-110
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	349	566	-347	-4	-87	-219	-183	-231
Capital de trabajo	440	630	-406	-52	-170	-355	88	-183
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-413	-6	3	32	-19	-25	-88	32
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	26	624	-403	-20	-190	-380	0	-151
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	443	1,259	145	399	320	229	715	273
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. (Cert. Bursátiles de desarrollo inmobiliario)	0	-140	-55	-61	0	0	-40	-61
Inversión en Terrenos	-16	-7	-2	-5	-2,165	-2,043	-5	-2
Venta de Desarrollo Inmobiliario	0	1	0	0	2,600	2,600	0	0
Inversiones en Desarrollo Inmobiliario	-2,022	-1,293	400	353	0	0	-521	353
Aportaciones en Fideicomisos	-688	-674	15	7	0	0	245	7
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-2	-8	0	0	-2	-8
Aportaciones en Asociadas	-12	-33	0	-207	0	0	0	-207
Disposición de Negocios	0	45	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	-8	-3	-0	0	0
Prestamos a Partes Relacionadas	317	62	-141	-5	0	0	-489	-5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,421	-2,040	216	67	432	557	-811	78
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,978	-780	361	466	752	786	-96	351
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,841	2,749	1,881	825	1,100	200	884	825
Otros Financiamientos	0	120	158	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,266	-1,571	-1,676	-1,292	-1,388	-707	-787	-989
Amortización de Prestamos de Partes Relacionadas	-58	-100	-153	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	-311	-477	-249	-245	-282	-128	-102
Financiamiento "Ajeno"	517	887	-266	-715	-533	-789	-31	-265
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	602	-244	47	0	0	0	239	0
Inversión en Subsidiarias y Otras Partidas**	510	0	-17	0	-100	-100	66	0
Financiamiento "Propio"	1,112	-244	30	0	-100	-100	279	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,629	643	-236	-715	-633	-889	247	-265
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-349	-137	125	-249	119	-104	151	86
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	628	279	142	267	18	137	142	267
Efectivo y equiv. al final del Periodo	279	142	267	18	137	34	293	353
<i>Cifras UDM</i>								
Ajustes especiales	-2,038	-1,300	398	348	435	557	-1,816	1,274
Flujo Libre de Efectivo	-1,595	-40	543	747	755	786	1,593	-296
Amortización de Deuda	1,324	1,671	1,829	1,292	1,388	707	-2,358	-1,878
Revolencia automática	-1,157	-1,206	97	716	0	0	3,028	2,333
Amortización de Deuda Final	167	465	1,926	2,008	1,388	707	670	455
Intereses Netos Pagados***	0	311	477	256	248	283	439	450
Servicio de la Deuda	167	776	2,402	2,264	1,636	989	1,109	905
DSCR	(9.6)	(0.1)	0.2	0.3	0.5	0.8	1.4	(0.3)
Caja Inicial Disponible	628	279	142	267	18	137	233	318
DSCR con Caja Inicial	(5.8)	0.3	0.3	0.4	0.5	0.9	1.6	0.0
Deuda Neta a FLE	(1.6)	(97.5)	7.4	5.1	4.5	3.8	2.3	(12.8)
Deuda Neta a EBITDA	8.4	6.7	6.4	11.7	8.8	6.6	3.8	10.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T20.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

**Se refiere a la inversión directa tanto en el CKD como en subsidiarias relacionadas a construcción y desarrollo inmobiliario

***Los intereses pagados no consideran intereses capitalizados

Flujo Libre de Efectivo	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	443	1,259	145	399	320	229	719	(553)
+ Ajuste Extraordinario Alto Polanco	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajuste por inversión y venta de Desarrollos Inmobiliarios	-2,038	-1,300	398	348	435	557	-1,816	1,274
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo Ajustado 12m	-1,595	-40	543	747	755	786	-1,096	721



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Be Grand
BEGRAND, S.A.P.I. de C.V.

**HR BBB-
HR3**

Corporativos
19 de agosto de 2020

A NRSRO Rating*

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 calificadoradora:

**Metodología de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.
Garantías parciales para Emisiones de Deuda Estructuras y Quirografarias**

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	Be Grand LP, HR BBB+ con Perspectiva Estable BEGRAND 18; HR A+ con Perspectiva Estable Be Grand CP: HR3 Be Grand Programa porción CP: HR3
Fecha de última acción de calificación	Be Grand LP, 17 de Octubre de 2019 BEGRAND 18; 17 de Octubre de 2019 Be Grand CP: 17 de Octubre de 2019 Be Grand Programa porción CP: 13 de enero de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17-2T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Estados financieros dictaminados por EY, Estados financieros trimestrales de la BMV e información proporcionada por la Empresa
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 calificadoradora 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 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 calificadoradora 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, 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 calificadoradora 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.