

A NRSRO Rating*

Calificación

BEGRAND 18 **HR A+**

Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Ricardo Espinosa
Analista Sr. de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

Alfredo Márquez
Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- a HR A+ para la emisión BEGRAND 18 y modificó la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable

La revisión al alza de la calificación de BEGRAND 18 se base en la revisión al alza de la calificación de Begrand S.A.P.I. de C.V., la cual se fundamenta en la consolidación de los proyectos dentro del vehículo de inversión comercialmente conocido como Fideicomiso CIB/2414, que se integra por los proyectos inmobiliarios Be Grand Reforma; Downtown Reforma Be Grand del Valle y otros, a partir de lo cual ya no se considera el riesgo de una futura reclasificación contable, derivada de la inversión en fideicomisos y/o subsidiarias; así mismo, la inclusión del inventario prevé una mejora en la originación de nuevas ventas. En términos operativos, se tomó en cuenta una TMAC en ingresos de 51.9% para el periodo 2022-2025, en línea con el crecimiento observado en la cuenta de Anticipos de Clientes al cierre de 2022, así como la estimación del crecimiento en el inventario terminado, durante el periodo de proyección. Adicionalmente, se consideró el crecimiento de 4.5% en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) al cierre de 2022, en relación con lo observado al cierre de 2021, derivado principalmente de un mayor desplazamiento de inventarios al estimado. Esto resultó en un DSCR de 0.4x al cierre de 2022, en comparación con 0.2x en 2021 y 0.9x estimado para el mismo periodo, así como un DSCR con caja observado de 0.4x, en comparación con 0.2x en 2021 y 1.0x en el escenario base. Por otro lado, Be Grand reportó una disminución de 62% en ingresos totales en relación con el año anterior y 45% en comparación con el escenario base. Esta reducción es consecuencia principalmente de una desaceleración en la venta de departamentos, que a su vez se debe a una limitada oferta en el catálogo de unidades, por el avanzado proceso de escrituración en los proyectos que ya se encuentran concluidos.

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 2023 P\$240m - Abril 2024 P\$240m - Septiembre 2024
Garantía	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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución en Ingresos totales.** Al cierre de 2022 Be Grand reportó ingresos por P\$1,033m, lo cual representa una disminución de 45.0% en relación con P\$1,877m en el escenario base. Lo anterior responde principalmente a una reducción de disponibilidad de unidades, debido al avanzado proceso de escrituración en los desarrollos que se encuentran concluidos o en etapas más avanzadas del proceso.

Adicionalmente, el precio promedio por unidad se mantuvo en línea con lo observado en 2021, sin embargo, fue 17.0% menor al escenario base.

- **Presión en margen EBITDA.** Adicional a la disminución en ingresos totales, la empresa registra presión en los costos de venta y operación, principalmente relacionados con construcción y desarrollo. Lo anterior se traduce en un efecto de contracción, tanto en el margen bruto como en el margen EBITDA. Como consecuencia, Be Grand reportó un EBITDA de P\$139m, que resultó 71.8% menor a P\$492 en el escenario base. Adicionalmente, se reportó una contracción en el margen EBITDA, de 26.2% en el escenario base a 13.4% en 2022.
- **Incremento en deuda total por consolidación de proyectos.** Al cierre de 2022, Be Grand reporta un total de deuda de P\$4,713m, lo cual es 76.3% mayor a lo estimado en el escenario base. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de la consolidación de la deuda de Be Grand Reforma, Downtown Reforma y Be Grand del Valle, que asciende a P\$2,637m. En contraste, en términos comparables se observó una disminución en comparación con el cierre de 2021.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Avance en desarrollos impulsará recuperación en ingresos.** De acuerdo con el avance en los distintos desarrollos, esperamos que Be Grand reporte incrementos en los ingresos en línea con el incremento en la disponibilidad de viviendas. Derivado de lo anterior, esperamos que la Empresa reporte ingresos totales por P\$3,612m hacia el cierre de 2025, lo cual representa una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 51.8%.
- **Crecimiento en márgenes por estabilización en costo de venta.** Si bien nuestros escenarios consideran que se mantenga la presión en costo de venta en el corto plazo, estimamos que esta se libere gradualmente a partir de 2024, mostrando una mayor estabilidad hacia el cierre del periodo proyectado. Adicionalmente, esperamos una mayor absorción en los gastos generales, debido a la recuperación en ingresos. Como consecuencia, esperamos un margen EBITDA promedio de 23.5% para 2022-2025.
- **Crecimiento en FLE impulsado por resultados operativos.** En línea con el incremento en la escrituración de viviendas, como en el avance en el desarrollo de los proyectos, esperamos que la Empresa se beneficie de una mayor rotación en los inventarios, así como de incrementos en los anticipos de clientes. Aunado a lo anterior y, en conjunto con el crecimiento en resultados operativos, esperamos un FLE de P\$1,569m hacia el cierre de 2025.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución en deuda total.** En caso de realizar nuevas amortizaciones anticipadas, que se traduzcan en un incremento de 20% en el DSCR, o bien, en una reducción de 46% en deuda neta, la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Generación de FLE menor a la esperada.** Debido a los niveles de servicio de la deuda estimados para Be Grand, una disminución de 12% en FLE durante el periodo proyectado, se traduciría en una reducción en el DSCR, así como en un incremento en la métrica de años de pago (Deuda Neta / FLE). Lo anterior podría resultar en una revisión a la baja de la calificación.

Anexo - Escenario Base

	BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
		Al cierre				
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVOS TOTALES	8,295	6,868	13,865	12,314	10,718	7,955
Activo Circulante	3,276	1,843	6,802	6,763	5,787	2,890
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81	117	319	722	1,694	64
Cuentas por Cobrar a Clientes	9	7	13	16	14	17
Otras Cuentas por Cobrar Neto	27	30	20	39	34	38
Inventarios	3,052	1,601	6,111	5,646	3,705	2,431
Otros Activos Circulantes	107	88	340	340	340	340
Activos no Circulantes	5,019	5,025	7,063	5,551	4,931	5,065
Derechos Fideicomisarios	1,515	1,465	228	228	228	228
Inversiones en Subsid. N.C.	365	380	439	439	709	1,734
Otras Inversiones	77	6	67	67	67	67
Desarrollo Inmobiliario	2,194	1,976	5,134	4,225	3,299	2,363
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17	732	734	25	73	90
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2	186	172	172	172	172
Impuestos Diferidos	790	188	129	129	129	129
Otros Activos LP	59	92	160	266	254	282
PASIVOS TOTALES	5,084	3,097	9,389	7,692	6,253	3,384
Pasivo Circulante	2,364	859	5,065	3,964	5,024	2,620
Pasivo con Costo	1,165	245	450	718	2,490	537
Proveedores	301	198	447	299	262	331
Impuestos por Pagar	31	16	21	22	22	22
Otros sin Costo	867	402	4,147	2,926	2,250	1,729
Pagos Anticipados	827	379	3,556	2,333	1,655	1,133
Partes Relacionadas	25	8	550	550	550	550
Depósitos en Garantía	2	2	40	42	44	46
Pasivos no Circulantes	2,720	2,238	4,324	3,727	1,230	765
Pasivo con Costo	2,051	1,986	4,263	3,546	1,056	519
Impuestos Diferidos	365	214	0	13	25	60
Otros Pasivos	305	38	60	169	149	186
Pasivos por Arrendamiento	16	4	8	8	8	8
Otros Pasivos	289	33	53	161	141	179
CAPITAL CONTABLE	3,211	3,770	4,476	4,623	4,465	4,570
Minoritario	1,705	1,090	1,751	1,867	1,979	2,300
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,705	1,090	1,751	1,751	1,751	1,751
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	116	228	548
Mayoritario	1,505	2,680	2,725	2,756	2,485	2,271
Capital Contribuido	2,435	2,568	2,657	2,657	2,357	2,057
Utilidades Acumuladas	(1,626)	(25)	112	67	98	128
Utilidad del Ejercicio	697	137	(45)	31	30	85
Deuda Total	3,216	2,231	4,713	4,263	3,546	1,056
Deuda Neta	3,135	2,114	4,395	3,542	1,851	992
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	6	2	2	2
Días Inventario	760	595	1,489	1,090	890	462
Días por Pagar Proveedores	45	54	138	54	54	54

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	3,837	2,696	1,033	3,279	2,852	3,612
Costos de Operación	2,480	1,614	600	2,017	1,768	2,232
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,356	1,083	433	1,262	1,084	1,380
Gastos de Generales	461	337	294	525	414	495
UOPADA (EBITDA)	896	746	139	738	670	885
Depreciación y Amortización	18	60	34	9	2	4
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	878	685	105	729	668	881
Otros Ingresos y (gastos) netos	(51)	(24)	(104)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	827	661	0.876	729	668	881
Ingresos por Intereses	15	1	6	5	20	22
Otros Productos Financieros	11	61	40	0	0	0
Intereses Pagados	214	250	257	523	504	347
Otros Gastos Financieros	2	0	15	2	2	2
Ingreso Financiero Neto	(189)	(189)	(226)	(519)	(485)	(327)
Resultado Cambiario	0	(3)	(1)	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(189)	(192)	(227)	(519)	(485)	(327)
Utilidad después del RIF	638	469	(226)	210	183	554
Participación en Subsid. no Consolidadas	(21)	(20)	(9)	0	20	25
Utilidad antes de Impuestos	617	449	(235)	210	203	580
Impuestos sobre la Utilidad	(681)	456	(175)	63	61	174
Impuestos Causados	41	4	(20)	50	49	139
Impuestos Diferidos	(722)	452	(156)	13	12	35
Utilidad Neta Consolidada	1,298	(7)	(60)	147	142	406
Participación minoritaria en la utilidad	601	(144)	(15)	116	112	321
Participación mayoritaria en la utilidad	697	137	(45)	31	30	85
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	19.1%	-29.7%	-61.7%	217.5%	-13.0%	26.7%
Margen Bruto	35.4%	40.2%	41.9%	38.5%	38.0%	38.2%
Margen EBITDA	23.3%	27.7%	13.4%	22.5%	23.5%	24.5%
Tasa de Impuestos (%)	-110.5%	101.6%	74.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	231.4	3.7	1.4	129.8	16.8	4.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.3%	25.1%	3.7%	12.2%	15.1%	31.3%
Tasa Pasiva	5.5%	8.9%	9.1%	11.3%	12.2%	11.4%
Tasa Activa	5.0%	0.6%	1.7%	1.0%	1.4%	1.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	617	449	(235)	492	346	618
Depreciación y Amortización	18	60	27	9	2	4
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	25	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	76	20	9	0	(20)	(25)
Intereses a Favor	(2)	(1)	(6)	32	31	18
Otras Partidas de Inversión	202	237	154	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	295	317	208	41	13	(3)
Intereses Devengados	214	250	232	201	315	270
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	214	250	232	203	316	272
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,125	1,016	205	736	675	886
Decremento (Incremento) en Clientes	194	2	0	(3)	2	(4)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,298	607	506	1,184	1,942	1,274
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(187)	3	(5)	(125)	15	(31)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(109)	(103)	(0)	(149)	(34)	67
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,155)	(831)	0	(1,113)	(694)	(484)
Capital de trabajo	41	(323)	500	(206)	1,231	823
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(4)	0	(118)	(83)	(148)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	(327)	500	(324)	1,148	675
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,146	689	706	412	1,824	1,561
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. de acciones con carácter perm.	(61)	(30)	0	0	(250)	(1,000)
Desarrollo Inmobiliario	0	0	0	908	926	936
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(0)	0	(26)	(19)	(50)	(20)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	(4)	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	(58)	43	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1)	(0)	(16)	0	0	0
Adquisición de Negocios	(2)	(0)	(134)	0	0	0
Intereses Cobrados	0	3	0	(32)	(31)	(18)
Otros Activos	0	0	(346)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(53)	11	(523)	857	596	(103)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,094	700	183	1,269	2,419	1,458
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	977	2,778	2,110	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,855)	(3,178)	(2,097)	(450)	(718)	(2,490)
Intereses Pagados y otras partidas	(396)	(250)	(227)	(201)	(315)	(270)
Intereses Pagados por arrendamientos	(18)	(13)	0	(2)	(2)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(1,293)	(664)	(215)	(653)	(1,034)	(2,761)
Recompra de Acciones	0	0	0	0	(300)	(300)
Otras Partidas	13	0	155	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	78	0	0	0
Financiamiento "Propio"	13	0	233	0	(300)	(300)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,280)	(664)	19	(653)	(1,334)	(3,061)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(186)	36	202	616	1,085	(1,603)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	267	81	117	319	935	2,020
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81	117	319	935	2,020	416
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,128	675	706	410	1,822	1,559
Amortización de Deuda	1,855	3,178	2,097	450	718	2,490
Revolencia automática	153	0	(420)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,008	3,178	1,677	450	718	2,490
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	396	247	227	233	346	288
Servicio de la Deuda	2,404	3,425	1,904	683	1,063	2,778
DSCR	0.5	0.2	0.4	0.6	1.7	0.6
Caja Inicial Disponible	267	81	117	319	935	2,020
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.2	0.4	1.1	2.6	1.3
Deuda Neta a FLE	2.8	3.1	6.2	8.1	0.8	1.7
Deuda Neta a EBITDA	3.5	2.8	31.7	4.5	2.3	2.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Anexo - Escenario de Estrés

	BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
		Al cierre				
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVOS TOTALES	8,295	6,868	13,865	12,095	10,531	8,664
Activo Circulante	3,276	1,843	6,802	6,317	5,851	3,878
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81	117	319	296	1,122	95
Cuentas por Cobrar a Clientes	9	7	13	21	18	23
Otras Cuentas por Cobrar Neto	27	30	20	34	30	33
Inventarios	3,052	1,601	6,111	5,626	4,341	3,387
Otros Activos Circulantes	107	88	340	340	340	340
Activos no Circulantes	5,019	5,025	7,063	5,778	4,680	4,786
Derechos Fideicomisarios	1,515	1,465	228	228	228	228
Inversiones en Subsid. N.C.	365	380	439	439	707	1,729
Otras Inversiones	77	6	67	67	67	67
Desarrollo Inmobiliario	2,194	1,976	5,134	4,451	3,052	2,093
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17	732	734	25	73	90
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2	186	172	172	172	172
Impuestos Diferidos	790	188	129	129	129	129
Otros Activos LP	59	92	160	267	252	279
PASIVOS TOTALES	5,084	3,097	9,389	7,697	6,457	4,703
Pasivo Circulante	2,364	859	5,065	3,710	4,123	2,561
Pasivo con Costo	1,165	245	450	538	1,631	453
Proveedores	301	198	447	279	219	276
Impuestos por Pagar	31	16	21	22	22	22
Otros sin Costo	867	402	4,147	2,871	2,251	1,810
Pagos Anticipados	827	379	3,556	2,333	1,712	1,269
Partes Relacionadas	25	8	550	495	495	495
Pasivos por Arrendamiento	13	13	0	0	0	0
Depósitos en Garantía	2	2	40	42	44	46
Pasivos no Circulantes	2,720	2,238	4,324	3,987	2,334	2,142
Pasivo con Costo	2,051	1,986	4,263	3,837	2,207	1,966
Impuestos Diferidos	365	214	0	(7)	(9)	7
Otros Pasivos	305	38	60	156	136	169
Pasivos por Arrendamiento	16	4	8	8	8	8
Otros Pasivos	289	33	53	148	128	161
CAPITAL CONTABLE	3,211	3,770	4,476	4,398	4,074	3,961
Minoritario	1,705	1,090	1,751	1,690	1,671	1,818
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,705	1,090	1,751	1,751	1,751	1,751
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	(62)	(80)	67
Mayoritario	1,505	2,680	2,725	2,708	2,403	2,143
Capital Contribuido	2,435	2,568	2,657	2,657	2,357	2,057
Utilidades Acumuladas	(1,626)	(25)	112	67	51	46
Utilidad del Ejercicio	697	137	(45)	(16)	(5)	39
Deuda Total	3,216	2,231	4,713	4,376	3,837	2,419
Deuda Neta	3,135	2,114	4,395	4,080	2,715	2,324
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	6	3	3	3
Días Inventario	760	595	1,489	1,185	1,103	679
Días por Pagar Proveedores	45	54	138	50	50	50

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	3,837	2,696	1,033	2,866	2,493	3,158
Costos de Operación	2,480	1,614	600	1,849	1,598	2,008
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,356	1,083	433	1,018	895	1,149
Gastos de Generales	461	337	294	433	369	464
UOPADA (EBITDA)	896	746	139	585	526	685
Depreciación y Amortización	18	60	34	9	2	4
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	878	685	105	576	524	682
Otros Ingresos y (gastos) netos	(51)	(24)	(104)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	827	661	0.876	576	524	682
Ingresos por Intereses	15	1	6	3	10	12
Otros Productos Financieros	11	61	40	0	0	0
Intereses Pagados	214	250	257	688	584	447
Otros Gastos Financieros	2	0	15	2	2	2
Ingreso Financiero Neto	(189)	(189)	(226)	(687)	(576)	(437)
Resultado Cambiario	0	(3)	(1)	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(189)	(192)	(227)	(687)	(576)	(437)
Utilidad después del RIF	638	469	(226)	(111)	(52)	245
Participación en Subsid. no Consolidadas	(21)	(20)	(9)	0	17	22
Utilidad antes de Impuestos	617	449	(235)	(111)	(34)	267
Impuestos sobre la Utilidad	(681)	456	(175)	(33)	(10)	80
Impuestos Causados	41	4	(20)	(27)	(8)	64
Impuestos Diferidos	(722)	452	(156)	(7)	(2)	16
Utilidad Neta Consolidada	1,298	(7)	(60)	(78)	(24)	187
Participación minoritaria en la utilidad	601	(144)	(15)	(62)	(19)	148
Participación mayoritaria en la utilidad	697	137	(45)	(16)	(5)	39
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	19.1%	-29.7%	-61.7%	177.5%	-13.0%	26.7%
Margen Bruto	35.4%	40.2%	41.9%	35.5%	35.9%	36.4%
Margen EBITDA	23.3%	27.7%	13.4%	20.4%	21.1%	21.7%
Tasa de Impuestos (%)	-110.5%	101.6%	74.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	231.4	3.7	1.4	113.5	14.7	4.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.3%	25.1%	3.7%	9.6%	10.7%	18.2%
Tasa Pasiva	5.5%	8.9%	9.1%	14.8%	13.7%	12.6%
Tasa Activa	5.0%	0.6%	1.7%	1.1%	1.2%	1.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	617	449	(235)	(111)	(34)	267
Depreciación y Amortización	18	60	27	9	2	4
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	25	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	76	20	9	0	(17)	(22)
Intereses a Favor	(2)	(1)	(6)	(3)	(10)	(12)
Otras Partidas de Inversión	202	237	154	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	295	317	208	7	(26)	(31)
Intereses Devengados	214	250	232	688	584	447
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	214	250	232	689	586	449
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,125	1,016	205	585	526	685
Decremento (Incremento) en Clientes	194	2	0	(8)	3	(5)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,298	607	506	1,204	1,285	954
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(187)	3	(5)	(122)	19	(30)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(109)	(103)	(0)	(168)	(60)	56
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,155)	(831)	0	(1,180)	(639)	(408)
Capital de trabajo	41	(323)	500	(273)	608	568
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(4)	0	27	8	(64)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	(327)	500	(247)	616	504
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,146	689	706	338	1,142	1,189
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. de acciones con carácter perm.	(61)	(30)	0	0	(250)	(1,000)
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	683	1,399	959
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(0)	0	(26)	(19)	(50)	(20)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	(4)	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	(58)	43	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1)	(0)	(16)	0	0	0
Adquisición de Negocios	(2)	(0)	(134)	0	0	0
Intereses Cobrados	0	3	0	3	10	12
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	69	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	(346)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(53)	11	(523)	666	1,109	(49)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,094	700	183	1,004	2,251	1,140
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	977	2,778	2,110	0	0	200
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,855)	(3,178)	(2,097)	(338)	(538)	(1,618)
Intereses Pagados y otras partidas	(396)	(250)	(227)	(688)	(584)	(447)
Intereses Pagados por arrendamientos	(18)	(13)	0	(2)	(2)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(1,293)	(664)	(215)	(1,027)	(1,124)	(1,867)
Recompra de Acciones	0	0	0	0	(300)	(300)
Otras Partidas	13	0	155	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	78	0	0	0
Financiamiento "Propio"	13	0	233	0	(300)	(300)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,280)	(664)	19	(1,027)	(1,424)	(2,167)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(186)	36	202	(23)	826	(1,027)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	267	81	117	319	296	1,122
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81	117	319	296	1,122	95
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,128	675	706	336	1,140	1,187
Amortización de Deuda	1,855	3,178	2,097	338	538	1,618
Revolencia automática	153	0	(420)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,008	3,178	1,677	338	538	1,618
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	396	247	227	685	574	435
Servicio de la Deuda	2,404	3,425	1,904	1,023	1,112	2,053
DSCR	0.5	0.2	0.4	0.3	1.0	0.6
Caja Inicial Disponible	267	81	117	319	296	1,122
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.2	0.4	0.6	1.3	1.1
Deuda Neta a FLE	2.8	3.1	6.2	12.1	2.4	2.2
Deuda Neta a EBITDA	3.5	2.8	31.7	7.0	5.2	3.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.



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

Aníbal 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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021
Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo 2019

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	BEGRAND 18: HR A- con Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	20 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2018 – 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Estados financieros dictaminados por Deloitte, 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 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 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante 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.