

Calificación

BEGRAND 23 **HR A+**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A+
2023

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 asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión BEGRAND 23 por un monto de hasta P\$800m

La asignación de la calificación de BEGRAND 23 (y/o la Emisión) se basa en la calificación de BeGrand S.A.P.I. de C.V. (Be Grand y/o la Empresa), publicada el 29 de marzo de 2023, la cual se revisó al alza de HR BBB- a HR BBB+ y se modificó la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable. Asimismo, la calificación de la Emisión incorpora el beneficio de la garantía de carácter irrevocable e incondicional, a cargo de SHF por hasta el 50.0% del saldo insoluto en todo momento, la cual podrá ser utilizada para pago de principal e intereses de los Certificados Bursátiles (CEBURS). Además, los Certificados Bursátiles contarán con un fondo de reserva para cubrir hasta tres periodos de pago de intereses.

A su vez, la calificación de la Empresa se basa principalmente en 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 en los Últimos Doce Meses (UDM) al 1T23, así como la estimación del crecimiento en el inventario terminado, durante el periodo de proyección. Adicionalmente, se consideró el crecimiento de 72% en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los UDM al 1T23, en relación con lo observado al cierre de 2021, derivado principalmente de desplazamiento de inventarios y los incrementos en anticipos de clientes. Esto resultó en un DSCR de 1.3x en los UDM al 1T23, en comparación con 0.2x el año anterior y 1.4x estimado para el mismo periodo, así como un DSCR con caja observado de 1.5x, en comparación con 0.2x el periodo anterior y 1.6x en el escenario base. Por otro lado, Be Grand reportó una disminución de 41.1% en ingresos en relación con el año anterior y 11.6% en comparación con el escenario base. Esta reducción es consecuencia principalmente del desfase en el proceso de escrituración de las unidades.

Se espera que la Emisión única se lleve a cabo por un monto de hasta P\$800m a un plazo de aproximadamente tres años con dos pagos de principal. Dichos recursos serán destinados para la amortización total de la emisión BEGRAND18.

Características de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	BEGRAND 23
Nombre del Emisor	Be Grand S.A.P.I. de C.V.
Monto de la Emisión	Hasta P\$800m
Vigencia de la Emisión	1,092 días, equivalente a aproximadamente 3 años a partir de la fecha de liquidación
Periodicidad en el Pago de Interés	Cada 28 días, en la fecha establecida
Tasa de la Emisión	TIIE ₂₈ + una sobretasa por designar al momento de la colocación
Amortización	Los Certificados Bursátiles se amortizarán a su valor nominal o, en su caso, a su Valor Nominal Ajustado, mediante transferencia electrónica, mediante 2 amortizaciones, por los montos y en las Fechas de Pago de Principal.
Garantía	Los Certificados Bursátiles contarán con una garantía, de carácter irrevocable e incondicional por y 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 Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Esta garantía se documentará con el Contrato GPO. Adicionalmente, los Certificados Bursátiles contarán con un fondo de reserva para cubrir hasta tres periodos de pago de intereses.
Destino de los Fondos	Amortización y refinanciamiento de la emisión BEGRAND 18
Intermediarios Colocadores	Actinver Casa de Bolsa S.A. de C.V.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto Preliminar proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución en Ingresos totales.** Durante los UDM al 1T23 Be Grand reportó una disminución en ingresos de 11.6% en relación con el escenario base. Lo anterior responde a un desfase en el proceso de escrituración de las unidades que ya se encuentran vendidas. Adicionalmente, el precio promedio por unidad registró un

crecimiento de 16.4% en relación con lo observado UDM al 1T22 y 14.3% en comparación con el escenario base.

- **Presión en margen EBITDA.** Adicional a la disminución en ingresos totales, la Empresa registró presión en los costos de venta y operación, principalmente relacionados con construcción y desarrollo. Como consecuencia, Be Grand reportó un EBITDA de P\$207m, que resultó 37.5% menor a P\$332m en el escenario base. Adicionalmente, se reportó una contracción en el margen EBITDA, de 23.1% en el escenario base a 16.3% en los UDM al 1T23.
- **Incremento en deuda total por consolidación de proyectos.** Al 1T23, Be Grand reporta un total de deuda de P\$4,589m, lo cual es 117% mayor al año anterior. 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\$2,521m. En contraste, en términos comparables, se observó una disminución en comparación con el 1T22.

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 métrica años de pago.** En caso de realizar nuevas amortizaciones anticipadas, que se traduzcan 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.

Perfil de la Empresa

BeGrand, S.A.P.I. de C.V. (Be Grand y/o la Empresa) es una empresa desarrolladora enfocada principalmente a proyectos residenciales y con más de 18 años de operación. La Empresa cuenta con sede en Ciudad de México y ha concentrado la operación de proyectos en esta plaza, con el fin de cubrir la demanda existente en las viviendas, principalmente del segmento residencial. No obstante, han iniciado el proceso de diversificación de sus operaciones tanto a distintas ciudades dentro de México, como Guadalajara y Monterrey, como al extranjero, a través de los proyectos en España, específicamente en las ciudades de Madrid y Salamanca.

Factores Adicionales Considerados

Descripción de la Fuente de Pago Adicional

Como factor adicional, se consideró la contratación de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por parte de Sociedad Hipotecaria Financiera (SHF), quien cuenta con una calificación en escala local de HR AAA con Perspectiva Estable¹. A su vez, la Emisión contará con una reserva para el pago de intereses por un monto equivalente a tres periodos de pago en todo momento.

Para el análisis de la documentación legal con relación a la Emisión y la GPO, HR Ratings se apoyó de un análisis legal emitido por la firma Chávez, Vargas, Minutti, S.C., en la cual se determina que, bajo el supuesto que los documentos se celebren en los términos proporcionados para su revisión, los CEBURS y sus tenedores serán beneficiarios de la garantía. A su vez, a través del Representante Común, podrán ejercer este derecho a recibir recursos de SHF por hasta 50% del saldo insoluto de la Emisión, bajo los términos establecidos en el Contrato de GPO y en el Convenio de Reconocimiento de Adeudo. Asimismo, dicho análisis remarca que, conforme a la documentación revisada, SHF acepta ejercitar sus derechos de cobro a Be Grand una vez que hayan sido liquidadas todas y cada una de las obligaciones al amparo de los CEBURS, bajo el entendido que esto no limita a la Empresa a la posibilidad de realizar cualquier pago por propia voluntad al amparo de la GPO con anterioridad a que se paguen las obligaciones derivadas de la Emisión.

En términos del ejercicio de la garantía, la Empresa deberá transferir, con una anticipación de seis Días Hábiles anteriores a una Fecha de Pago, a la Cuenta que el Representante Común establezca, los recursos necesarios para cubrir los pagos correspondientes a la Obligación en dicha Fecha de Pago. En el supuesto contrario, el Fiduciario y el Representante Común quedarán facultados para ejercer la GPO mediante la entrega al Garante de una Instrucción de Desembolso.

En caso de existir una instrucción de desembolso, el Garante, sujeto a los términos y condiciones del presente Contrato, transferirá la Cantidad Solicitada mediante depósito en la Cuenta del Representante Común, con al menos un Día Hábil de anticipación a la Fecha de Pago correspondiente.

¹ El 11 de mayo de 2023, HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Sociedad Hipotecaria Federal.

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados durante los UDM al 1T23, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última revisión de calificación emitida en marzo de 2023. En la Figura 1. se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

Figura 1. Observado vs Proyectado UDM al 1T23*

	UDM al			Proyección			
	1T22	1T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos	2,158	1,272	-41.1%	1,440	1,347	-11.6%	-5.6%
EBITDA	394	207	-47.3%	332	290	-37.5%	-28.4%
Margen EBITDA**	18.2%	16.3%	(193)	23.1%	21.5%	(675)	(521)
Flujo Libre de Efectivo	480	827	72.2%	338	386	144.8%	114.2%
Deuda	2,108	4,589	117.7%	4,713	4,713	-2.6%	-2.6%
Deuda Neta	2,000	4,281	114.0%	4,468	4,637	-4.2%	-7.7%
Años de Pago (DN/FLE)	4.2	5.2	n.a.	13.2	12.0	n.a.	n.a.
DSCR	0.2x	1.3x	n.a.	1.4x	1.1x	n.a.	n.a.
DSCR con caja	0.2x	1.5x	n.a.	1.6x	1.4x	n.a.	n.a.
ACP	1.0x	1.0x	n.a.	1.0x	1.0x	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos mexicanos.

**El cambio en el margen se expresa en puntos base.

Ingresos y EBITDA

Durante los UDM al 1T23, Be Grand reportó ingresos totales por P\$1,272m, lo cual representa una disminución del 41.1% en comparación con los P\$2,158m observados durante el periodo anterior y una reducción del 11.6% en comparación con los P\$1,440m esperados en el escenario base.

La disminución se debió principalmente a la caída en las unidades escrituradas del 52.1% a/a y de 23.9% con respecto a nuestras proyecciones (134 unidades escrituradas en 2022 vs. 280 en 2021 y 176 en el escenario base). Esta caída es resultado de que la mayoría de los proyectos, incluyendo Be Grand Alto Polanco, Be Grand Contadero y Be Grand Park Bosques, contaban con una baja disponibilidad de unidades debido a la etapa natural de escrituración y construcción en la que se encontraban los proyectos. Lo anterior genera una desaceleración en el proceso de ventas, al reducir la oferta a los clientes. Por otro lado, proyectos como Be Grand Reforma, Downtown Reforma Be Grand Del Valle Fase 1 y Be Grand Bosques T1, aún estaban en proceso de construcción y Be Grand Reforma inició su proceso de escrituración hasta 1T23.

Por otra parte, el precio promedio por unidad registró crecimiento en relación con el año anterior, al pasar de P\$7.08m en los UDM al 1T22 a P\$8.24m en los UDM al 1T23. Esta variación se explica principalmente por la mezcla de precios de las diferentes marcas, principalmente a una mayor escrituración del proyecto de oficinas Downtown Reforma, ya que durante el 1T23 el precio promedio registrado fue de P\$10.25m.

Figura 2. Ventas y EBITDA*

	UDM al			Proyectado al			
	1T22	1T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. Vs. Base	Obs. Vs. Estrés
Ingresos Totales	2,158	1,272	-41.1%	1,442	1,347	-11.8%	-5.6%
Costo de Ventas	1,451	795	-45.2%	763	735	4.2%	8.3%
Ingreso Bruto	707	477	-32.6%	679	613	-29.8%	-22.2%
Gastos Operativos	313	260	-17.1%	336	313	-22.8%	-17.1%
EBITDA	394	217	-44.9%	342	299	-36.6%	-27.6%
Margen Bruto**	32.8%	37.5%	471	47.1%	45.5%	(959)	(801)
Margen EBITDA**	18.2%	17.0%	(119)	23.7%	22.2%	(669)	(517)
Unidades Vendidas	280	134	-52.1%	176	171	-23.9%	-21.6%
Precio Promedio por Unidad	7.08	8.24	16.3%	7.21	6.90	14.3%	19.3%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos mexicanos.

**El cambio en el margen se expresa en puntos base.

Respecto a los niveles de EBITDA, Be Grand alcanzó P\$217m durante los UDM al 1T23, lo que representa una disminución del 44.9% en comparación con el mismo período del año anterior y del 36.6% con relación al escenario base. Esto se debe principalmente a la menor generación de ingresos mencionada anteriormente. Por otra parte, el margen bruto mostró un crecimiento de 471 puntos base (pbs) en comparación con 2021 y 407pbs con relación al escenario base. Esta mejora es resultado de menores costos de ventas, ya que estos se reconocen en la etapa de enajenación de los departamentos.

Adicionalmente, la Empresa incurrió en gastos de administración y ventas por P\$260m, lo cual representó una disminución del 17.1% comparado con el año anterior y 22.8% respecto al escenario base. Esto se debe en gran medida a una menor realización de trámites de régimen de condominio, así como a una reducción en los proyectos que se encuentran en la etapa de desarrollo.

Flujo Libre de Efectivo

En términos de Flujo Libre de Efectivo (FLE), durante los UDM al 1T23, la Empresa generó un total de P\$827m (vs. P\$480m en los UDM al 1T23 y P\$338m en el escenario base). Este incremento, a pesar de la disminución en ventas y en EBITDA, se debió a que la Empresa continúa recibiendo pagos anticipados por la venta de nuevas unidades, lo cual se traduce en un incremento de P\$245m en Otros Pasivos.

Figura 3. Generación de FLE*

	UDM al			Proyectado al			
	1T22	1T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. Vs. Base	Obs. Vs. Estrés
EBITDA	394	217	(177)	332	290	(115)	(73)
Otro flujo de resultados	262	(30)	(292)	68	186	(98)	(216)
Cuentas por cobrar	12	(5)	(17)	(4)	(9)	(1)	4
Inventarios	668	343	(325)	547	638	(204)	(295)
Otros activos	(52)	48	100	(22)	(23)	70	71
Proveedores	(181)	13	194	(193)	(341)	206	354
Otros pasivos	(603)	245	848	(339)	(341)	584	586
Capital de trabajo	(156)	644	800	(12)	(77)	656	721
Impuestos pagados	(19)	(3)	16	(50)	(13)	47	10
Flujo libre de efectivo	480	827	347	338	386	489	441

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos mexicanos.

Adicionalmente, si bien el escenario base contempla un mayor avance en los trámites de escrituración a los observados, este desfase deriva en un menor desplazamiento de inventarios (P\$343m en los UDM al 1T23 vs P\$547m en el escenario base), sin embargo, también beneficia la generación de flujo a través de Otros pasivos, al existir una menor disminución en los pagos anticipados por reconocimiento de ingresos.

Perfil de Deuda

En términos de deuda total, al 1T23, la Empresa registró una deuda total de P\$4,589m, lo cual representa un incremento de más de 100% en comparación con el saldo de P\$2,108m del año anterior, pero 2.6% inferior a la estimación de P\$4,713m del escenario base. Es importante mencionar que, este incremento en la deuda total se debe a la consolidación de los créditos de los proyectos Be Grand Reforma, Downtown Reforma y Be Grand Del Valle, los cuales cuentan con una deuda total de P\$2,521m.

Por otro lado, la deuda neta de la Empresa cerró en P\$4,281m al 1T23, lo que representó un aumento del 114.0% en comparación con los P\$2,000m registrados al 1T22 y del 1.2% menor a los P\$4,331m del escenario base. Este incremento se debe a los cambios en el saldo de deuda total mencionados anteriormente, sin embargo, esta cifra también incorpora P\$155m en efectivo y equivalentes de Be Grand Reforma y Be Grand Del Valle que fueron consolidados. Es importante mencionar que, en términos de Loan to Value (LTV), Be Grand reportó un incremento de 32.5% al 1T22 a 33.3% al 1T23.

Figura 4. Desglose de Deuda por proyecto*

Acreedor	Proyecto	Saldo	Vencimiento	Tasa de interés
BBVA	Revolvente	94	2024	TIIE ₂₈ + 3.50%
Santander	Fiso 5362	963	2023	TIIE ₂₈ + 3.75%
Banco Ve por Más	Be Grand 1	118	2024	TIIE ₂₈ + 4.50%
Actinver	Prosepol	105	2024	TIIE ₂₈ + 3.50%
Santander Internacional	Letnat	30	2023	12.99%
Santander	Reforma	2,104	2025	TIIE ₂₈ + 3.40%
Santander	Del Valle	417	2026	TIIE ₂₈ + 3.75%
BEGRAND 18**	BEGRAND 18	757	2024	TIIE ₂₈ + 3.55%
Total		4,589		

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

*Cifras en millones de pesos mexicanos.

** Se registra en balance el saldo descontado de gastos de Emisión.

Es importante recalcar que el 99.3% de la deuda se encuentra estructurada a tasa variable, con un spread promedio de 3.66%, mientras que el 0.7% restante, equivalente a P\$30m, se encuentra a una tasa fija del 12.99%. Cabe destacar que la totalidad de la deuda de la Empresa se encuentra en pesos mexicanos. Adicionalmente, la sobretasa correspondiente a la emisión BEGRAND 18, recibió un incremento de 330pbs a 355pbs en septiembre de 2022 y cuenta con un incremento adicional hasta 455pbs en septiembre de 2023.

Tomando en consideración la estructura de deuda de la Empresa, así como los movimientos en el FLE durante los UDM al 1T23, se observó un DSCR de 1.3x (vs. 0.2x en los UDM al 1T22 y 1.4x en el escenario base). Asimismo, al tomar en cuenta la posición de efectivo de la Empresa se obtiene como resultado un DSCR con Caja de 1.5x (vs. 0.2x al cierre de 2021 y 1.6x en el escenario base).

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Be Grand el 29 de marzo de 2023, con los anexos actualizados al 1T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	Al cierre				Al cierre	
			2022	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	8,295	6,868	13,865	12,527	11,044	8,308	6,486	13,833
Activo Circulante	3,276	1,843	6,802	6,976	6,113	3,242	1,556	6,807
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81	117	319	935	2,020	416	107	308
Cuentas por Cobrar a Clientes	9	7	13	16	14	17	10	17
Otras Cuentas por Cobrar Neto	27	30	20	39	34	38	10	6
Inventarios	3,052	1,601	6,111	5,646	3,705	2,431	1,339	6,283
Otros Activos Circulantes	107	88	340	340	340	340	89	194
Activos no Circulantes	5,019	5,025	7,063	5,551	4,932	5,065	4,930	7,026
Derechos Fideicomisarios	1,515	1,465	228	228	228	228	1,443	229
Inversiones en Subsid. N.C.	365	380	439	439	709	1,735	384	633
Otras Inversiones	77	6	67	67	67	67	19	0
Desarrollo Inmobiliario	2,194	1,976	5,134	4,225	3,299	2,363	2,018	5,228
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17	732	734	25	73	90	774	725
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2	186	172	172	172	172	191	160
Impuestos Diferidos	790	188	129	129	129	129	0	47
Otros Activos LP	59	92	160	265	255	282	101	6
PASIVOS TOTALES	5,084	3,097	9,389	7,707	6,282	3,413	2,706	9,192
Pasivo Circulante	2,364	859	5,065	3,963	5,026	2,620	725	4,557
Pasivo con Costo	1,165	245	450	718	2,490	537	209	662
Proveedores	301	198	447	298	264	332	150	248
Impuestos por Pagar	31	16	21	22	22	22	12	7
Otros sin Costo	867	402	4,147	2,925	2,250	1,729	353	3,639
Pagos Anticipados	827	379	3,556	2,333	1,655	1,133	329	3,082
Partes Relacionadas	25	8	550	550	550	550	7	551
Depósitos en Garantía	2	2	40	42	44	46	4	0
Pasivos no Circulantes	2,720	2,238	4,324	3,744	1,256	793	1,981	4,634
Pasivo con Costo	2,051	1,986	4,263	3,546	1,056	519	1,899	3,926
Impuestos Diferidos	365	214	0	30	50	87	50	0
Otros Pasivos	305	38	60	169	150	187	32	708
Pasivos por Arrendamiento	16	4	8	8	8	8	1	0
Otros Pasivos	289	33	53	161	142	179	0	708
CAPITAL CONTABLE	3,211	3,770	4,476	4,820	4,763	4,895	3,780	4,641
Minoritario	1,705	1,090	1,751	2,023	2,215	2,556	1,338	1,850
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,705	1,090	1,751	1,751	1,751	1,751	1,338	1,850
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	272	463	805	0	0
Mayoritario	1,505	2,680	2,725	2,797	2,548	2,339	2,442	2,792
Capital Contribuido	2,435	2,568	2,657	2,657	2,357	2,057	2,568	2,661
Utilidades Acumuladas	(1,626)	(25)	112	67	140	191	112	(31)
Utilidad del Ejercicio	697	137	(45)	72	51	91	(238)	162
Deuda Total	3,216	2,231	4,713	4,263	3,546	1,056	2,108	4,589
Deuda Neta	3,135	2,114	4,395	3,329	1,526	639	2,000	4,281
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	6	2	2	2	2	5
Días Inventario	760	595	1,489	1,094	883	462	545	1,682
Días por Pagar Proveedores	45	54	138	54	54	54	52	99

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						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	3,837	2,696	1,033	3,269	2,873	3,618	341	580
Costos de Operación	2,480	1,614	600	2,011	1,781	2,236	181	377
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,356	1,083	433	1,259	1,092	1,382	160	203
Gastos de Generales	461	337	294	523	417	496	79	54
UOPADA (EBITDA)	896	746	139	736	675	886	81	149
Depreciación y Amortización	18	60	34	9	2	4	10	10
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	878	685	105	726	673	883	70	139
Otros Ingresos y (gastos) netos	(51)	(24)	(104)	0	0	0	(1)	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	827	661	0.876	726	673	883	69	139
Ingresos por Intereses	15	1	6	(32)	(31)	(18)	1	6
Otros Productos Financieros	11	61	40	0	0	0	13	14
Intereses Pagados	214	250	257	201	315	270	49	73
Otros Gastos Financieros	2	0	15	2	2	2	0	6
Ingreso Financiero Neto	(189)	(189)	(226)	(235)	(347)	(290)	(35)	(60)
Resultado Cambiario	0	(3)	(1)	0	0	0	(0)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(189)	(192)	(227)	(235)	(347)	(290)	(36)	(60)
Utilidad después del RIF	638	469	(226)	492	326	593	34	80
Participación en Subsid. no Consolidadas	(21)	(20)	(9)	0	20	25	1	(0)
Utilidad antes de Impuestos	617	449	(235)	492	346	618	35	79
Impuestos sobre la Utilidad	(681)	456	(175)	148	104	185	25	(83)
Impuestos Causados	41	4	(20)	118	83	148	24	0
Impuestos Diferidos	(722)	452	(156)	30	21	37	1	(83)
Utilidad Neta Consolidada	1,298	(7)	(60)	344	242	433	10	162
Participación minoritaria en la utilidad	601	(144)	(15)	272	191	342	248	0
Participación mayoritaria en la utilidad	697	137	(45)	72	51	91	(238)	162
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	19.1%	-29.7%	-61.7%	216.5%	-12.1%	25.9%	-45.8%	-41.1%
Margen Bruto	35.4%	40.2%	41.9%	38.5%	38.0%	38.2%	32.8%	37.5%
Margen EBITDA	23.3%	27.7%	13.4%	22.5%	23.5%	24.5%	18.2%	17.0%
Tasa de Impuestos (%)	-110.5%	101.6%	74.6%	30.0%	30.0%	30.0%	639.2%	154.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	231.4	3.7	1.4	129.5	16.9	4.7	3.0	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.3%	25.1%	3.7%	12.2%	15.2%	31.4%	12.7%	4.6%
Tasa Pasiva	5.5%	8.9%	9.1%	11.3%	12.2%	11.4%	9.5%	8.5%
Tasa Activa	5.0%	0.6%	1.7%	1.0%	1.4%	1.5%	-21.0%	2.7%

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						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	617	449	(235)	492	346	618	35	79
Depreciación y Amortización	18	60	27	9	2	4	10	10
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	25	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	76	20	9	0	(20)	(25)	(1)	0
Intereses a Favor	(2)	(1)	(6)	32	31	18	(1)	(6)
Otras Partidas de Inversión	202	237	154	0	0	0	(13)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	295	317	208	41	13	(3)	(5)	5
Intereses Devengados	214	250	232	201	315	270	49	66
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	214	250	232	203	316	272	49	66
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,125	1,016	205	736	675	886	79	150
Decremento (Incremento) en Clientes	194	2	0	(3)	2	(4)	0	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,298	607	506	1,184	1,942	1,274	203	37
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(187)	3	(5)	(125)	15	(31)	(23)	(24)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(109)	(103)	(0)	(149)	(34)	67	(48)	(51)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,155)	(831)	0	(1,113)	(694)	(484)	(58)	139
Capital de trabajo	41	(323)	500	(206)	1,231	823	75	101
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(4)	0	(118)	(83)	(148)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	(327)	500	(324)	1,148	675	75	101
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,146	689	706	412	1,824	1,561	154	250
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(61)	(30)	0	0	(250)	(1,000)	0	0
Desarrollo Inmobiliario	0	0	0	908	926	936	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(0)	0	(26)	(19)	(50)	(20)	(0)	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	(4)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	(58)	43	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1)	(0)	(16)	0	0	0	(5)	(11)
Adquisición de Negocios	(2)	(0)	(134)	0	0	0	0	(7)
Intereses Cobrados	0	3	0	(32)	(31)	(18)	1	0
Otros Activos	0	0	(346)	0	0	0	(20)	6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(53)	11	(523)	857	596	(103)	(9)	25
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,094	700	183	1,269	2,419	1,458	145	276
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	977	2,778	2,110	0	0	0	20	145
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,855)	(3,178)	(2,097)	(450)	(718)	(2,490)	(124)	(273)
Intereses Pagados y otras partidas	(396)	(250)	(227)	(201)	(315)	(270)	(49)	(159)
Intereses Pagados por arrendamientos	(18)	(13)	0	(2)	(2)	(2)	(1)	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,293)	(664)	(215)	(653)	(1,034)	(2,761)	(155)	(287)
Recompra de Acciones	0	0	0	0	(300)	(300)	0	0
Otras Partidas	13	0	155	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	78	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	13	0	233	0	(300)	(300)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,280)	(664)	19	(653)	(1,334)	(3,061)	(155)	(287)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(186)	36	202	616	1,085	(1,603)	(9)	(11)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	267	81	117	319	935	2,020	117	319
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81	117	319	935	2,020	416	107	308
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,128	675	706	410	1,822	1,559	480	827
Amortización de Deuda	1,855	3,178	2,097	450	718	2,490	1,689	2,246
Revolencia automática	153	0	(420)	0	0	0	(1,105)	(2,037)
Amortización de Deuda Final	2,008	3,178	1,677	450	718	2,490	585	209
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	396	247	227	233	346	288	209	387
Servicio de la Deuda	2,404	3,425	1,904	683	1,063	2,778	793	596
DSCR	0.5	0.2	0.4	0.6	1.7	0.6	0.6	1.4
Caja Inicial Disponible	267	81	117	319	935	2,020	118	107
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.2	0.4	1.1	2.6	1.3	0.8	1.6
Deuda Neta a FLE	2.8	3.1	6.2	8.1	0.8	1.7	4.2	5.2
Deuda Neta a EBITDA	3.5	2.8	31.7	4.5	2.3	2.9	5.1	16.5

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.

Anexo - Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Be Grand el 29 de marzo de 2023, con los anexos actualizados al 1T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	Al cierre				Al cierre	
			2022	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	8,295	6,868	13,865	12,095	10,531	8,664	6,486	13,833
Activo Circulante	3,276	1,843	6,802	6,317	5,851	3,878	1,556	6,807
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81	117	319	296	1,122	95	107	308
Cuentas por Cobrar a Clientes	9	7	13	21	18	23	10	17
Otras Cuentas por Cobrar Neto	27	30	20	34	30	33	10	6
Inventarios	3,052	1,601	6,111	5,626	4,341	3,387	1,339	6,283
Otros Activos Circulantes	107	88	340	340	340	340	89	194
Activos no Circulantes	5,019	5,025	7,063	5,778	4,680	4,786	4,930	7,026
Derechos Fideicomisarios	1,515	1,465	228	228	228	228	1,443	229
Inversiones en Subsid. N.C.	365	380	439	439	707	1,729	384	633
Otras Inversiones	77	6	67	67	67	67	19	0
Desarrollo Inmobiliario	2,194	1,976	5,134	4,451	3,052	2,093	2,018	5,228
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17	732	734	25	73	90	774	725
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2	186	172	172	172	172	191	160
Impuestos Diferidos	790	188	129	129	129	129	0	47
Otros Activos LP	59	92	160	267	252	279	101	6
PASIVOS TOTALES	5,084	3,097	9,389	7,697	6,457	4,703	2,706	9,192
Pasivo Circulante	2,364	859	5,065	3,710	4,123	2,561	725	4,557
Pasivo con Costo	1,165	245	450	538	1,631	453	209	662
Proveedores	301	198	447	279	219	276	150	248
Impuestos por Pagar	31	16	21	22	22	22	12	7
Otros sin Costo	867	402	4,147	2,871	2,251	1,810	353	3,639
Pagos Anticipados	827	379	3,556	2,333	1,712	1,269	329	3,082
Partes Relacionadas	25	8	550	495	495	495		
Pasivos por Arrendamiento	13	13	0	0	0	0	13	6
Depósitos en Garantía	2	2	40	42	44	46	4	0
Pasivos no Circulantes	2,720	2,238	4,324	3,987	2,334	2,142	1,981	4,634
Pasivo con Costo	2,051	1,986	4,263	3,837	2,207	1,966	1,899	3,926
Impuestos Diferidos	365	214	0	(7)	(9)	7	50	0
Otros Pasivos	305	38	60	156	136	169	32	708
Pasivos por Arrendamiento	16	4	8	8	8	8	1	0
Otros Pasivos	289	33	53	148	128	161	0	708
CAPITAL CONTABLE	3,211	3,770	4,476	4,398	4,074	3,961	3,780	4,641
Minoritario	1,705	1,090	1,751	1,690	1,671	1,818	1,338	1,850
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,705	1,090	1,751	1,751	1,751	1,751	1,338	1,850
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	(62)	(80)	67	0	0
Mayoritario	1,505	2,680	2,725	2,708	2,403	2,143	2,442	2,792
Capital Contribuido	2,435	2,568	2,657	2,657	2,357	2,057	2,568	2,661
Utilidades Acumuladas	(1,626)	(25)	112	67	51	46	112	(31)
Utilidad del Ejercicio	697	137	(45)	(16)	(5)	39	(238)	162
Deuda Total	3,216	2,231	4,713	4,376	3,837	2,419	2,108	4,589
Deuda Neta	3,135	2,114	4,395	4,080	2,715	2,324	2,000	4,281
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	6	3	3	3	2	5
Días Inventario	760	595	1,489	1,185	1,103	679	545	1,682
Días por Pagar Proveedores	45	54	138	50	50	50	52	115

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.



A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	3,837	2,696	1,033	2,866	2,493	3,158	341	580
Costos de Operación	2,480	1,614	600	1,849	1,598	2,008	181	377
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,356	1,083	433	1,018	895	1,149	160	203
Gastos de Generales	461	337	294	433	369	464	79	54
UOPADA (EBITDA)	896	746	139	585	526	685	81	149
Depreciación y Amortización	18	60	34	9	2	4	10	10
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	878	685	105	576	524	682	70	139
Otros Ingresos y (gastos) netos	(51)	(24)	(104)	0	0	0	(1)	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	827	661	0.876	576	524	682	69	139
Ingresos por Intereses	15	1	6	3	10	12	1	6
Otros Productos Financieros	11	61	40	0	0	0	13	14
Intereses Pagados	214	250	257	688	584	447	49	73
Otros Gastos Financieros	2	0	15	2	2	2	0	6
Ingreso Financiero Neto	(189)	(189)	(226)	(687)	(576)	(437)	(35)	(60)
Resultado Cambiario	0	(3)	(1)	0	0	0	(0)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(189)	(192)	(227)	(687)	(576)	(437)	(36)	(60)
Utilidad después del RIF	638	469	(226)	(111)	(52)	245	34	80
Participación en Subsid. no Consolidadas	(21)	(20)	(9)	0	17	22	1	(0)
Utilidad antes de Impuestos	617	449	(235)	(111)	(34)	267	35	79
Impuestos sobre la Utilidad	(681)	456	(175)	(33)	(10)	80	25	(83)
Impuestos Causados	41	4	(20)	(27)	(8)	64	24	0
Impuestos Diferidos	(722)	452	(156)	(7)	(2)	16	1	(83)
Utilidad Neta Consolidada	1,298	(7)	(60)	(78)	(24)	187	10	162
Participación minoritaria en la utilidad	601	(144)	(15)	(62)	(19)	148	248	0
Participación mayoritaria en la utilidad	697	137	(45)	(16)	(5)	39	(238)	162
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	19.1%	-29.7%	-61.7%	177.5%	-13.0%	26.7%	-45.8%	-41.1%
Margen Bruto	35.4%	40.2%	41.9%	35.5%	35.9%	36.4%	32.8%	37.5%
Margen EBITDA	23.3%	27.7%	13.4%	20.4%	21.1%	21.7%	18.2%	16.3%
Tasa de Impuestos (%)	-110.5%	101.6%	74.6%	30.0%	30.0%	30.0%	639.2%	55.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	231.4	3.7	1.4	113.5	14.7	4.1	3.0	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.3%	25.1%	3.7%	9.6%	10.7%	18.2%	12.7%	4.6%
Tasa Pasiva	5.5%	8.9%	9.1%	14.8%	13.7%	12.6%	9.5%	8.5%
Tasa Activa	5.0%	0.6%	1.7%	1.1%	1.2%	1.5%	-21.0%	2.7%

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						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	617	449	(235)	(111)	(34)	267	35	79
Depreciación y Amortización	18	60	27	9	2	4	10	10
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	25	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	76	20	9	0	(17)	(22)	(1)	0
Intereses a Favor	(2)	(1)	(6)	(3)	(10)	(12)	(1)	(6)
Otras Partidas de Inversión	202	237	154	0	0	0	(13)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	295	317	208	7	(26)	(31)	(5)	5
Intereses Devengados	214	250	232	688	584	447	49	66
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	214	250	232	689	586	449	49	66
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,125	1,016	205	585	526	685	79	150
Decremento (Incremento) en Clientes	194	2	0	(8)	3	(5)	0	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,298	607	506	1,204	1,285	954	203	37
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(187)	3	(5)	(122)	19	(30)	(23)	(24)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(109)	(103)	(0)	(168)	(60)	56	(48)	(51)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,155)	(831)	0	(1,180)	(639)	(408)	(58)	139
Capital de trabajo	41	(323)	500	(273)	608	568	75	101
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(4)	0	27	8	(64)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	(327)	500	(247)	616	504	75	101
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,146	689	706	338	1,142	1,189	154	250
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(61)	(30)	0	0	(250)	(1,000)	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	683	1,399	959	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(0)	0	(26)	(19)	(50)	(20)	(0)	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	(4)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	(58)	43	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1)	(0)	(16)	0	0	0	(5)	(11)
Adquisición de Negocios	(2)	(0)	(134)	0	0	0	0	(7)
Intereses Cobrados	0	3	0	3	10	12	1	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	69	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	(346)	0	0	0	(20)	6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(53)	11	(523)	666	1,109	(49)	(9)	25
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,094	700	183	1,004	2,251	1,140	145	276
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	977	2,778	2,110	0	0	200	20	145
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,855)	(3,178)	(2,097)	(338)	(538)	(1,618)	(124)	(273)
Intereses Pagados y otras partidas	(396)	(250)	(227)	(688)	(584)	(447)	(49)	(159)
Intereses Pagados por arrendamientos	(18)	(13)	0	(2)	(2)	(2)	(1)	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,293)	(664)	(215)	(1,027)	(1,124)	(1,867)	(155)	(287)
Recompra de Acciones	0	0	0	0	(300)	(300)	0	0
Otras Partidas	13	0	155	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	78	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	13	0	233	0	(300)	(300)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,280)	(664)	19	(1,027)	(1,424)	(2,167)	(155)	(287)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(186)	36	202	(23)	826	(1,027)	(9)	(11)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	267	81	117	319	296	1,122	117	319
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81	117	319	296	1,122	95	107	308
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,128	675	706	336	1,140	1,187	480	803
Amortización de Deuda	1,855	3,178	2,097	338	538	1,618	1,689	2,246
Revolencia automática	153	0	(420)	0	0	0	(1,105)	(2,037)
Amortización de Deuda Final	2,008	3,178	1,677	338	538	1,618	585	209
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	396	247	227	685	574	435	209	337
Servicio de la Deuda	2,404	3,425	1,904	1,023	1,112	2,053	793	546
DSCR	0.5	0.2	0.4	0.3	1.0	0.6	0.6	1.5
Caja Inicial Disponible	267	81	117	319	296	1,122	118	107
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.2	0.4	0.6	1.3	1.1	0.8	1.7
Deuda Neta a FLE	2.8	3.1	6.2	12.1	2.4	2.2	4.2	5.3
Deuda Neta a EBITDA	3.5	2.8	31.7	7.0	5.2	3.8	5.1	16.5

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.



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

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

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

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2018 – 1T23
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 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 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.