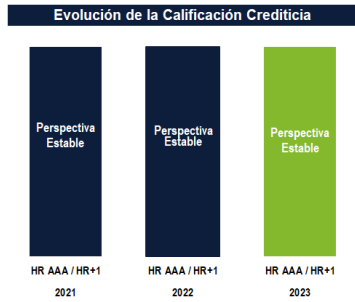


A NRSRO Rating*

Calificación

BMV LP HR AAA
BMV CP HR+1
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Oscar Herrera
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
oscar.herrera@hrratings.com

Carolina Flores
Analista
carolina.flores@hrratings.com

Angel García
Director Ejecutivo de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para la Bolsa Mexicana de Valores

La ratificación de las calificaciones para la Bolsa Mexicana de Valores¹ se sustenta en los niveles de DSCR y DSCR con caja inicial en niveles negativos, debido a que la Empresa financia sus operaciones sin la necesidad de mantener una deuda vigente. De igual manera, se observa una disminución en el margen EBITDA acumulado 12 meses (12m), debido a que el año anterior se tuvieron ingresos no recurrentes, lo que colocó el margen en 59.4% en marzo de 2023 (1T23) (vs. 63.2% en marzo 2022 y 59.6% en un escenario base). Asimismo, se consideró la diversificación de los ingresos, los cuales disminuyeron 2.6% al cerrar en P\$3,983.3m en marzo de 2023. Por su parte, se observó un aumento de los gastos de administración al cierre del 1T23, con un crecimiento anual de 7.1%, principalmente por aumentos en gastos relacionados al personal. Por último, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) se mantiene en niveles por debajo a lo observado durante el último periodo; sin embargo, se mantiene en niveles estables, colocándose en P\$1,861.4m al 1T23 (vs. P\$1,882.6.0m a marzo 2022). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T22	1T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Ingresos 12m	4,091.7	3,983.3	3,913.7	3,924.3	4,099.5	4,222.1	4,434.8	4,649.3	3,767.7	3,906.1	4,118.0
EBITDA	2,584.0	2,365.8	2,322.6	2,409.3	2,503.0	2,551.0	2,665.7	2,774.5	2,092.8	2,132.7	2,245.7
Margen EBITDA	63.2%	59.4%	59.3%	61.4%	61.1%	60.4%	60.1%	59.7%	55.5%	54.6%	54.5%
Flujo Libre de Efectivo*	1,882.6	1,861.4	1,808.2	1,623.4	1,959.1	1,728.3	1,818.6	1,949.6	1,369.4	1,388.5	1,533.5
CAPEX	88.0	102.0	40.0	83.0	87.0	99.6	110.8	115.2	72.7	79.6	94.7
Deuda Neta	(4,439)	(4,503)	(3,678.8)	(3,704.7)	(3,922.8)	(4,303.1)	(4,766.5)	(5,333.1)	(4,057.0)	(4,269.0)	(4,697.2)
Años de Pago (DN / EBITDA)	(1.7)	(1.9)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.1)
Años de Pago (DN / FLE)	(5.9)	(7.7)	(2.0)	(2.3)	(2.0)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(3.0)	(3.1)	(3.1)
DSCR ***	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DSCR con caja inicial	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T23.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario base.

**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

- **Sólidos niveles de DSCR y DSCR con Caja Inicial en niveles negativos en los últimos cuatro años.** En los últimos cuatro años, la Bolsa no ha tenido la necesidad de contratar deuda, lo que se ha visto reflejado en sólidos niveles de Servicio de la Deuda.
- **Disminución en el margen EBITDA acumulado 12m hasta marzo 2023, el cual pasó de 63.2% en marzo 2022 a 59.4% en marzo 2023 (vs. 59.6% en un escenario base).** El decremento en los ingresos 12m de la Bolsa y el aumento en los gastos operativos provocaron presiones en el margen EBITDA; no obstante, el indicador se mantiene en niveles adecuados.
- **Menor generación de ingresos, reflejado en un menor monto acumulado 12m a marzo 2023 de P\$3,983.3m (vs. P\$4,091.7m a marzo 2022 y P\$3,099.3m en un escenario base).** La disminución se atribuye principalmente a las fluctuaciones que se han registrado en los últimos 12m del tipo de cambio peso-dólar, y a que ya no se presentaron ingresos no recurrentes durante el periodo de tiempo analizado. Esta disminución se observó principalmente en la línea de negocio de custodia y otros ingresos.

¹ Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la Bolsa y/o BMV y/o la Empresa).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Nulos niveles de DSCR y DSCR con Caja Inicial en los siguientes años.** La BMV no tiene contemplado contratar deuda para fondar su operación en los siguientes años.
- **Aumento paulatino en los ingresos, con un crecimiento promedio de 4.3% anual para los siguientes periodos.** Se espera que la operación de la Bolsa se incremente a la par de la estabilidad en el mercado, lo que se verá reflejado en ingresos más estables para los siguientes años.
- **Incremento en el margen EBITDA, al cerrar 2023 en 60.4%.** A pesar del aumento que se espera en los gastos operativos, derivado de las inversiones en sistemas y el crecimiento en los gastos de personal, el margen se mantendrá en niveles adecuados.
- **Adecuada generación de Flujo Libre de Efectivo en los siguientes años, al cerrar 2023 con P\$1,728.0m.** Lo anterior sería posible por una generación estable de ingresos, así como por un adecuado manejo en los gastos administrativos.

Factores Adicionales Considerados

- **Alta diversificación en los ingresos de la BMV, a través de sus diferentes líneas de negocio.** Con las diferentes líneas de negocio, la Bolsa logra disminuir el riesgo de sensibilidad ante la caída de una de sus fuentes de ingresos. En este sentido, mantiene el 28.8% en el negocio de Custodia; 18.0% en OTC (SIF ICAP) y Servicios de Información; 13.0% dentro de Capitales; 12.5% en Emisoras; el 5.8% en derivados y, finalmente, los otros ingresos representan el 3.8% al 1T23 (vs. 33.0%, 16.3%, 15.6%, 13.0%, 12.2%, 4.6% y 5.1% respectivamente al 1T22).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Niveles de Deuda Neta a FLE a partir de 2.3x.** El incremento en la deuda de la Bolsa podría comprometer la operación, lo que se vería reflejado en una menor capacidad de la Bolsa de hacer frente a sus obligaciones en los próximos años.
- **Niveles de DSCR y DSCR con Caja Inicial a partir de 2.0x y 3.8x respectivamente.** Lo anterior impactaría la calificación de manera negativa, en caso de que la Bolsa necesitara adquirir fondeo externo, sin tener la capacidad de pago suficiente para poder cubrir la deuda.



Anexo - Escenario Base

BMV (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	8,434	8,590	8,743	9,169	9,655	10,255	9,580	9,632
Activo Circulante	4,064	4,149	4,330	4,775	5,259	5,850	5,126	5,238
Efectivo y Equivalentes de Efectivo**	3,679	3,705	3,923	4,303	4,766	5,333	4,439	4,503
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	386	445	407	472	493	517	687	735
Activos no Circulantes	4,370	4,440	4,413	4,394	4,396	4,405	4,454	4,394
Inversiones en Subsid. N.C.	205	210	201	193	197	201	216	190
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	467	446	428	499	610	729	439	427
Crédito Mercantil ²	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084
Otros Activos de Largo Plazo ³	614	701	701	618	505	391	715	693
PASIVOS TOTALES	869	860	908	810	650	554	1,358	1,390
Pasivo Circulante	869	860	908	894	850	874	1,358	1,390
Proveedores y Otros Pasivos ⁴	594	563	638	599	600	635	992	958
Impuestos por Pagar	36	38	58	54	35	32	121	106
Pasivos por arrendamiento	238	259	212	240	215	207	245	326
CAPITAL CONTABLE	7,565	7,729	7,835	8,360	9,005	9,701	8,222	8,242
Mayoritario	7,259	7,460	7,466	7,828	8,301	8,816	7,890	7,837
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Utilidades Acumuladas	1,259	1,356	1,297	1,579	1,971	2,415	2,904	2,915
Utilidad del Ejercicio	1,493	1,597	1,662	1,742	1,822	1,893	479	415
Deuda Neta	(3,679)	(3,705)	(3,923)	(4,303)	(4,766)	(5,333)	(4,439)	(4,503)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	46	48	46	51	50	49	48	49
Días por Pagar Proveedores	183	187	175	170	172	174	188	171

Fuente: HR Rating con base con los Estados Financieros Internos y Dictaminados por Ernst & Young Global Limited.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario base.

1. Cuentas por cobrar: Cuentas por cobrar comerciales, deudores diversos y partes relacionadas.

**A partir del 2018 la CNBV modificó la LMV, con lo cual solo es posible invertir los saldos de Tesorería en instrumentos líquidos los cuales incluyen reportos o depósitos overnight.

2. Crédito Mercantil: Crédito Mercantil correspondiente al convenio de compra-venta y cesión de derechos del Indeval, la adquisición de las constancias de derechos fiduciarios de Asigna y la adquisición del 23.05% de las acciones de CCV.

3. Intangibles, Activos de Larga Duración (arrendamientos), Impuestos Diferidos y Beneficio a Empleados.

4. Proveedores, Pasivos por Arrendamiento, Partes Relacionadas e Ingresos Diferidos.



Credit
Rating
Agency

Bolsa Mexicana de Valores
S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
7 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

Modelo (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	3,914	3,924	4,100	4,222	4,435	4,649	1,150	1,034
Capitales	529	518	532	561	599	614	150	136
Emisoras	579	498	492	513	542	571	125	131
Derivados	196	188	222	263	294	305	51	61
OTC(SIF ICAP)	636	635	734	640	650	661	206	188
Custodia	1,202	1,256	1,252	1,292	1,344	1,419	407	283
Servicios de Información	591	619	683	763	811	879	176	200
Otro Ingreso	180	209	185	190	195	200	36	35
Total de Ingresos	3,914	3,924	4,100	4,222	4,435	4,649	1,150	1,034
Gastos Operativos	1,591	1,515	1,597	1,671	1,769	1,875	393	414
UOPADA (EBITDA)	2,323	2,409	2,503	2,551	2,666	2,774	757	620
Depreciación y Amortización	208	232	219	218	211	209	56	56
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,115	2,177	2,283	2,333	2,455	2,565	701	563
Otros Ingresos y (gastos) netos	9	7	14	9	12	13	1	1
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,124	2,184	2,297	2,342	2,467	2,578	702	565
Ingresos Financieros	170	150	241	386	380	380	24	90
Utilidad después del RIF	2,294	2,334	2,538	2,728	2,847	2,959	726	654
Participación en Subsid. no Consolidadas	(7)	(0)	3	3	4	4	(1)	1
Utilidad antes de Impuestos	2,287	2,334	2,541	2,731	2,851	2,963	725	655
Impuestos sobre la Utilidad	684	602	694	823	855	889	191	201
Utilidad Neta Consolidada	1,603	1,732	1,847	1,908	1,996	2,074	534	454
Participación minoritaria en la utilidad	110	135	185	166	173	180	56	40
Participación mayoritaria en la utilidad	1,493	1,597	1,662	1,742	1,822	1,893	479	415
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	9.4%	0.3%	4.5%	3.0%	5.0%	4.8%	4.9%	-2.6%
Margen EBITDA	59.3%	61.4%	61.1%	60.4%	60.1%	59.7%	63.2%	59.4%
Tasa de Impuestos (%)	29.9%	25.8%	27.3%	30.1%	30.0%	30.0%	25.5%	28.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	8.4	8.8	9.6	8.5	10.1	10.9	9.3	9.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	88.4%	89.8%	92.8%	92.8%	93.1%	93.7%	97.9%	88.8%
Tasa Activa	4.3%	3.6%	5.5%	7.5%	6.8%	6.3%	2.9%	6.7%

Fuente: HR Rating con base con los Estados Financieros Internos y Dictaminados por Ernst & Young Global Limited.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario base.

** Ingresos Financieros: Incluyen ingresos por intereses sobre activos financieros, ganancias netas cambiarias e ingresos por dividendos.



Credit
Rating
Agency

Bolsa Mexicana de Valores
S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
7 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

Modelo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,603	1,732	1,847	1,908	1,996	2,074	534	454
Depreciación y Amortización	208	232	219	218	211	209	56	56
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	7	0	3	(3)	(4)	(4)	1	(1)
Intereses a Favor	684	602	694	823	855	889	191	201
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	899	835	916	1,038	1,062	1,094	248	256
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,502	2,566	2,763	2,946	3,058	3,168	782	711
Decremento (Incremento) en Clientes	0	0	0	263	(20)	(24)	0	0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos**	45	(102)	17	(186)	(3)	(6)	(270)	(177)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(17)	(38)	69	(369)	1	35	71	(11)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos***	35	112	(26)	217	(45)	(10)	523	355
Capital de trabajo	62	(28)	61	(76)	(67)	(6)	324	167
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(679)	(748)	(682)	(836)	(855)	(889)	(263)	(213)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(616)	(777)	(622)	(912)	(922)	(895)	61	(46)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,885	1,790	2,141	2,034	2,135	2,273	843	665
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(18)	0	0	(150)	(206)	(208)	0	0
Otros Activos Intangibles	(21)	(79)	(87)	(24)	0	0	(9)	(24)
Dividendos Cobrados	9	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios Conjuntos y Subsidiarias	(7)	(4)	(8)	(33)	0	0	(67)	(33)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(37)	(83)	(95)	(207)	(206)	(208)	(77)	(57)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,848	1,706	2,046	1,828	1,929	2,065	766	608
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de Arrendamiento	(135)	(143)	(136)	(112)	(116)	(120)	(31)	(28)
Financiamiento "Ajeno"	(135)	(143)	(136)	(112)	(116)	(120)	(31)	(28)
Recompra de Acciones	0	(196)	(363)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados****	(1,073)	(1,342)	(1,329)	(1,336)	(1,350)	(1,378)	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,134)	(1,538)	(1,692)	(1,336)	(1,350)	(1,378)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,269)	(1,681)	(1,828)	(1,448)	(1,466)	(1,498)	(31)	(28)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	579	26	218	380	463	567	735	580
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,100	3,679	3,705	3,923	4,303	4,766	3,705	3,923
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,679	3,705	3,923	4,303	4,766	5,333	4,439	4,503
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento*****	40	83	87	100	111	115	9	24
Flujo Libre de Efectivo*****	1,808	1,623	1,959	1,728	1,819	1,950	757	584
Amortización de Deuda	135	0	0	0	0	0	0	0
Revolencia automática	(135)	0	0	0	0	0	0	0
DSCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Inicial Disponible	3,100	3,679	3,705	3,923	4,303	4,766	3,705	3,923
DSCR con Caja Inicial	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(2.0)	(2.3)	(2.0)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(5.9)	(7.7)
Deuda Neta a EBITDA	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(1.7)	(1.9)

Fuente: HR Rating con base con los Estados Financieros Dictaminados por Ernst & Young Global Limited.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario base.

**Otros Activos: Participación en la Empresa de Miami.

*** Otros Pasivos: Beneficio a los empleados y cuentas por pagar a largo plazo.

****Dividendos pagados incluye los dividendos pagados a la participación no controladora.

*****Capex de Mantenimiento y FLE del 1T22 y 1T23 son trimestrales y los anuales son acumulados



Credit
Rating
Agency

Bolsa Mexicana de Valores
S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
7 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

BMV (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	8,434	8,590	8,743	8,805	8,940	9,282	9,580	9,632
Activo Circulante	4,064	4,149	4,330	4,408	4,541	4,867	5,126	5,238
Efectivo y Equivalentes de Efectivo**	3,679	3,705	3,923	3,972	4,068	4,375	4,439	4,503
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	386	445	407	435	473	492	687	735
Activos no Circulantes	4,370	4,440	4,413	4,397	4,400	4,415	4,454	4,394
Inversiones en Subsid. N.C.	205	210	201	191	194	197	216	190
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	467	446	428	498	608	726	439	427
Crédito Mercantil ²	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084
Otros Activos de Largo Plazo ³	614	701	701	624	513	408	715	693
PASIVOS TOTALES	869	860	908	753	577	478	1,358	1,390
Pasivo Circulante	869	860	908	837	777	798	1,358	1,390
Proveedores y Otros Pasivos ⁴	594	563	638	560	542	572	992	958
Impuestos por Pagar	36	38	58	36	20	19	121	106
Pasivos por arrendamiento	238	259	212	240	215	207	245	326
CAPITAL CONTABLE	7,565	7,729	7,835	8,052	8,363	8,804	8,222	8,242
Mayoritario	7,259	7,460	7,466	7,571	7,772	8,098	7,890	7,837
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Utilidades Acumuladas	1,259	1,356	1,297	1,635	1,808	2,065	2,904	2,915
Utilidad del Ejercicio	1,493	1,597	1,662	1,429	1,458	1,526	479	415
Deuda Neta	(3,679)	(3,705)	(3,923)	(3,972)	(4,068)	(4,375)	(4,439)	(4,503)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	46	48	46	52	51	49	48	49
Días por Pagar Proveedores	183	187	175	164	165	165	188	171

Fuente: HR Rating con base con los Estados Financieros Internos y Dictaminados por Ernst & Young Global Limited.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario de estrés.

1. Cuentas por cobrar: Cuentas por cobrar comerciales, deudores diversos y partes relacionadas.

**A partir del 2018 la CNBV modificó la LMV, con lo cual solo es posible invertir los saldos de Tesorería en instrumentos líquidos los cuales incluyen reportos o depósitos overnight.

2. Crédito Mercantil: Crédito Mercantil correspondiente al convenio de compra-venta y cesión de derechos del Indeval, la adquisición de las constancias de derechos fiduciarios de Asigna y la adquisición del 23.05% de las acciones de CCV.

3. Intangibles, Activos de Larga Duración (arrendamientos), Impuestos Diferidos y Beneficio a Empleados.

4. Proveedores, Pasvos por Arrendamiento, Partes Relacionadas e Ingresos Diferidos.



Credit
Rating
Agency

Bolsa Mexicana de Valores
S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
7 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

Modelo (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	3,914	3,924	4,100	3,768	3,906	4,118	1,150	1,034
Capitales	529	518	532	523	530	549	150	136
Emisoras	579	498	492	476	484	508	125	131
Derivados	196	188	222	187	196	217	51	61
OTC(SIF ICAP)	636	635	734	634	685	711	206	188
Custodia	1,202	1,256	1,252	1,166	1,194	1,234	407	283
Servicios de Información	591	619	683	619	632	699	176	200
Otro Ingreso	180	209	185	162	185	200	36	35
Total de Ingresos	3,914	3,924	4,100	3,768	3,906	4,118	1,150	1,034
Gastos Operativos	1,591	1,515	1,597	1,675	1,773	1,872	393	414
UOPADA (EBITDA)	2,323	2,409	2,503	2,093	2,133	2,246	757	620
Depreciación y Amortización	208	232	219	219	212	210	56	56
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,115	2,177	2,283	1,874	1,921	2,036	701	563
Otros Ingresos y (gastos) netos	9	7	14	8	11	11	1	1
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,124	2,184	2,297	1,882	1,932	2,047	702	565
Ingresos Financieros	170	150	241	328	305	294	24	90
Utilidad después del RIF	2,294	2,334	2,538	2,210	2,236	2,340	726	654
Participación en Subsid. no Consolidadas	(7)	(0)	3	2	3	3	(1)	1
Utilidad antes de Impuestos	2,287	2,334	2,541	2,212	2,239	2,343	725	655
Impuestos sobre la Utilidad	684	602	694	668	672	703	191	201
Utilidad Neta Consolidada	1,603	1,732	1,847	1,544	1,568	1,640	534	454
Participación minoritaria en la utilidad	110	135	185	116	110	115	56	40
Participación mayoritaria en la utilidad	1,493	1,597	1,662	1,429	1,458	1,526	479	415
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	9.4%	0.3%	4.5%	-8.1%	3.7%	5.4%	4.9%	-2.6%
Margen EBITDA	59.3%	61.4%	61.1%	55.5%	54.6%	54.5%	63.2%	59.4%
Tasa de Impuestos (%)	29.9%	25.8%	27.3%	30.2%	30.0%	30.0%	25.5%	28.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	8.4	8.8	9.6	7.6	8.9	9.6	9.3	9.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	88.4%	89.8%	92.8%	75.3%	73.2%	74.1%	97.9%	88.8%
Tasa Activa	4.3%	3.6%	5.5%	6.6%	6.0%	5.5%	2.9%	6.7%

Fuente: HR Rating con base con los Estados Financieros Internos y Dictaminados por Ernst & Young Global Limited.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario de estrés.

** Ingresos Financieros: Incluyen ingresos por intereses sobre activos financieros, ganancias netas cambiarias e ingresos por dividendos.



Credit
Rating
Agency

Bolsa Mexicana de Valores

S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
7 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

Modelo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,603	1,732	1,847	1,544	1,568	1,640	534	454
Depreciación y Amortización	208	232	219	219	212	210	56	56
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	7	0	3	(2)	(3)	(3)	1	(1)
Intereses a Favor	684	602	694	668	672	703	191	201
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	899	835	916	885	881	910	248	256
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,502	2,566	2,763	2,429	2,448	2,550	782	711
Decremento (Incremento) en Clientes	0	0	0	300	(37)	(19)	0	0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos**	45	(102)	17	(192)	(6)	(14)	(270)	(177)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(17)	(38)	69	(408)	(18)	30	71	(11)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos***	35	112	(26)	199	(41)	(9)	523	355
Capital de trabajo	62	(28)	61	(101)	(103)	(12)	324	167
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(679)	(748)	(682)	(680)	(672)	(703)	(263)	(213)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(616)	(777)	(622)	(781)	(775)	(715)	61	(46)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,885	1,790	2,141	1,648	1,674	1,835	843	665
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(18)	0	0	(150)	(206)	(208)	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos Intangibles	(21)	(79)	(87)	(24)	0	0	(9)	(24)
Dividendos Cobrados	9	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios Conjuntos y Subsidiarias	(7)	(4)	(8)	(33)	0	0	(67)	(33)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(37)	(83)	(95)	(207)	(206)	(208)	(77)	(57)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,848	1,706	2,046	1,441	1,468	1,627	766	608
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de Arrendamiento	(135)	(143)	(136)	(112)	(116)	(120)	(31)	(28)
Financiamiento "Ajeno"	(135)	(143)	(136)	(112)	(116)	(120)	(31)	(28)
Recompra de Acciones	0	(196)	(363)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados****	(1,073)	(1,342)	(1,329)	(1,280)	(1,256)	(1,200)	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,134)	(1,538)	(1,692)	(1,280)	(1,256)	(1,200)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,269)	(1,681)	(1,828)	(1,392)	(1,372)	(1,320)	(31)	(28)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	579	26	218	49	96	307	735	580
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,100	3,679	3,705	3,923	3,972	4,068	3,705	3,923
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,679	3,705	3,923	3,972	4,068	4,375	4,439	4,503
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento*****	40	83	87	73	80	94	9	24
Flujo Libre de Efectivo*****	1,808	1,623	1,959	1,368	1,388	1,533	757	584
Amortización de Deuda	135	0	0	0	0	0	0	0
Revolencia automática	(135)	0	0	0	0	0	0	0
DSCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Inicial Disponible	3,100	3,679	3,705	3,923	3,972	4,068	3,705	3,923
DSCR con Caja Inicial	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(2.0)	(2.3)	(2.0)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(5.9)	(7.7)
Deuda Neta a EBITDA	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.7)	(1.9)

Fuente: HR Rating con base con los Estados Financieros Dictaminados por Ernst & Young Global Limited.

*Proyecciones a partir del 2T23 bajo un escenario de estrés.

** Otros Pasivos: Beneficio a los empleados y cuentas por pagar a largo plazo.

***Otros Activos: Participación en la Empresa de Miami.

****Dividendos pagados incluye los dividendos pagados a la participación no controladora.

*****Capex de Mantenimiento y FLE del 1T19 y 1T20 son trimestrales y los anuales son acumulados



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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



Credit
Rating
Agency

Bolsa Mexicana de Valores
S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
7 de julio de 2023

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) 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 Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), febrero 2022
Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	HR AAA/ Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	15 de junio de 2022
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T12 – 1T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernest Young proporcionada por la Bolsa.
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.