

BMV LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

BMV CP
HR+1

Corporativos
21 de junio de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras

/ ABS

Analista Responsable



Carolina Flores

Analista Sr.

carolina.flores@hrratings.com



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

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 deuda vigente. Asimismo, se observa una disminución en el margen EBITDA acumulado 12 meses (12m), lo que colocó el margen en 56.4% en marzo de 2024 (1T24) (vs. 59.4% en marzo 2023 y 60.7% en un escenario base). De igual manera, se consideró la diversificación que tienen a través de sus líneas de negocio, así como la contracción en los ingresos acumulados totales al cerrar en P\$3,864.1m en marzo de 2024, lo cual es equivalente a una disminución de 3.0% en comparación al año anterior (vs. P\$3,983.3m en marzo de 2023 y P\$4,296.8m en un escenario base). Por otro lado, se observó un aumento de los gastos de administración acumulados hacia el cierre de marzo de 2024, con un crecimiento anual de 4.2%, principalmente por aumentos en gastos relacionados al personal e inversiones en infraestructura tecnológica. Finalmente, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) mantiene la tendencia a la baja y se colocó por debajo de lo observado el último periodo; sin embargo, se mantiene en niveles estables con un monto de P\$1,712.6m en marzo de 2024 (vs. P\$1,861.4m en marzo de (vs. P\$703.1m en un escenario base).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados

Cifras en millones de pesos	UDM					Escenario Base			Escenario Estrés		
	1T23	1T24	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Ingresos 12m	3,983.3	3,864.1	3,924.3	4,099.5	3,931.5	3,786.4	4,049.5	4,367.0	3,600.4	3,731.8	3,900.1
EBITDA	2,365.8	2,178.4	2,409.3	2,503.0	2,246.4	2,119.4	2,256.4	2,419.0	1,727.6	1,834.6	1,853.3
Margen EBITDA	59.4%	56.4%	61.4%	61.1%	57.1%	56.0%	55.7%	55.4%	48.0%	49.2%	47.5%
Flujo Libre de Efectivo*	1,861.4	1,712.6	1,730.0	2,092.7	1,940.0	1,928.6	1,763.0	1,840.2	1,655.8	1,107.5	1,189.9
CAPEX	102.0	220.0	83.0	87.0	189.0	217.8	222.6	227.4	216.0	215.6	219.5
Deuda Neta	(4,503.0)	(4,287.0)	(3,704.7)	(3,922.8)	(3,723.0)	(4,082.0)	(4,296.3)	(4,522.5)	(3,991.4)	(3,617.9)	(3,303.9)
Años de Pago (DN / EBITDA)	(6.5)	(5.9)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(2.4)	(2.5)	(2.4)	(3.3)	(2.8)
Años de Pago (DN / FLE)	(1.9)	(2.0)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.3)	(2.0)	(1.8)
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 2T24.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de DSCR y DSCR con Caja Inicial en niveles negativos en los últimos cinco años.** En los últimos cinco 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 2024, el cual pasó de 59.4% en marzo 2023 a 56.4% en marzo 2024 (vs. 60.7% en un escenario base).** La contracción de los ingresos totales aunado al aumento en los gastos operativos provocó presiones en el margen EBITDA; no obstante, el indicador se mantiene en niveles adecuados.
- **Menor percepción de ingresos, reflejado en un menor monto acumulado 12m hasta marzo 2024 de P\$3,864.1m (vs. P\$3,983.3m a marzo 2022 y P\$4,296.8m en un escenario base).** La disminución se atribuye principalmente a una menor operación en los negocios transaccionales y la variación del tipo de cambio del peso frente al dólar.

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 fondear su operación en los siguientes años.
- **Dividendos pagados por un monto total de P\$1,404.4m para finales de 2024.** En línea con lo observado históricamente, se espera que la Bolsa Mexicana otorgue dividendos hacia el cierre del 2024, de acuerdo con las recomendaciones que genera el Consejo de Administración a la Asamblea de Accionistas.
- **Adecuada generación de Flujo Libre de Efectivo al cerrar 2024 con P\$1,885.4m.** 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 las diferentes líneas de negocio, la Bolsa logra mitigar el riesgo de sensibilidad ante la caída de una de sus fuentes de ingresos. En este sentido, mantiene el 26.9% en el negocio de Custodia; 18.8% en OTC (SIF ICAP) y 18.3% en Servicios de Información; 11.8% dentro de Capitales;



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

12.9% en Emisoras; el 5.5% en derivados y, finalmente, los otros ingresos representan el 5.8% al 1T24 (vs. 28.3%, 18.0%, 17.8%, 13.0%, 12.5%, 5.8% y 4.6% respectivamente al 1T23).

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 para 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, en el supuesto de que la Bolsa recurriera al fondeo externo para solventar las operaciones y no tuviera la capacidad de pago suficiente para poder cubrir la deuda.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

Escenario Base

Cifras en millones de pesos

	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	8,590	8,743	8,813	9,255	9,422	9,582	9,632	9,568
Activo Circulante	4,149	4,330	4,104	4,549	4,778	4,992	5,238	4,815
Efectivo y Equivalentes de Efectivo**	3,705	3,923	3,723	4,082	4,349	4,525	4,503	4,287
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	445	407	381	467	429	467	735	528
Activos No Circulantes	4,440	4,413	4,709	4,706	4,644	4,590	4,394	4,753
Inversiones en Asociadas	210	201	188	186	190	194	190	183
Planta, Propiedad y Equipo	446	428	424	425	431	446	427	423
Activos Intangibles ²	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084
Otros Activos No Circulantes ³	701	701	1,013	1,011	940	866	693	1,063
PASIVOS TOTALES	860	908	1,147	1,485	1,497	1,421	1,390	1,526
Pasivo Circulante	860	908	1,147	1,569	1,697	1,741	1,390	1,526
Proveedores ⁴	563	638	620	624	676	746	958	585
Impuestos por Pagar	38	58	144	598	673	646	106	580
Pasivos por Arrendamiento	259	212	383	347	348	348	326	361
CAPITAL CONTABLE	7,729	7,835	7,666	7,771	7,925	8,161	8,242	8,042
Minoritario	269	369	350	506	684	869	405	380
Mayoritario	7,460	7,466	7,316	7,264	7,241	7,292	7,837	7,662
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Utilidades Acumuladas y Otros	1,356	1,297	1,301	1,376	1,315	1,311	2,915	2,780
Utilidad del Ejercicio	1,597	1,662	1,508	1,382	1,419	1,475	415	375
Deuda Neta	(3,705)	(3,923)	(3,723)	(4,082)	(4,349)	(4,525)	(4,503)	(4,287)
Días Cuentas por Cobrar	48	46	44	48	42	44	49	40
Días Proveedores	187	175	169	155	174	172	171	149

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

*Proyecciones a partir del 2T24 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. Activos Intangibles: Crédito Mercantil correspondiente al convenio de compra-venta y cesión de derechos del Ineval, la adquisición de las constancias de derechos fiduciarios de Asigna y la adquisición del 23.05% de las acciones de CCV.

3. Otros Activos No Circulantes: Intangibles, Activos de Larga Duración (arrendamientos), Impuestos Diferidos y Beneficio a Empleados.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

Escenario Base

Cifras en millones de pesos

	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
Ventas Totales	3,924.3	4,099.5	3,931.5	3,786.4	4,049.5	4,367.0	1,034.0	966.6
Capitales	518.3	532.0	468.6	470.8	507.5	548.1	135.5	122.1
Emisoras	498.0	492.3	499.2	490.4	506.2	551.6	130.9	131.8
Derivados	188.4	221.7	215.4	224.5	246.2	296.4	60.7	57.5
OTC(SIF ICAP)	635.0	733.8	735.6	688.5	756.0	780.2	188.5	177.7
Custodia	1,256.4	1,251.7	1,055.2	1,104.4	1,230.5	1,334.3	283.2	267.8
Servicios de Información	618.9	682.9	739.7	767.1	803.1	856.4	200.0	169.1
Otros ingreso	209.1	185.1	217.6	220.2	230.6	237.7	35.1	40.7
Total de Ingresos	3,924.3	4,099.5	3,931.5	3,965.9	4,280.1	4,604.7	1,034.0	966.6
Gastos de Operación	1,514.9	1,596.6	1,685.1	1,667.0	1,793.1	1,948.0	414.4	415.0
EBITDA	2,409.3	2,503.0	2,246.4	2,119.4	2,256.4	2,419.0	619.6	551.6
Depreciación y Amortización	232.4	219.5	227.4	308.5	338.6	346.9	56.4	61.7
Utilidad Operativa antes de Otros	2,177.0	2,283.5	2,019.0	1,810.9	1,917.8	2,072.1	563.3	490.0
Otros Ingresos y Gastos Netos	6.9	13.8	16.2	14.2	14.4	14.5	1.2	-
Utilidad Operativa después de Otros	2,183.8	2,297.3	2,035.2	1,825.1	1,932.1	2,086.6	564.5	490.0
Ingresos Financieros**	150.3	240.9	379.8	389.5	345.2	280.4	89.7	104.7
Utilidad Después del RIF	2,334.1	2,538.2	2,415.0	2,214.6	2,277.3	2,366.9	654.2	594.7
Participación en Asociadas	(0.3)	2.6	11.7	7.0	4.0	4.0	0.7	4.0
Utilidad antes de Impuestos	2,333.8	2,540.8	2,426.7	2,221.7	2,281.3	2,370.9	654.9	598.8
Impuestos sobre la Utilidad	601.9	694.2	744.1	666.7	684.7	711.6	200.5	176.7
Impuestos Causados	601.9	694.2	744.1	666.7	684.7	711.6	200.5	176.7
Utilidad Neta Consolidada	1,731.9	1,846.6	1,682.6	1,554.9	1,596.5	1,659.3	454.4	422.1
Participación minoritaria en la utilidad	134.7	184.9	174.1	173.2	177.8	184.8	39.5	47.0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,597.2	1,661.7	1,508.5	1,381.8	1,418.7	1,474.5	414.9	375.0
Cambio en Ventas	0.3%	4.5%	-4.1%	-3.7%	6.9%	7.8%	-2.6%	-3.0%
Margen EBITDA	61.4%	61.1%	57.1%	56.0%	55.7%	55.4%	59.4%	56.4%
Tasa de Impuestos	25.8%	27.3%	30.7%	30.0%	30.0%	30.0%	28.5%	30.4%
Ventas Netas a PP&E	8.8	9.6	9.3	8.9	9.4	9.8	9.3	9.1
ROCE	89.8%	92.8%	83.5%	77.2%	88.4%	95.2%	88.8%	80.7%
Tasa Activa	3.6%	5.5%	8.9%	7.9%	6.6%	5.1%	6.7%	9.0%

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

*Proyecciones a partir del 2T24 bajo un escenario base.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Escenario Base

Cifras en millones de pesos

	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,731.9	1,846.6	1,682.6	1,554.9	1,596.5	1,659.3	454.4	422.1
Depreciación	232.4	219.5	227.4	224.5	222.6	226.9	56.4	61.7
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0.3	2.6	(11.7)	(7.0)	(4.0)	(4.0)	(0.7)	(4.0)
Intereses a Favor	601.9	694.2	744.1	666.7	684.7	711.6	200.5	176.7
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	834.6	916.2	959.9	683.5	674.2	774.2	256.2	234.4
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,566.5	2,762.8	2,642.4	2,238.4	2,270.8	2,433.5	710.5	656.4
Decremento (Incremento) en Clientes	0.0	0.0	0.0	61.2	38.2	(37.8)	0.0	0.0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos**	(102.2)	17.2	18.4	(204.8)	(44.5)	(46.3)	(177.4)	(172.5)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(38.4)	68.9	28.4	20.8	51.8	69.8	(10.6)	(18.7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos***	112.2	(25.5)	(92.0)	454.1	76.3	(26.2)	355.1	450.7
Capital de trabajo	(28.5)	60.5	(45.2)	331.3	121.8	(40.5)	167.1	259.4
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(748.5)	(682.1)	(667.4)	(738.4)	(684.7)	(711.6)	(213.0)	(248.4)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(776.9)	(621.5)	(712.6)	(407.2)	(562.9)	(752.1)	(45.9)	11.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,789.6	2,141.3	1,929.8	1,831.2	1,707.8	1,681.4	664.7	667.5
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0.0	0.0	0.0	(165.0)	(228.0)	(242.0)	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	(79.4)	(87.1)	(187.9)	(54.7)	0.0	0.0	(23.7)	(54.7)
Intereses Cobrados	0.0	0.0	0.0	284.8	345.2	280.4	0.0	0.0
Otros Activos	(3.7)	(8.2)	12.9	(12.5)	0.0	0.0	(32.9)	(12.5)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(83.1)	(95.3)	(174.9)	52.5	117.2	38.4	(56.5)	(67.2)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,706.4	2,046.1	1,754.9	1,883.8	1,825.0	1,719.8	608.1	600.3
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Otros Arrendamientos	(142.6)	(135.7)	(178.8)	(120.4)	(116.0)	(120.0)	(27.9)	(36.4)
Financiamiento "Ajeno"	(142.6)	(135.7)	(178.8)	(120.4)	(116.0)	(120.0)	(27.9)	(36.4)
Recompra de Acciones	(195.6)	(363.3)	(296.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados****	(1,342.3)	(1,329.0)	(1,479.8)	(1,404.4)	(1,442.1)	(1,423.2)	0.0	0.0
Financiamiento "Propio"	(1,538.0)	(1,692.3)	(1,775.9)	(1,404.4)	(1,442.1)	(1,423.2)	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,680.5)	(1,827.9)	(1,954.7)	(1,524.8)	(1,558.1)	(1,543.2)	(27.9)	(36.4)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	25.9	218.1	(199.8)	359.0	266.9	176.5	580.2	563.8
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,678.8	3,704.7	3,922.8	3,723.0	4,082.0	4,348.9	3,922.8	3,723.0
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,704.7	3,922.8	3,723.0	4,082.0	4,348.9	4,525.4	4,503.0	4,286.8
CAPEX de Mantenimiento*****								
Flujo Libre de Efectivo*****	83.0	87.0	189.0	217.8	222.6	226.9	24.0	55.0
Flujo Libre de Efectivo*****	1,730.0	2,092.7	1,940.0	1,928.6	1,814.5	1,788.3	688.7	722.5
DSCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Inicial Disponible	3,678.8	3,704.7	3,922.8	3,723.0	4,082.0	4,348.9	4,503.0	4,287.0
DSCR con Caja	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(2.4)	(2.5)	(6.5)	(5.9)
Deuda Neta a EBITDA	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)

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

*Proyecciones a partir del 2T24 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 1T23 y 1T24 son trimestrales y los anuales son acumulados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero

Escenario Estrés

Cifras en millones de pesos

	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	8,590	8,743	8,813	9,217	9,013	8,898	9,632	9,568
Activo Circulante	4,149	4,330	4,104	4,396	4,045	3,728	5,238	4,815
Efectivo y Equivalentes de Efectivo**	3,705	3,923	3,723	3,996	3,630	3,316	4,503	4,287
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	445	407	381	400	415	412	735	528
Activos No Circulantes	4,440	4,413	4,709	4,821	4,969	5,170	4,394	4,753
Inversiones en Asociadas	210	201	188	185	187	189	190	183
Planta, Propiedad y Equipo	446	428	424	412	416	421	427	423
Activos Intangibles ²	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084	3,084
Otros Activos No Circulantes ³	701	701	1,013	1,141	1,282	1,476	693	1,063
PASIVOS TOTALES	860	908	1,147	1,555	1,427	1,378	1,390	1,526
Pasivo Circulante	860	908	1,147	1,645	1,641	1,720	1,390	1,526
Proveedores ⁴	563	638	620	713	696	762	958	585
Impuestos por Pagar	38	58	144	586	598	610	106	580
Pasivos por Arrendamiento	259	212	383	347	348	348	326	361
CAPITAL CONTABLE	7,729	7,835	7,666	7,662	7,586	7,520	8,242	8,042
Minoritario	269	369	350	475	617	754	405	380
Mayoritario	7,460	7,466	7,316	7,187	6,969	6,766	7,837	7,662
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Utilidades Acumuladas y Otros	1,356	1,297	1,301	1,550	1,325	1,170	2,915	2,780
Utilidad del Ejercicio	1,597	1,662	1,508	1,130	1,137	1,090	415	375
Deuda Neta	(3,705)	(3,923)	(3,723)	(3,996)	(3,630)	(3,316)	(4,503)	(4,287)
Días Cuentas por Cobrar	48	46	44	47	47	46	49	40
Días Proveedores	187	175	169	155	173	171	171	149

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

*Proyecciones a partir del 2T24 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. Activos Intangibles: 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. Otros Activos No Circulantes: Intangibles, Activos de Larga Duración (arrendamientos), Impuestos Diferidos y Beneficio a Empleados.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

Escenario Estrés

Cifras en millones de pesos

	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
Ventas Totales	3,924.3	4,099.5	3,931.5	3,600.4	3,731.8	3,949.3	1,034.0	966.6
Capitales	518.3	532.0	468.6	449.0	471.2	509.0	135.5	122.1
Emisoras	498.0	492.3	499.2	470.8	469.2	512.2	130.9	131.8
Derivados	188.4	221.7	215.4	216.0	222.0	269.9	60.7	57.5
OTC(SIF ICAP)	635.0	733.8	735.6	660.0	675.6	691.5	188.5	177.7
Custodia	1,256.4	1,251.7	1,055.2	1,028.3	1,090.7	1,213.0	283.2	267.8
Servicios de Información	618.9	682.9	739.7	735.6	803.1	753.6	200.0	169.1
Otros ingreso	209.1	185.1	217.6	188.3	196.0	196.3	35.1	40.7
Total de Ingresos	3,924.3	4,099.5	3,931.5	3,747.9	3,927.8	4,145.6	1,034.0	966.6
Gastos de Operación	1,514.9	1,596.6	1,685.1	1,872.8	1,897.2	2,007.8	414.4	415.0
EBITDA	2,409.3	2,503.0	2,246.4	1,727.6	1,834.6	1,941.5	619.6	551.6
Depreciación y Amortización	232.4	219.5	227.4	312.6	339.6	347.5	56.4	61.7
Utilidad Operativa antes de Otros	2,177.0	2,283.5	2,019.0	1,415.0	1,495.0	1,594.0	563.3	490.0
Otros Ingresos y Gastos Netos	6.9	13.8	16.2	8.5	12.0	12.7	1.2	-
Utilidad Operativa después de Otros	2,183.8	2,297.3	2,035.2	1,423.5	1,507.0	1,606.6	564.5	490.0
Ingresos Financieros**	150.3	240.9	379.8	380.5	309.4	232.5	89.7	104.7
Utilidad Después del RIF	2,334.1	2,538.2	2,415.0	1,804.0	1,816.4	1,839.1	654.2	594.7
Participación en Asociadas	(0.3)	2.6	11.7	5.5	2.0	2.0	0.7	4.0
Utilidad antes de Impuestos	2,333.8	2,540.8	2,426.7	1,809.6	1,818.4	1,841.1	654.9	598.8
Impuestos sobre la Utilidad	601.9	694.2	744.1	542.3	546.7	553.4	200.5	176.7
Impuestos Causados	601.9	694.2	744.1	542.3	546.7	553.4	200.5	176.7
Utilidad Neta Consolidada	1,731.9	1,846.6	1,682.6	1,267.3	1,271.7	1,287.7	454.4	422.1
Participación minoritaria en la utilidad	134.7	184.9	174.1	141.1	141.6	143.4	39.5	47.0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,597.2	1,661.7	1,508.5	1,126.2	1,130.1	1,144.3	414.9	375.0
Cambio en Ventas	0.3%	4.5%	-4.1%	-8.4%	3.6%	5.8%	-2.6%	-3.0%
Margen EBITDA	61.4%	61.1%	57.1%	48.0%	49.2%	49.2%	59.4%	56.4%
Tasa de Impuestos	25.8%	27.3%	30.7%	30.0%	30.1%	30.1%	28.5%	30.4%
Ventas Netas a PP&E	8.8	9.6	9.3	8.7	9.0	9.4	9.3	9.1
ROCE	89.8%	92.8%	83.5%	62.1%	65.3%	64.6%	88.8%	80.7%
Tasa Activa	3.6%	5.5%	8.9%	7.8%	6.5%	5.2%	6.7%	9.0%

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

*Proyecciones a partir del 2T24 bajo un escenario de estrés.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Escenario Estrés

Cifras en millones de pesos

	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,731.9	1,846.6	1,682.6	1,267.3	1,271.7	1,225.8	454.4	422.1
Depreciación	232.4	219.5	227.4	222.6	215.6	219.5	56.4	61.7
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0.3	2.6	(11.7)	(5.5)	(2.0)	(2.0)	(0.7)	(4.0)
Intereses a Favor	601.9	694.2	744.1	542.3	546.7	526.8	200.5	176.7
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	834.6	916.2	959.9	573.7	574.8	640.2	256.2	234.4
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,566.5	2,762.8	2,642.4	1,841.0	1,846.5	1,866.0	710.5	656.4
Decremento (Incremento) en Clientes	0.0	0.0	0.0	128.1	(14.7)	3.0	0.0	0.0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos**	(102.2)	17.2	18.4	(340.1)	(265.2)	(322.3)	(177.4)	(172.5)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(38.4)	68.9	28.4	109.0	(17.0)	66.2	(10.6)	(18.7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos***	112.2	(25.5)	(92.0)	442.3	13.1	12.3	355.1	450.7
Capital de trabajo	(28.5)	60.5	(45.2)	339.3	(283.9)	(240.8)	167.1	259.4
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(748.5)	(682.1)	(667.4)	(614.0)	(546.7)	(526.8)	(213.0)	(248.4)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(776.9)	(621.5)	(712.6)	(274.7)	(830.5)	(767.6)	(45.9)	11.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,789.6	2,141.3	1,929.8	1,566.3	1,016.0	1,098.4	664.7	667.5
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0.0	0.0	0.0	(150.0)	(220.0)	(224.0)	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	(79.4)	(87.1)	(187.9)	(54.7)	0.0	0.0	(23.7)	(54.7)
Intereses Cobrados	0.0	0.0	0.0	275.8	309.4	232.1	0.0	0.0
Otros Activos	(3.7)	(8.2)	12.9	(12.5)	0.0	0.0	(32.9)	(12.5)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(83.1)	(95.3)	(174.9)	58.5	89.4	8.1	(56.5)	(67.2)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,706.4	2,046.1	1,754.9	1,624.8	1,105.4	1,106.4	608.1	600.3
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Otros Arrendamientos	(142.6)	(135.7)	(178.8)	(126.4)	(124.0)	(128.0)	(27.9)	(36.4)
Financiamiento "Ajeno"	(142.6)	(135.7)	(178.8)	(126.4)	(124.0)	(128.0)	(27.9)	(36.4)
Recompra de Acciones	(195.6)	(363.3)	(296.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados****	(1,342.3)	(1,329.0)	(1,479.8)	(1,230.0)	(1,354.9)	(1,292.4)	0.0	0.0
Financiamiento "Propio"	(1,538.0)	(1,692.3)	(1,775.9)	(1,230.0)	(1,354.9)	(1,292.4)	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,680.5)	(1,827.9)	(1,954.7)	(1,356.4)	(1,478.9)	(1,420.4)	(27.9)	(36.4)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	25.9	218.1	(199.8)	268.4	(373.5)	(314.0)	580.2	563.8
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,678.8	3,704.7	3,922.8	3,723.0	3,991.4	3,617.9	3,922.8	3,723.0
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,704.7	3,922.8	3,723.0	3,991.4	3,617.9	3,303.9	4,503.0	4,286.8
CAPEX de Mantenimiento*****								
Flujo Libre de Efectivo*****	1,730.0	2,092.7	1,940.0	1,655.8	1,107.5	1,189.9	688.7	722.5
DSCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Inicial Disponible	3,678.8	3,704.7	3,922.8	3,723.0	3,991.4	3,617.9	4,503.0	4,287.0
DSCR con Caja	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(2.4)	(3.3)	(2.8)	(6.5)	(5.9)
Deuda Neta a EBITDA	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(2.3)	(2.0)	(1.8)	(1.9)	(2.0)

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

*Proyecciones a partir del 2T24 bajo un escenario de estrés.

**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 1T23 y 1T24 son trimestrales y los anuales son acumulados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, febrero 2024
Calificación anterior	HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1
Fecha de última acción de calificación	7 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T19-1T24.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS