

BMV LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

BMV CP
HR+1

Corporativos
23 de junio de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS
Analista Responsable



Osvaldo Valencia

osvaldo.valencia@hrratings.com

Analista



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel Garcia

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 la inexistencia de deuda por parte de la Empresa. Asimismo, el EBITDA acumulado 12 meses (12m) se vio fortalecido, lo que colocó el margen en 57.4% al primer trimestre del 2025 (1T24) (vs. 56.4% al 1T24 y 55.6% en un escenario base). Adicionalmente, se tomó en consideración la diversificación mostrada en las líneas de negocio, las cuales, en su conjunto, en los últimos 12m mostraron un incremento del 12.0% en comparación al año anterior, con lo que se alcanzó un monto de P\$4,326.9m al 1T25 (vs. P\$3,846.1m al 1T24 y P\$3,832.2m en un escenario base). En línea con el incremento en las líneas de negocio, también se observó un crecimiento en los gastos administrativos acumulados al cierre de marzo de 2025, con un crecimiento anual del 9.3%, atribuido principalmente a gastos relacionados al personal e inversiones en infraestructura tecnológica. Por parte del Flujo Libre de Efectivo (FLE), se observó una recuperación a lo observado en el último periodo, con niveles estables por un monto de P\$2,045.3m en marzo de 2025 (vs. P\$1,712.7m en marzo de 2024 y P\$732.0m en un escenario base). Por parte de la evaluación ESG la Bolsa mantiene etiquetas de nivel *Superior* en todos los rubros.

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		
	1T24	1T25	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Ingresos 12m	3,864.1	4,326.9	4,099.5	3,931.5	4,165.0	4,297.9	4,423.3	4,527.6	4,069.7	4,238.2	4,400.1
EBITDA	2,178.4	2,483.7	2,503.0	2,246.4	2,387.9	2,447.6	2,526.3	2,585.9	2,187.0	2,333.7	2,451.7
Margen EBITDA	56.4%	57.4%	61.1%	57.1%	57.3%	56.9%	57.1%	57.1%	53.7%	55.1%	55.7%
Flujo Libre de Efectivo**	1,712.7	2,045.3	2,089.7	1,940.0	2,061.2	1,648.5	1,641.7	1,664.6	1,450.7	1,456.4	1,556.2
CAPEX	220.0	236.0	87.0	189.0	105.0	106.7	116.9	117.7	106.4	114.7	114.0
Deuda Neta	(4,287.0)	(4,377.0)	(3,922.8)	(3,723.2)	(3,778.4)	(3,964.9)	(4,234.3)	(4,505.8)	(3,881.1)	(3,991.5)	(4,199.7)
Años de Pago (DN / EBITDA)	(5.9)	(6.0)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
Años de Pago (DN / FLE)	(2.0)	(1.8)	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.7)	(1.7)
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	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 2T25.

*Proyecciones a partir del 2T25 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).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Solidez en los niveles de DSCR y DSCR con Caja en niveles negativos en los últimos años.** La Bolsa no se ha visto en la necesidad de contratar deuda en los últimos seis años, lo que se ha reflejado en niveles sólidos de Servicio de la Deuda.
- **Incremento en la percepción de ingresos, que se reflejó en un mayor monto acumulado 12m al 1T25 de P\$4,326.9m (vs. P\$3,864.1m al 1T24 y P\$3,832.2m en un escenario base).** El incremento de los ingresos totales se debe principalmente a una mayor operación en los negocios transaccionales y la variación del tipo de cambio del peso frente al dólar.
- **Fortalecimiento en el margen EBITDA acumulado 12m hasta marzo de 2025, el cual ascendió de 56.4% en marzo de 2024 a 57.4% en marzo de 2025 (vs. 55.6% en un escenario base).** El fuerte incremento de los ingresos en la mayoría de las líneas de negocios se sobrepuso al crecimiento de los gastos operativos, por lo que el margen EBITDA se vio beneficiado, con lo anterior, dicho indicador se mantiene en niveles adecuados.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Nulos niveles de DSCR y DSCR con Caja en los siguientes años.** La BMV no tiene contemplado contratar deuda para fondar su operación en los siguientes años.
- **Dividendos pagados por un monto total de P\$1,416.3m para finales de 2025.** En línea con lo observado históricamente, se espera que se repartan dividendos hacia el cierre de 2025, 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 2025 con P\$1,648.5m.** Los continuos ingresos por parte de las líneas de negocios, además de una contención de los gastos administrativos, harían posible dicha generación.

Factores Adicionales Considerados

- **Adecuada diversificación de las líneas de ingresos de la BMV.** A través de las diferentes líneas de negocio, la Bolsa puede mitigar el riesgo de sensibilidad ante la caída del mercado donde operan alguna de sus fuentes de



ingresos. En este sentido, la Empresa mantiene una distribución de: 29.9% en el negocio de custodia, 18.0% en Servicios de Información, 16.4% en OTC (SIF ICAP), 12.2% en Emisoras, 11.9% en Capitales, 6.1% en Derivados y, el 5.4% restante se encuentra en otros ingresos (vs. 26.9%, 18.3%, 18.8%, 12.9%, 11.8%, 5.5% y 5.8% al 1T24).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Niveles positivos de la deuda neta de la BMV.** Un incremento del fondeo externo de la Bolsa que coloque los indicadores de Deuda Neta a FLE por arriba de 2.3x, el DSCR inferior a 2.0x y el DSCR con Caja menor a 3.8x podría tener un impacto negativo en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

Escenario Base

Cifras en millones de pesos	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	8,743	8,813	9,007	9,278	9,617	9,936	9,568	9,975
Activo Circulante	4,330	4,104	4,192	4,393	4,671	4,949	4,815	5,042
Efectivo y Equivalentes de Efectivo**	3,923	3,723	3,778	3,965	4,234	4,506	4,287	4,377
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	407	380	414	428	437	443	528	665
Activos No Circulantes	4,413	4,710	4,815	4,885	4,946	4,987	4,753	4,933
Inversiones en Asociadas	201	188	137	158	171	187	183	149
Planta, Propiedad y Equipo	428	424	427	422	425	428	423	422
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	1,014	1,167	1,221	1,266	1,289	1,063	1,278
PASIVOS TOTALES	908	1,147	1,236	1,166	1,097	988	1,526	1,738
Pasivo Circulante	908	1,147	1,236	1,262	1,313	1,336	1,526	1,738
Proveedores ⁴	638	671	699	700	741	752	585	592
Impuestos por Pagar	58	65	110	123	133	144	580	657
Pasivos por Arrendamiento	212	411	427	439	439	439	361	489
CAPITAL CONTABLE	7,835	7,666	7,771	8,112	8,521	8,947	8,042	8,237
Minoritario	369	350	375	536	696	859	380	421
Mayoritario	7,466	7,316	7,396	7,576	7,825	8,088	7,662	7,816
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Utilidades Acumuladas y Otros	1,297	1,301	1,251	1,456	1,684	1,917	2,780	2,872
Utilidad del Ejercicio	1,662	1,508	1,637	1,613	1,633	1,664	375	437
Deuda Neta	(3,923)	(3,723)	(3,778)	(3,965)	(4,234)	(4,506)	(4,287)	(4,377)
Días Cuentas por Cobrar	46	44	40	44	45	44	40	42
Días Proveedores	175	172	127	145	161	156	152	123

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

*Proyecciones a partir del 2T25 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 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 Base: Estado de Resultados

Escenario Base Cifras en millones de pesos	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	4,099.5	3,931.5	4,165.0	4,297.9	4,423.3	4,527.6	966.6	1,128.5
Capitales	532.0	468.6	506.8	506.0	523.9	544.8	122.1	130.8
Emisoras	492.3	499.2	518.5	529.6	533.5	559.0	131.8	140.8
Derivados	221.7	214.1	254.6	254.8	271.1	279.2	57.5	65.2
OTC(SIF ICAP)	733.8	733.7	694.8	753.1	761.6	765.3	177.7	192.5
Custodia	1,251.7	1,037.0	1,207.9	1,256.8	1,293.6	1,312.5	267.8	335.4
Servicios de Información	682.9	731.3	735.3	737.5	767.7	774.2	169.1	204.9
Otros ingreso	185.1	247.6	247.0	260.3	271.9	292.5	40.7	58.9
Total de Ingresos	4,099.5	3,931.5	4,165.0	4,297.9	4,423.3	4,527.6	966.6	1,128.5
Gastos de Operación	1,596.6	1,685.1	1,777.1	1,850.3	1,897.0	1,941.7	415.0	481.1
EBITDA	2,503.0	2,246.4	2,387.9	2,447.6	2,526.3	2,585.9	551.6	647.3
Depreciación y Amortización	219.5	227.4	228.9	232.6	236.9	248.9	61.7	61.9
Utilidad Operativa antes de Otros	2,283.5	2,019.0	2,159.1	2,215.0	2,289.4	2,337.0	490.0	585.4
Otros Ingresos y Gastos Netos	13.8	16.2	3.6	6.9	8.9	11.6	-	-
Utilidad Operativa después de Otros Gastos	2,297.3	2,035.2	2,162.6	2,221.9	2,298.4	2,348.6	490.0	585.4
Ingresos Financieros**	240.9	379.8	373.1	291.8	249.1	245.0	104.7	93.2
Utilidad Después del RIF	2,538.2	2,415.0	2,535.7	2,513.7	2,547.5	2,593.5	594.7	678.7
Participación en Asociadas	2.6	11.7	23.7	14.7	13.1	15.8	4.0	5.9
Utilidad antes de Impuestos	2,540.8	2,426.7	2,559.4	2,528.4	2,560.6	2,609.3	598.8	684.5
Impuestos sobre la Utilidad	694.2	744.1	751.0	757.4	767.4	782.2	176.7	204.9
Utilidad Neta Consolidada	1,846.6	1,682.6	1,808.5	1,771.0	1,793.2	1,827.1	422.1	479.7
Participación minoritaria en la utilidad	184.9	174.1	171.3	158.0	160.0	163.0	47.0	42.8
Participación mayoritaria en la utilidad	1,661.7	1,508.5	1,637.2	1,613.0	1,633.3	1,664.1	375.0	436.9
Cambio en Ventas	4.5%	-4.1%	5.9%	3.2%	2.9%	2.4%	-3.0%	12.0%
Margen EBITDA	61.1%	57.1%	57.3%	56.9%	57.1%	57.1%	56.4%	57.4%
Tasa de Impuestos	27.3%	30.7%	29.3%	30.0%	30.0%	30.0%	30.4%	29.5%
Ventas Netas a PP&E	9.6	9.3	9.8	10.2	10.4	10.6	9.1	10.3
ROCE	92.8%	83.7%	86.8%	86.7%	85.7%	84.3%	80.8%	89.9%
Tasa Activa	5.5%	8.9%	9.0%	5.9%	4.9%	4.6%	9.0%	8.3%

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

*Proyecciones a partir del 2T25 bajo un escenario base.

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



Escenario Base: Flujo de Efectivo

Escenario Base

Cifras en millones de pesos	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad Neta	1,846.6	1,682.6	1,808.5	1,771.0	1,793.2	1,827.1	422.1	479.7
Depreciación y Amortización**	219.5	227.4	228.9	136.6	116.9	117.7	61.7	61.9
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	2.6	(11.7)	(23.7)	(14.7)	(13.1)	(15.8)	(4.0)	(5.9)
Impuestos sobre la Utilidad	694.2	744.1	751.0	757.4	767.4	782.2	176.7	204.9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	916.2	959.9	956.2	776.8	742.0	770.4	234.4	260.9
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,762.8	2,642.4	2,764.6	2,547.8	2,535.3	2,597.4	656.4	740.5
Decremento (Incremento) en Clientes	0.0	0.0	0.0	237.1	(8.8)	(6.0)	0.0	0.0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos***	17.2	18.4	(25.5)	(291.0)	(165.3)	(153.8)	(172.5)	(252.3)
Incremento (Decremento) en Proveedores	65.9	28.4	(24.8)	77.2	40.8	11.7	(18.7)	(30.6)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos****	(25.5)	(92.0)	140.3	(39.7)	10.3	11.1	450.7	544.5
Capital de trabajo	57.5	(45.2)	90.0	(16.4)	(123.0)	(137.0)	259.4	261.6
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(682.1)	(667.4)	(753.3)	(861.1)	(767.4)	(782.2)	(248.4)	(308.6)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(624.5)	(712.6)	(663.4)	(877.6)	(890.4)	(919.3)	11.0	(47.0)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,138.3	1,929.8	2,101.3	1,670.2	1,644.8	1,678.1	667.5	693.5
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0.0	0.0	0.0	(75.0)	(120.0)	(120.0)	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	(87.1)	(187.9)	(258.9)	(32.2)	0.0	0.0	(54.7)	(32.2)
Intereses Cobrados	0.0	0.0	0.0	198.6	249.1	245.0	0.0	0.0
Otros Activos	(5.2)	13.1	17.8	(30.3)	0.0	0.0	(12.5)	(30.3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(92.3)	(174.8)	(241.1)	61.1	129.1	125.0	(67.2)	(62.5)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,046.1	1,755.1	1,860.2	1,731.2	1,774.0	1,803.1	600.3	631.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Otros Arrendamientos	(135.7)	(178.8)	(145.1)	(128.4)	(120.0)	(131.2)	(36.4)	(32.4)
Financiamiento "Ajeno"	(135.7)	(178.8)	(145.1)	(128.4)	(120.0)	(131.2)	(36.4)	(32.4)
Recompra de Acciones	(363.3)	(296.1)	(307.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados*****	(1,329.0)	(1,479.8)	(1,352.8)	(1,416.3)	(1,384.5)	(1,400.4)	0.0	0.0
Financiamiento "Propio"	(1,692.3)	(1,775.9)	(1,659.8)	(1,416.3)	(1,384.5)	(1,400.4)	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,827.9)	(1,954.7)	(1,804.9)	(1,544.7)	(1,504.5)	(1,531.6)	(36.4)	(32.4)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	218.1	(199.6)	55.2	186.5	269.4	271.5	563.8	598.6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,704.7	3,922.8	3,723.2	3,778.4	3,964.9	4,234.3	3,723.2	3,778.4
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,922.8	3,723.2	3,778.4	3,964.9	4,234.3	4,505.8	4,287.0	4,377.0
CAPEX de Mantenimiento*****	87.0	189.0	105.0	106.7	116.9	117.7	55.0	32.0
Flujo Libre de Efectivo*****	2,089.7	1,940.0	2,061.2	1,648.5	1,641.7	1,664.6	722.5	725.5
DSCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Disponible	3,704.7	3,922.8	3,723.2	3,778.4	3,964.9	4,234.3	4,287.0	4,377.0
DSCR con Caja	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(5.9)	(6.0)
Deuda Neta a EBITDA	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(2.0)	(1.8)

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

*Proyecciones a partir del 2T25 bajo un escenario base.

**Depreciación de PPyE, activo por derecho de uso y amortización de activos intangibles.

***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 1T24 y 1T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	8,743	8,813	9,007	9,213	9,404	9,674	9,568	9,975
Activo Circulante	4,330	4,104	4,192	4,230	4,368	4,591	4,815	5,042
Efectivo y Equivalentes de Efectivo**	3,923	3,723	3,778	3,881	3,992	4,200	4,287	4,377
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	407	380	414	349	377	391	528	665
Activos No Circulantes	4,413	4,710	4,815	4,984	5,035	5,083	4,753	4,933
Inversiones en Asociadas	201	188	137	151	153	155	183	149
Planta, Propiedad y Equipo	428	424	427	417	414	412	423	422
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	1,014	1,167	1,333	1,385	1,433	1,063	1,278
PASIVOS TOTALES	908	1,147	1,236	1,190	1,100	1,004	1,526	1,738
Pasivo Circulante	908	1,147	1,236	1,295	1,333	1,357	1,526	1,738
Proveedores ⁴	638	671	699	716	743	755	585	592
Impuestos por Pagar	58	65	110	140	151	164	580	657
Pasivos por Arrendamiento	212	411	427	439	439	439	361	489
CAPITAL CONTABLE	7,835	7,666	7,771	8,024	8,303	8,670	8,042	8,237
Minoritario	369	350	375	519	666	821	380	421
Mayoritario	7,466	7,316	7,396	7,505	7,637	7,849	7,662	7,816
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Utilidades Acumuladas y Otros	1,297	1,301	1,251	1,557	1,634	1,762	2,780	2,872
Utilidad del Ejercicio	1,662	1,508	1,637	1,441	1,497	1,580	375	437
Deuda Neta	(3,923)	(3,723)	(3,778)	(3,881)	(3,992)	(4,200)	(4,287)	(4,377)
Días Cuentas por Cobrar	46	44	40	43	44	43	40	42
Días Proveedores	175	172	127	145	161	156	152	123

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

*Proyecciones a partir del 2T25 bajo un escenario 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.



Escenario Estrés: Estado de Resultados

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Cifras en millones de pesos								
Ventas Totales	4,099.5	3,931.5	4,165.0	4,069.7	4,238.2	4,400.1	966.6	1,128.5
Capitales	532.0	468.6	506.8	485.7	507.4	515.4	122.1	130.8
Emisoras	492.3	499.2	518.5	509.0	517.0	529.4	131.8	140.8
Derivados	221.7	214.1	254.6	246.1	248.8	273.8	57.5	65.2
OTC(SIF ICAP)	733.8	733.7	694.8	680.5	713.0	689.4	177.7	192.5
Custodia	1,251.7	1,037.0	1,207.9	1,201.6	1,243.8	1,284.0	267.8	335.4
Servicios de Información	682.9	731.3	735.3	704.2	751.7	801.4	169.1	204.9
Otros ingreso	185.1	247.6	247.0	242.6	256.5	306.6	40.7	58.9
Total de Ingresos	4,099.5	3,931.5	4,165.0	4,069.7	4,238.2	4,400.1	966.6	1,128.5
Gastos de Operación	1,596.6	1,685.1	1,777.1	1,882.7	1,904.5	1,948.4	415.0	481.1
EBITDA	2,503.0	2,246.4	2,387.9	2,187.0	2,333.7	2,451.7	551.6	647.3
Depreciación y Amortización	219.5	227.4	228.9	241.3	242.7	234.0	61.7	61.9
Utilidad Operativa antes de Otros	2,283.5	2,019.0	2,159.1	1,945.7	2,091.0	2,217.7	490.0	585.4
Otros Ingresos y Gastos Netos	13.8	16.2	3.6	6.9	8.9	11.6	-	-
Utilidad Operativa después de Otros	2,297.3	2,035.2	2,162.6	1,952.6	2,100.0	2,229.3	490.0	585.4
Ingresos Financieros**	240.9	379.8	373.1	298.6	244.5	246.1	104.7	93.2
Utilidad Después del RIF	2,538.2	2,415.0	2,535.7	2,251.2	2,344.5	2,475.4	594.7	678.7
Participación en Asociadas	2.6	11.7	23.7	7.4	2.0	2.0	4.0	5.9
Utilidad antes de Impuestos	2,540.8	2,426.7	2,559.4	2,258.6	2,346.5	2,477.4	598.8	684.5
Impuestos sobre la Utilidad	694.2	744.1	751.0	676.6	703.2	742.7	176.7	204.9
Utilidad Neta Consolidada	1,846.6	1,682.6	1,808.5	1,582.0	1,643.3	1,734.7	422.1	479.7
Participación minoritaria en la utilidad	184.9	174.1	171.3	141.1	146.6	154.7	47.0	42.8
Participación mayoritaria en la utilidad	1,661.7	1,508.5	1,637.2	1,440.9	1,496.7	1,579.9	375.0	436.9
Cambio en Ventas	4.5%	-4.1%	5.9%	-2.3%	4.1%	3.8%	-3.0%	12.0%
Margen EBITDA	61.1%	57.1%	57.3%	53.7%	55.1%	55.7%	56.4%	57.4%
Tasa de Impuestos	27.3%	30.7%	29.3%	30.0%	30.0%	30.0%	30.4%	29.5%
Ventas Netas a PP&E	9.6	9.3	9.8	9.8	10.2	10.7	9.1	10.3
ROCE	92.8%	83.7%	86.8%	76.6%	77.8%	79.0%	80.8%	89.9%
Tasa Activa	5.5%	8.9%	9.0%	6.2%	5.1%	5.0%	9.0%	8.3%

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

*Proyecciones a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.

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



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Escenario Estrés

Cifras en millones de pesos	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad Neta	1,846.6	1,682.6	1,808.5	1,582.0	1,643.3	1,734.7	422.1	479.7
Depreciación y Amortización**	219.5	227.4	228.9	136.3	114.7	114.0	61.7	61.9
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	2.6	(11.7)	(23.7)	(7.4)	(2.0)	(2.0)	(4.0)	(5.9)
Impuestos sobre la Utilidad	694.2	744.1	751.0	676.6	703.2	742.7	176.7	204.9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	916.2	959.9	956.2	705.1	699.4	728.6	234.4	260.9
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,762.8	2,642.4	2,764.6	2,287.1	2,342.7	2,463.3	656.4	740.5
Decremento (Incremento) en Clientes	0.0	0.0	0.0	316.4	(28.1)	(14.4)	0.0	0.0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos***	17.2	18.4	(25.5)	(411.9)	(180.4)	(168.0)	(172.5)	(252.3)
Incremento (Decremento) en Proveedores	65.9	28.4	(24.8)	93.7	27.2	11.4	(18.7)	(30.6)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos****	(25.5)	(92.0)	140.3	(23.3)	11.7	12.6	450.7	544.5
Capital de trabajo	57.5	(45.2)	90.0	(25.0)	(169.7)	(158.4)	259.4	261.6
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(682.1)	(667.4)	(753.3)	(780.3)	(703.2)	(742.7)	(248.4)	(308.6)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(624.5)	(712.6)	(663.4)	(805.3)	(873.0)	(901.1)	11.0	(47.0)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,138.3	1,929.8	2,101.3	1,481.8	1,469.7	1,562.2	667.5	693.5
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0.0	0.0	0.0	(69.0)	(112.0)	(112.0)	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	(87.1)	(187.9)	(258.9)	(32.2)	0.0	0.0	(54.7)	(32.2)
Intereses Cobrados	0.0	0.0	0.0	205.3	244.5	246.1	0.0	0.0
Otros Activos	(5.2)	13.1	17.8	(30.3)	0.0	0.0	(12.5)	(30.3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(92.3)	(174.8)	(241.1)	73.8	132.5	134.1	(67.2)	(62.5)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,046.1	1,755.1	1,860.2	1,555.6	1,602.2	1,696.3	600.3	631.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Otros Arrendamientos	(135.7)	(178.8)	(145.1)	(137.4)	(128.0)	(120.0)	(36.4)	(32.4)
Financiamiento "Ajeno"	(135.7)	(178.8)	(145.1)	(137.4)	(128.0)	(120.0)	(36.4)	(32.4)
Recompra de Acciones	(363.3)	(296.1)	(307.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados*****	(1,329.0)	(1,479.8)	(1,352.8)	(1,315.4)	(1,363.9)	(1,368.2)	0.0	0.0
Financiamiento "Propio"	(1,692.3)	(1,775.9)	(1,659.8)	(1,315.4)	(1,363.9)	(1,368.2)	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,827.9)	(1,954.7)	(1,804.9)	(1,452.9)	(1,491.9)	(1,488.2)	(36.4)	(32.4)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	218.1	(199.6)	55.2	102.7	110.4	208.2	563.8	598.6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,704.7	3,922.8	3,723.2	3,778.4	3,881.1	3,991.5	3,723.2	3,778.4
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,922.8	3,723.2	3,778.4	3,881.1	3,991.5	4,199.7	4,287.0	4,377.0
CAPEX de Mantenimiento*****	87.0	189.0	105.0	106.4	114.7	114.0	55.0	32.0
Flujo Libre de Efectivo*****	2,089.7	1,940.0	2,061.2	1,450.7	1,456.4	1,556.2	722.5	725.5
DSCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Disponible	3,704.7	3,922.8	3,723.2	3,778.4	3,881.1	3,991.5	4,287.0	4,377.0
DSCR con Caja	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(5.9)	(6.0)
Deuda Neta a EBITDA	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(2.0)	(1.8)

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

*Proyecciones a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.

**Depreciación de PPyE, activo por derecho de uso y amortización de activos intangibles.

***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 1T24 y 1T25 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	21 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T19-1T25.
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 of 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 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, 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