

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa Dual CP **HR3**

Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



HR3
Octubre / 2019

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Carolina Riesgo
Analista de Corporativos
carolina.riesgo@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR3 para la porción de CP del Programa Dual de Be Grand

La asignación de la calificación tiene como base la calificación corporativa de Be Grand otorgada el 17 de octubre de 2019. La calificación corporativa se fundamenta en la solidez que se observó en la generación de ingresos y de EBITDA, resultado de la recuperación en la venta de unidades (Alto Polanco) al cierre de 2018, sumado a un adecuado cumplimiento en el plan de ventas de los desarrollos durante 2019, que se reflejaron en un margen EBITDA de 24.6% en los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T19 (vs. 6.7% en los UDM al 2T18 y 12.6% en un escenario base). Estos resultados positivos dieron estabilidad al Flujo Libre de Efectivo (FLE), así como una mayor capacidad para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo y a las obligaciones financieras de la Empresa. De igual forma, se espera que, para el periodo proyectado, la Empresa continúe mostrando una fortaleza en la operación gracias a la escrituración de los proyectos en marcha, así como por los nuevos proyectos, mediante la emisión del Programa Dual, la participación del CKD y la inversión en subsidiarias.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa) con Carácter Revolvente sería por hasta P\$2,000 millones (m) o su equivalente en UDIs o dólares, y dicho Programa contaría con una vigencia de cinco años a partir de la fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Se considera que la porción de corto plazo no excedería el monto de P\$1,000m;

Principales Características del Programa Dual

Instrumento	Certificados Bursátiles (CEBURS) de corto plazo (CP) y largo plazo (LP)
Denominación	Pesos Mexicanos o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) o dólares
Monto del Programa	Hasta por P\$2,000 millones (m) o su equivalente en UDIs o dólares; sin que la porción de CP exceda los P\$1,000m
Tasa de Interés	Cada emisión podrá devengar intereses a tasa fija o variable y se fijará en cada emisión
Vigencia	5 años a partir de la fecha de autorización
Plazo	En un rango de entre 1 y hasta 364 días se considerará de CP y mínimo 1 año para el LP
Destino de Recursos	Se determinará en cada emisión
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple

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

Principales Factores Considerados

En función de la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para Be Grand considerando un escenario base y uno de estrés, en donde se estima la evolución de las principales métricas de análisis, con el principal objetivo de determinar la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en los siguientes años. En la siguiente tabla se pueden observar los resultados históricos y proyectados para los años de 2019 a 2021.

Supuestos y Resultados ¹	UDM			Escenario Base			Escenario de Estrés				
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas Netas	1,514	3,426	3,592	2,551	2,394	3,750	4,647	3,974	3,541	4,227	3,725
Margen Bruto	30.3%	39.6%	47.7%	28.8%	38.0%	33.2%	34.0%	33.9%	31.4%	32.5%	33.3%
Margen EBITDA	6.7%	24.6%	31.7%	11.6%	18.3%	15.7%	16.0%	16.2%	14.1%	14.8%	15.1%
EBITDA	102	844	1,140	295	437	590	744	645	500	626	561
Flujo Libre de Efectivo *	504	2,375	2,146	(1,505)	1,305	992	1,803	2,101	400	1,260	1,468
Deuda Total	4,204	3,967	2,276	2,899	4,075	4,244	4,368	3,771	4,272	4,515	4,119
Deuda Neta	2,279	1,594	1,648	1,842	1,914	2,070	1,633	658	2,661	2,513	1,887
Años de Pago (DN / EBITDA)	22.3	1.9	1.4	6.2	4.4	3.5	2.2	1.0	5.3	4.0	3.4
Años de Pago (DN / FLE)	4.5	0.7	0.8	(1.2)	1.5	2.1	0.9	0.3	6.7	2.0	1.3
DSCR **	4.2x	3.6x	10.2x	-9.0x	2.8x	1.7x	0.5x	1.3x	0.7x	0.3x	0.9x
DSCR con caja inicial	9.0x	6.5x	12.1x	-5.3x	5.1x	5.4x	1.1x	3.1x	4.4x	0.8x	2.1x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

*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

- **Evolución positiva en la generación de Ingresos Totales y de EBITDA.** En los UDM, al segundo trimestre de 2019 (2T19), el crecimiento en ingresos fue de 126.3% y de 3.1% en el escenario base, por lo que la Empresa cerró con una generación de EBITDA de P\$844m (vs. P\$102m en los UDM al 2T18 y P\$420m en un escenario base). Lo anterior fue resultado de la escrituración de unidades, especialmente en los desarrollos de Alto Polanco Torre 2, Alto Pedregal, Coapa Fase 4 y Park Bosques Fase 1, que resultó en un total de 333 unidades vendidas en el Primer Semestre del Año (1S19) (vs. 150 al 1S18); con un precio promedio de P\$5.2m, (vs. P\$4.2m al 1S18).
- **Comportamiento en los niveles de FLE y de Endeudamiento.** Al cierre de 2018 y en los UDM al cierre del 2T19, el FLE mostró una importante recuperación, derivado de la rentabilidad operativa generada, que a su vez logró que las principales cuentas de capital de trabajo se comportaran en línea con el avance de cada uno de los desarrollos, por la liberación de las cuentas por cobrar, los inventarios y los proveedores. En este sentido, la deuda total cerró en P\$3,967m al 2T19 (vs. P\$4,204m al 2T18), que llevó a una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 0.7 años al 2T19 (vs. 4.5 años al 2T18 y 0.9 años en un escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles Adecuados de Deuda.** Mediante la escrituración constante y puntual de los diferentes desarrollos, se esperaría una adecuada generación de EBITDA, que permitiría alcanzar un promedio de 16.0% para el margen EBITDA en el periodo proyectado de 2019 a 2021 (vs. 24.6% en los UDM al 2T19). Asimismo, el precio de venta promedio se comportaría de acuerdo con la liberación de unidades en los diferentes segmentos de venta (Be, Be Grand y Be Grand Park).
- **Niveles Estables de Deuda.** La deuda total se comportaría conforme a la liberación de unidades estimada y dependería de la naturaleza de los créditos puente calzados a cada proyecto (proyectos actuales y nuevos proyectos). Asimismo, se esperaría

observar un incremento de deuda, a través de la activación del Programa Dual por un monto de hasta P\$2,000m, que se utilizaría para oportunidades de inversión en proyectos y para capital de trabajo.

- **Fortaleza en la generación de FLE.** A partir de la rentabilidad, se esperaría una continuidad en la estabilidad del FLE, que permitiría una capacidad adecuada para el pago de la deuda en los periodos de mayor presión por la amortización de los créditos y de los certificados bursátiles (CEBURS), así como para las necesidades de capital de trabajo; a su vez, estos resultados permitirían alcanzar una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) promedio de 1.2x (2019-2021).

Factores adicionales considerados

- **Permisos y Regulaciones del Sector.** Aún cuando el sector de desarrolladoras de vivienda fue impactado por el cambio de Gobierno en la Ciudad de México, Be Grand no presentó ninguna afectación importante en cuanto a regulaciones y permisos.
- **Inversión a través del CKD y Subsidiarias.** Se esperaría que el CKD mantenga una participación en los proyectos de conjuntos inmobiliarios planeados para los siguientes años, lo que impulsaría a oportunidades de inversión potenciales; en conjunto con la continuidad en la inversión de subsidiarias no consolidadas.
- **Volatilidad en la Escrituración de Unidades.** Por la naturaleza de negocio de la Empresa, y los factores involucrados en el proceso de construcción, se considera el riesgo asociado al desfase en los tiempos de entrega de los proyectos.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en la Generación de FLE.** A través de una operación estable, por la adecuada escrituración de los actuales y nuevos proyectos, se lograría un efecto positivo en el EBITDA promedio de los siguientes años, que se reflejaría en un FLE creciente y en un adecuado comportamiento de la deuda total, permitiendo alcanzar Años de Pago de DN a FLE promedio inferiores a 1.0 años y un DSCR promedio superior a 2.5x durante el periodo proyectado de 2019 a 2021.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Atraso en la Escrituración de los Proyectos.** Una desaceleración en el sector de la construcción en México, sumado a un menor control en los tiempos de entrega de los proyectos por contingencias con respecto a los proveedores, fallas en el proceso de construcción y un mayor nivel de permisos y regulaciones, provocaría que la rentabilidad de la Empresa sufriera un importante deterioro, con niveles promedio por debajo de 12.0% en el margen EBITDA, afectando así al FLE de cada periodo y, por lo tanto a las principales métricas consideradas para la calificación de Be Grand.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Be Grand

BEGRAND, S.A.P.I de C.V.

HR3

Corporativos
17 octubre 2019

Perfil de la Empresa

Be Grand, S.A.P.I. de C.V. (Be Grand y/o la Empresa) es una empresa desarrolladora enfocada exclusivamente a proyectos residenciales. Be Grand nace de Grupo Inmobiliario Carr e IDU, quienes han desarrollado proyectos residenciales, comerciales y de oficinas desde hace más de 30 años. La Empresa se ha enfocado en la Ciudad de México, manteniendo su concentración en esta plaza, y espera continuar creciendo, dada la demanda existente en las viviendas del segmento medio y residencial.

Anexo - Escenario Base

Be Grand (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVOS TOTALES	6,294	8,608	10,402	11,193	12,345	11,279	10,432	11,281
Activo Circulante	1,439	1,248	2,904	2,427	3,006	3,803	2,697	3,067
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	628	1,057	2,162	2,174	2,735	3,113	1,925	2,374
Cuentas por Cobrar a Clientes	303	26	55	91	106	524	464	78
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas	464	133	142	142	143	143	308	96
Activo mantenido para su venta	0	0	520	0	0	0	0	520
Impuestos por recuperar	45	32	25	21	21	22	0	0
Activos no Circulantes	4,854	7,359	7,498	8,766	9,339	7,476	7,735	8,214
Inversiones en Subsid. N.C. y certificados de desarrollo	104	116	233	467	1,567	2,417	157	344
Mobiliario y equipo	13	23	22	20	20	21	0	0
Desarrollo Inmobiliario	3,517	5,444	5,724	6,171	5,762	3,155	5,813	5,675
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	231	229	229	604	613	623	229	599
Crédito Mercantil	231	229	229	234	243	253	229	229
Otros Intangibles	0	0	0	370	370	370	0	370
Impuestos Diferidos	949	1,535	1,261	1,134	1,021	919	1,535	1,219
Otros Activos LP	41	13	29	369	354	340	0	376
PASIVOS TOTALES	5,911	6,858	9,128	9,721	10,521	9,161	8,652	9,512
Pasivo Circulante	2,938	3,253	4,387	7,412	5,957	4,560	3,807	4,803
Pasivo con Costo	167	465	452	3,276	1,297	792	670	502
Proveedores	515	166	283	524	631	520	188	275
Impuestos por Pagar	14	18	8	0	0	0	0	0
Anticipos de Clientes y Otros	2,242	2,605	3,644	3,612	4,029	3,248	2,950	4,027
Cuentas por Pagar a Subsidiarias y Afiliadas	2	16	89	105	123	146	5	152
Anticipo de Clientes	2,240	2,589	2,786	2,891	3,228	2,289	2,945	2,966
Depositos en Garantía y Otros Anticipos (Venta de terreno)	0	0	770	616	678	813	0	909
Pasivos no Circulantes	2,973	3,605	4,742	2,308	4,563	4,601	4,845	4,709
Pasivo con Costo	2,109	2,434	3,624	968	3,071	2,979	3,535	3,465
Impuestos Diferidos	864	1,170	1,116	1,341	1,492	1,622	1,309	1,241
CAPITAL CONTABLE	382	1,749	1,274	1,472	1,824	2,118	1,780	1,769
Minoritario	11	1,321	(631)	(862)	(878)	(893)	581	(869)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	914	(648)	(859)	(862)	(878)	635	(859)
Utilidad del Ejercicio	0	407	17	(3)	(16)	(15)	(54)	(10)
Mayoritario	371	428	1,905	2,334	2,702	3,011	1,198	2,638
Capital Contribuido	1,468	1,970	1,971	2,202	2,202	2,202	1,971	2,202
Utilidades Acumuladas	(1,313)	(1,354)	(132)	(381)	132	500	(1,078)	(381)
Utilidad del Ejercicio	216	(188)	66	513	368	309	306	817
Deuda Total	2,276	2,899	4,075	4,244	4,368	3,771	4,204	3,967
Deuda Neta	1,648	1,842	1,914	2,070	1,633	658	2,279	1,594
Días Cuenta por Cobrar Clientes	25	37	30	8	23	26	38	11
Días por Pagar Proveedores	107	52	56	54	73	67	60	50

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 31/19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

A NRSRO Rating*

Be Grand (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
Ventas Netas	3,592	2,551	2,394	3,750	4,647	3,974	837	1,869
Costos de Operación	1,880	1,817	1,485	2,504	3,067	2,626	339	923
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,712	734	909	1,246	1,580	1,348	498	945
Gastos de Generales	572	439	472	656	837	703	225	265
Gastos de venta	240	164	182	240	305	256	106	102
Gastos de administración	332	275	290	416	531	447	118	163
UOPADA (EBITDA)	1,140	295	437	590	744	645	274	681
Depreciación y Amortización	5	6	6	9	9	7	3	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,135	289	431	581	735	638	271	676
Otros ingresos generales y (gastos) netos**	0	163	20	465	63	80	201	404
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,135	452	451	1,046	798	718	472	1,080
Ingresos por Intereses	39	40	32	25	34	48	15	10
Otros Productos Financieros	0	0	0	1	0	0	11	1
Intereses Pagados***	68	58	158	258	291	314	81	100
Otros Gastos Financieros	3	36	9	0	0	0	10	0
Ingreso Financiero Neto	(32)	(54)	(136)	(232)	(256)	(266)	(66)	(90)
Resultado Cambiario	1	(5)	0	(0)	0	0	0	(0)
Resultado Integral de Financiamiento	(30)	(60)	(136)	(233)	(256)	(266)	(65)	(90)
Utilidad después del RIF	1,104	393	315	813	542	453	407	990
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(609)	(1)	(10)	0	0	0	(15)	(4)
Utilidad antes de Impuestos	495	392	305	810	542	453	407	990
Impuestos sobre la Utilidad	268	137	222	300	190	158	139	176
Impuestos Causados	12	1	3	25	38	29	0	0
Impuestos Diferidos	256	136	219	275	152	130	139	176
Resultado antes de operaciones discontinuadas	227	256	83	510	352	294	252	807
Operaciones Discontinuadas****	0	(37)	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	227	219	83	510	352	294	252	807
Participación minoritaria en la utilidad	11	407	17	(3)	(16)	(15)	(54)	(10)
Participación mayoritaria en la utilidad	216	(188)	66	513	368	309	306	817
<i>(Cifras 12m)</i>								
Cambio en Ventas (%)	107.2%	-29.0%	-6.2%	56.6%	23.9%	-14.5%	-56.1%	126.3%
Departamentos Escriturados	766	442	484	690	730	575	150	333
Precio Promedio (Miles P\$)	4,200	5,598	4,568	5,204	6,051	6,546	4,218	5,270
Margen Bruto	47.7%	28.8%	38.0%	33.2%	34.0%	33.9%	30.3%	39.6%
Margen EBITDA	31.7%	11.6%	18.3%	15.7%	16.0%	16.2%	6.7%	24.6%
Tasa de Impuestos (%)	54.1%	34.8%	72.8%	37.1%	35.0%	35.0%	33.4%	28.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.0	0.5	0.4	0.6	0.8	1.3	0.3	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	45.8%	7.7%	7.7%	10.5%	13.1%	15.2%	1.8%	14.9%
Tasa Pasiva	9.3%	10.9%	9.9%	8.2%	7.9%	7.9%	9.7%	8.9%
Tasa Activa	4.9%	4.1%	1.7%	1.1%	1.7%	1.5%	1.8%	1.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye utilidad por rubros de reembolsos de capital, gastos reembolsados, adquisición de acciones y venta de inmuebles

*** Los intereses pagos no incluyen para años históricos los intereses capitalizados, aunque para la proyección HR Ratings considera que no existirían capitalizaciones adicional

**** Incluye venta de acciones de GDC y Grand Coyoacán

Be Grand (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	495	392	305	810	542	453	391	983
Depreciación y Amortización	5	6	6	9	9	7	3	5
Pérdida (Reversión) por Deterioro	538	(37)	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	15	4
Intereses a Favor	(39)	(40)	(32)	(25)	(34)	(48)	(15)	(10)
Otras Partidas de Inversión (Derivados)	3	36	9	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	508	(34)	(17)	(16)	(25)	(41)	4	(1)
Intereses Devengados	68	58	158	258	291	314	81	100
Otras Partidas	71	1	11	4	0	0	1	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	139	59	170	263	291	314	81	105
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,141	417	458	1,057	807	725	476	1,086
Decremento (Incremento) en Clientes y Otros	(236)	394	(29)	(39)	(16)	(418)	(438)	(26)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(59)	41	382	527	126	115	(21)	(19)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(719)	(349)	117	242	107	(111)	22	(8)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	210	349	681	(297)	417	(781)	355	120
Capital de trabajo	(804)	436	1,152	433	635	(1,195)	(81)	67
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	13	(413)	(12)	(21)	(38)	(29)	(15)	4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(791)	22	1,140	412	597	(1,224)	(96)	71
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	351	439	1,598	1,468	1,403	(499)	381	1,157
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. (Cert. Bursátiles de desarrollo inmobiliario)	0	0	(140)	(221)	0	0	0	(221)
Inversión en Terrenos	(0)	(16)	(7)	(24)	(0)	(0)	(3)	(4)
Venta de Desarrollo Inmobiliario	1,258	0	0	(452)	400	2,600	(369)	48
Inversiones en Desarrollo Inmobiliario	0	(1,928)	(285)	0	0	0	2	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(377)	(9)	(10)	0	(372)
Aportaciones en Asociadas	(175)	(12)	(33)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	45	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	38	25	34	48	0	10
Prestamos a Partes Relacionadas	(342)	317	457	71	0	0	(132)	71
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	740	(1,639)	74	(977)	424	2,638	(502)	(468)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,091	(1,200)	1,672	491	1,828	2,139	(122)	690
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,275	1,841	735	850	3,400	700	1,224	0
Otros Financiamientos	122	3	0	43	0	0	0	43
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,637)	(1,266)	0	(781)	(3,276)	(1,297)	0	(208)
Amortización de Prestamos de Partes Relacionadas	(568)	(61)	(515)	0	0	0	(14)	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	(39)	(158)	(291)	(314)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(808)	517	181	(46)	(167)	(910)	1,211	(165)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(18)	1,405	1	239	0	0	(151)	239
Recompra de Acciones	0	0	0	26	0	0	0	26
Inversión en Subsidiarias y Otras Partidas**	(53)	(293)	(749)	(697)	(1,100)	(850)	(70)	(577)
Financiamiento "Propio"	(72)	1,112	(748)	(433)	(1,100)	(850)	(221)	(313)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(880)	1,629	(568)	(479)	(1,267)	(1,760)	990	(478)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	211	430	1,104	12	561	379	868	212
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	417	628	1,057	2,162	2,174	2,735	1,057	2,162
Efectivo y equiv. al final del Periodo	628	1,057	2,162	2,174	2,735	3,113	1,925	2,374
<i>Cifras UDM</i>								
Ajustes especiales	1,796	(1,944)	(292)	(476)	400	2,600	(370)	44
Flujo Libre de Efectivo	2,146	(1,505)	1,305	992	1,803	2,101	10	1,202
Amortización de Deuda	3,205	1,327	515	781	3,276	1,297	(1,148)	(208)
Revolencia automática	(2,994)	(1,160)	(50)	(330)	0	0	1,315	878
Amortización de Deuda Final	211	167	465	452	3,276	1,297	167	670
Intereses Netos Pagados***	0	0	2	133	256	266	(47)	(8)
Servicio de la Deuda	211	167	466	585	3,533	1,562	120	661
DSCR	10.2	(9.0)	2.8	1.7	0.5	1.3	0.1	1.8
Caja Inicial Disponible	417	628	1,057	2,162	2,174	2,735	1,227	2,263
DSCR con Caja Inicial	12.1	(5.3)	5.1	5.4	1.1	3.1	10.3	5.2
Deuda Neta a FLE	0.8	(1.2)	1.5	2.1	0.9	0.3	222.8	1.3
Deuda Neta a EBITDA	1.4	6.2	4.4	3.5	2.2	1.0	262.1	1.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

**Se refiere a la inversión directa tanto en el CKD como en subsidiarias relacionadas a construcción y desarrollo inmobiliario

***Los intereses pagados no consideran intereses capitalizados

Flujo Libre de Efectivo	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	351	439	1,598	1,468	1,403	(499)	381	1,157
+ Ajuste Extraordinario Alto Polanco	538	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajuste por inversión y venta de Desarrollos Inmobiliarios	1,258	(1,944)	(292)	(476)	400	2,600	(370)	44
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo Ajustado 12m	2,146	(1,505)	1,305	992	1,803	2,101	10	1,202

Anexo - Escenario Estrés

Be Grand (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVOS TOTALES	6,294	8,608	10,402	10,773	11,803	10,761	10,432	11,281
Activo Circulante	1,439	1,248	2,904	1,898	2,375	2,926	2,697	3,067
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	628	1,057	2,162	1,611	2,002	2,233	1,925	2,374
Cuentas por Cobrar a Clientes	303	26	55	117	196	508	464	78
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas	464	133	142	149	155	163	308	96
Activo mantenido para su venta	0	0	520	0	0	0	0	520
Impuestos por recuperar	45	32	25	21	21	22	0	0
Activos no Circulantes	4,854	7,359	7,498	8,875	9,428	7,835	7,735	8,214
Inversiones en Subsid. N.C. y certificados de desarrollo	104	116	233	462	1,262	1,772	157	344
Mobiliario y equipo	13	23	22	20	20	21	0	0
Desarrollo Inmobiliario	3,517	5,444	5,724	6,246	5,997	3,889	5,813	5,675
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	231	229	229	604	613	623	229	599
Crédito Mercantil	231	229	229	234	243	253	229	229
Otros Intangibles	0	0	0	370	370	370	0	370
Impuestos Diferidos	949	1,535	1,261	1,159	1,135	1,113	1,535	1,219
Otros Activos LP	41	13	29	384	400	416	0	376
PASIVOS TOTALES	5,911	6,858	9,128	9,461	10,246	9,002	8,652	9,512
Pasivo Circulante	2,938	3,253	4,387	7,103	5,578	4,154	3,807	4,803
Pasivo con Costo	167	465	452	3,307	1,345	861	670	502
Proveedores	515	166	283	466	612	507	188	275
Impuestos por Pagar	14	18	8	0	0	0	0	0
Anticipos de Clientes y Otros	2,242	2,605	3,644	3,330	3,621	2,786	2,950	4,027
Cuentas por Pagar a Subsidiarias y Afiliadas	2	16	89	105	123	146	5	152
Anticipo de Clientes	2,240	2,589	2,786	2,647	2,902	1,986	2,945	2,966
Depositos en Garantía y Otros Anticipos (Venta de terreno)	0	0	770	578	595	654	0	909
Pasivos no Circulantes	2,973	3,605	4,742	2,359	4,669	4,847	4,845	4,709
Pasivo con Costo	2,109	2,434	3,624	965	3,169	3,258	3,535	3,465
Impuestos Diferidos	864	1,170	1,116	1,394	1,500	1,589	1,309	1,241
CAPITAL CONTABLE	382	1,749	1,274	1,312	1,557	1,759	1,780	1,769
Minoritario	11	1,321	(631)	(858)	(869)	(879)	581	(869)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	914	(648)	(859)	(858)	(869)	635	(859)
Utilidad del Ejercicio	0	407	17	1	(11)	(10)	(54)	(10)
Mayoritario	371	428	1,905	2,170	2,426	2,638	1,198	2,638
Capital Contribuido	1,468	1,970	1,971	2,202	2,202	2,202	1,971	2,202
Utilidades Acumuladas	(1,313)	(1,354)	(132)	(381)	(32)	224	(1,078)	(381)
Utilidad del Ejercicio	216	(188)	66	349	256	213	306	817
Deuda Total	2,276	2,899	4,075	4,272	4,515	4,119	4,204	3,967
Deuda Neta	1,648	1,842	1,914	2,661	2,513	1,887	2,279	1,594
Días Cuenta por Cobrar Clientes	25	37	30	9	24	26	38	11
Días por Pagar Proveedores	107	52	56	53	72	68	60	50

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.



A NRSRO Rating*

Be Grand (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
Ventas Netas	3,592	2,551	2,394	3,541	4,227	3,725	837	1,869
Costos de Operación	1,880	1,817	1,485	2,428	2,853	2,486	339	923
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,712	734	909	1,113	1,374	1,239	498	945
Gastos de Generales	572	439	472	613	748	678	225	265
Gastos de venta	240	164	182	225	273	247	106	102
Gastos de administración	332	275	290	388	475	431	118	163
UOPADA (EBITDA)	1,140	295	437	500	626	561	274	681
Depreciación y Amortización	5	6	6	9	9	8	3	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,135	289	431	491	617	553	271	676
Otros ingresos generales y (gastos) netos**	0	163	20	465	63	80	201	404
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,135	452	451	956	680	634	472	1,080
Ingresos por Intereses	39	40	32	26	21	39	15	10
Otros Productos Financieros	0	0	0	1	0	0	11	1
Intereses Pagados***	68	58	158	263	324	361	81	100
Otros Gastos Financieros	3	36	9	0	0	0	10	0
Ingreso Financiero Neto	(32)	(54)	(136)	(235)	(303)	(322)	(66)	(90)
Resultado Cambiario	1	(5)	0	(0)	0	0	0	(0)
Resultado Integral de Financiamiento	(30)	(60)	(136)	(236)	(303)	(322)	(65)	(90)
Utilidad después del RIF	1,104	393	315	720	377	312	407	990
Participación en Subsid. no Consolidadas	(609)	(1)	(10)	0	0	0	(15)	(4)
Utilidad antes de Impuestos	495	392	305	716	377	312	407	990
Impuestos sobre la Utilidad	268	137	222	367	132	109	139	176
Impuestos Causados	12	1	3	38	26	20	0	0
Impuestos Diferidos	256	136	219	329	106	89	139	176
Resultado antes de operaciones discontinuadas	227	256	83	349	245	202	252	807
Operaciones Discontinuas****	0	(37)	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	227	219	83	349	245	202	252	807
Participación minoritaria en la utilidad	11	407	17	1	(11)	(10)	(54)	(10)
Participación mayoritaria en la utilidad	216	(188)	66	349	256	213	306	817
<i>(Cifras 12m)</i>								
Cambio en Ventas (%)	107.2%	-29.0%	-6.2%	47.9%	19.4%	-11.9%	-56.1%	126.3%
Departamentos Escriturados (1S)	766	442	484	690	730	575	150	333
Precio Promedio (Miles P\$) (1S)	4,200	5,598	4,568	5,204	6,051	6,546	4,218	5,270
Margen Bruto	47.7%	28.8%	38.0%	31.4%	32.5%	33.3%	30.3%	39.6%
Margen EBITDA	31.7%	11.6%	18.3%	14.1%	14.8%	15.1%	6.7%	24.6%
Tasa de Impuestos (%)	54.1%	34.8%	72.8%	51.3%	35.0%	35.0%	33.4%	28.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.0	0.5	0.4	0.6	0.7	1.0	0.3	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	45.8%	7.7%	7.7%	8.8%	10.6%	11.7%	1.8%	14.9%
Tasa Pasiva	9.3%	10.9%	9.9%	8.4%	8.5%	8.7%	9.7%	8.9%
Tasa Activa	4.9%	4.1%	1.7%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye utilidad por rubros de reembolsos de capital, gastos reembolsados, adquisición de acciones y venta de inmuebles

*** Los intereses pagos no incluyen para años históricos los intereses capitalizados, aunque para la proyección HR Ratings considera que no existirían capitalizaciones adicionales

**** Incluye venta de acciones de GDC y Grand Coyoacán

A NRSRO Rating*

Be Grand (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	495	392	305	716	377	312	391	983
Depreciación y Amortización	5	6	6	9	9	8	3	5
Pérdida (Reversión) por Deterioro	538	(37)	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	15	4
Intereses a Favor	(39)	(40)	(32)	(26)	(21)	(39)	(15)	(10)
Otras Partidas de Inversión (Derivados)	3	36	9	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	508	(34)	(17)	(17)	(12)	(32)	4	(1)
Intereses Devengados	68	58	158	263	324	361	81	100
Otras Partidas	71	1	11	4	0	0	1	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	139	59	170	267	324	361	81	105
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,141	417	458	966	689	641	476	1,086
Decremento (Incremento) en Clientes y Otros	(236)	394	(29)	(65)	(79)	(312)	(438)	(26)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(59)	41	382	480	1	(2)	(21)	(19)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(719)	(349)	117	183	145	(104)	22	(8)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	210	349	681	(580)	291	(835)	355	120
Capital de trabajo	(804)	436	1,152	19	359	(1,253)	(81)	67
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	13	(413)	(12)	(35)	(26)	(20)	(15)	4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(791)	22	1,140	(16)	332	(1,273)	(96)	71
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	351	439	1,598	951	1,021	(632)	381	1,157
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. (Cert. Bursátiles de desarrollo inmobiliario)	0	0	(140)	(221)	0	0	0	(221)
Inversión en Terrenos	(0)	(16)	(7)	(24)	(0)	(0)	(3)	(4)
Venta de Desarrollo Inmobiliario	1,258	0	0	(527)	240	2,100	(369)	48
Inversiones en Desarrollo Inmobiliario	0	(1,928)	(285)	0	0	0	2	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(377)	(9)	(10)	0	(372)
Aportaciones en Asociadas	(175)	(12)	(33)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	45	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	38	26	21	39	0	10
Prestamos a Partes Relacionadas	(342)	317	457	71	0	0	(132)	71
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	740	(1,639)	74	(1,051)	251	2,129	(502)	(468)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,091	(1,200)	1,672	(100)	1,272	1,497	(122)	690
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,275	1,841	735	880	3,550	950	1,224	0
Otros Financiamientos	122	3	0	43	0	0	0	43
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,637)	(1,266)	0	(784)	(3,307)	(1,345)	0	(208)
Amortización de Prestamos de Partes Relacionadas	(568)	(61)	(515)	0	0	0	(14)	0
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	(39)	(162)	(324)	(361)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(808)	517	181	(23)	(81)	(757)	1,211	(165)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(18)	1,405	1	239	0	0	(151)	239
Recompra de Acciones	0	0	0	26	0	0	0	26
Inversión en Subsidiarias y Otras Partidas**	(53)	(293)	(749)	(692)	(800)	(510)	(70)	(577)
Financiamiento "Propio"	(72)	1,112	(748)	(428)	(800)	(510)	(221)	(313)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(880)	1,629	(568)	(451)	(881)	(1,267)	990	(478)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	211	430	1,104	(551)	391	231	868	212
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	417	628	1,057	2,162	1,611	2,002	1,057	2,162
Efectivo y equiv. al final del Periodo	628	1,057	2,162	1,611	2,002	2,233	1,925	2,374
<i>Cifras UDM</i>								
Ajustes especiales	1,796	(1,944)	(292)	(551)	240	2,100	(370)	44
Flujo Libre de Efectivo	2,146	(1,505)	1,305	400	1,260	1,468	10	1,202
Amortización de Deuda	3,205	1,327	515	784	3,307	1,345	(1,148)	(208)
Revolencia automática	(2,994)	(1,160)	(50)	(332)	0	0	1,315	878
Amortización de Deuda Final	211	167	465	452	3,307	1,345	167	670
Intereses Netos Pagados***	0	0	2	136	303	322	(47)	(8)
Servicio de la Deuda	211	167	466	588	3,610	1,668	120	661
DSCR	10.2	(9.0)	2.8	0.7	0.3	0.9	0.1	1.8
Caja Inicial Disponible	417	628	1,057	2,162	1,611	2,002	1,227	2,263
DSCR con Caja Inicial	12.1	(5.3)	5.1	4.4	0.8	2.1	10.3	5.2
Deuda Neta a FLE	0.8	(1.2)	1.5	6.7	2.0	1.3	222.8	1.3
Deuda Neta a EBITDA	1.4	6.2	4.4	5.3	4.0	3.4	262.1	1.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 3T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

**Se refiere a la inversión directa tanto en el CKD como en subsidiarias relacionadas a construcción y desarrollo inmobiliario

***Los intereses pagados no consideran intereses capitalizados

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
Flujo Libre de Efectivo	211	430	1,104	(551)	391	231	868	212
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	351	439	1,598	951	1,021	(632)	381	1,157
+ Ajuste Extraordinario Alto Polanco	538	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajuste por inversión y venta de Desarrollos Inmobiliarios	1,258	(1,944)	(292)	(551)	240	2,100	(370)	44
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo Ajustado 12m	2,146	(1,505)	1,305	400	1,260	1,468	10	1,202



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.
Metodología de Criterios Generales, marzo del 2019

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2T14 a 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral proporcionada por la Empresa e información anual dictaminada (E&Y).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de AAA(mex) para SHF con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch Ratings el 21 de junio de 2019. Calificación de mxAAA para SHF con Perspectiva Estable, otorgada por S&P Global Ratings el 25 de febrero de 2019.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían 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 calificadoradora 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.