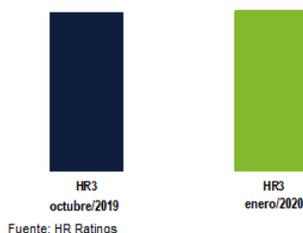


Calificación

Programa Dual CP

HR3

Evolución de la Calificación Crediticia



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 ratificó la calificación de HR3 para la porción de CP del Programa Dual que busca ser autorizado por Be Grand

La ratificación de la calificación del Programa Dual de CEBURS tiene como base la calificación de corto plazo de Be Grand, la cual se ratificó el 17 de octubre de 2019. La calificación 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. Asimismo, en los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T19 los resultados operativos continuaron con un comportamiento adecuado, cerrando con un margen EBITDA de 24.1% (vs. 3.4% en los UDM al 3T18 y 20.8% en un escenario base). Estos resultados, sumado a una sana administración de las cuentas de capital de trabajo lograron una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) estable, así como una adecuada capacidad para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo y a las obligaciones financieras de la Empresa. En este sentido, la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR) fue de 2.9x (vs. 2.5x en los UDM al 3T18 y 3.4x en un escenario base). 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) 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 | | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 3T18 | 3T19 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P | 2019P | 2020P | 2021P |
| Ventas Netas | 1,981 | 2,996 | 3,592 | 2,551 | 2,394 | 3,750 | 4,647 | 3,974 | 3,541 | 4,227 | 3,725 |
| Margen Bruto | 25.2% | 40.2% | 47.7% | 28.8% | 38.0% | 33.2% | 34.0% | 33.9% | 31.4% | 32.5% | 33.3% |
| Margen EBITDA | 3.4% | 24.1% | 31.7% | 11.6% | 18.3% | 15.7% | 16.0% | 16.2% | 14.1% | 14.8% | 15.1% |
| EBITDA | 67 | 723 | 1,140 | 295 | 437 | 590 | 744 | 645 | 500 | 626 | 561 |
| Flujo Libre de Efectivo * | 1,043 | 1,031 | 2,146 | (1,505) | 1,305 | 992 | 1,803 | 2,101 | 400 | 1,260 | 1,468 |
| Deuda Total | 3,944 | 4,339 | 2,276 | 2,899 | 4,075 | 4,244 | 4,368 | 3,771 | 4,272 | 4,515 | 4,119 |
| Deuda Neta | 1,611 | 2,163 | 1,648 | 1,842 | 1,914 | 2,070 | 1,633 | 658 | 2,661 | 2,513 | 1,887 |
| Años de Pago (DN / EBITDA) | 23.9 | 3.0 | 1.4 | 6.2 | 4.4 | 3.5 | 2.2 | 1.0 | 5.3 | 4.0 | 3.4 |
| Años de Pago (DN / FLE) | 1.5 | 2.1 | 0.8 | (1.2) | 1.5 | 2.1 | 0.9 | 0.3 | 6.7 | 2.0 | 1.3 |
| DSCR ** | 2.5x | 2.9x | 10.2x | -9.0x | 2.8x | 1.7x | 0.5x | 1.3x | 0.7x | 0.3x | 0.9x |
| DSCR con caja inicial | 4.5x | 9.3x | 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 4T19.

*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

- **Comportamiento estable en la generación de Ingresos Totales y de EBITDA.** En los UDM, al tercer trimestre de 2019 (3T19), el crecimiento en ingresos fue de 51.2%, por lo que la Empresa cerró con una generación de EBITDA de P\$723m (vs. P\$67m en los UDM al 3T18 y P\$689m 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 424 unidades vendidas en los Primeros Nueve Meses del Año (9M19) (vs. 357 en los 9M18); con un precio promedio de P\$5.3m, (vs. P\$4.3m en los 9M18).
- **Comportamiento en los niveles de FLE y de Endeudamiento.** En los UDM al cierre del 3T19, el FLE mostró una tendencia estable, derivado de la rentabilidad operativa generada, sumado a una adecuada administración de las principales cuentas de capital de trabajo, y en línea con el avance y etapa de cada uno de los desarrollos. En este sentido, la deuda total cerró en P\$4,339m al 3T19 (vs. P\$3,944m al 3T18), que llevó a una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 2.1 años al 3T19 (vs. 1.5 años al 3T18 y 1.0 años en un escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles Adecuados de Rentabilidad.** 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. 24.1% en los UDM al 3T19). 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 estimada, 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

Programa Dual de CEBURS
BEGRAND, S.A.P.I de C.V.

HR3

Corporativos
13 de enero 2020

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 | 9M18 | 9M19 |
| ACTIVOS TOTALES | 6,294 | 8,608 | 10,402 | 11,193 | 12,345 | 11,279 | 10,263 | 11,272 |
| Activo Circulante | 1,439 | 1,248 | 2,904 | 2,427 | 3,006 | 3,803 | 2,777 | 2,877 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 628 | 1,057 | 2,162 | 2,174 | 2,735 | 3,113 | 2,333 | 2,177 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 303 | 26 | 55 | 91 | 106 | 524 | 212 | 70 |
| Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas | 464 | 133 | 142 | 142 | 143 | 143 | 233 | 110 |
| 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 | 7,486 | 8,395 |
| Inversiones en Subsid. N.C. y certificados de desarrollo | 104 | 116 | 233 | 467 | 1,567 | 2,417 | 263 | 354 |
| Mobiliario y equipo | 13 | 23 | 22 | 20 | 20 | 21 | 22 | 21 |
| Desarrollo Inmobiliario | 3,517 | 5,444 | 5,724 | 6,171 | 5,762 | 3,155 | 5,571 | 5,865 |
| 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 | 1,396 | 1,180 |
| 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 | 8,722 | 9,692 |
| Pasivo Circulante | 2,938 | 3,253 | 4,387 | 7,412 | 5,957 | 4,560 | 3,949 | 5,251 |
| Pasivo con Costo | 167 | 465 | 452 | 3,276 | 1,297 | 792 | 372 | 1,288 |
| Proveedores | 515 | 166 | 283 | 524 | 631 | 520 | 316 | 269 |
| Impuestos por Pagar | 14 | 18 | 8 | 0 | 0 | 0 | 10 | 26 |
| Anticipos de Clientes y Otros | 2,242 | 2,605 | 3,644 | 3,612 | 4,029 | 3,248 | 3,251 | 3,669 |
| Cuentas por Pagar a Subsidiarias y Afiliadas | 2 | 16 | 89 | 105 | 123 | 146 | 5 | 116 |
| Anticipo de Clientes | 2,240 | 2,589 | 2,786 | 2,891 | 3,228 | 2,289 | 2,850 | 2,813 |
| Depositos en Garantía y Otros Anticipos (Venta de terreno) | 0 | 0 | 770 | 616 | 678 | 813 | 397 | 740 |
| Pasivos no Circulantes | 2,973 | 3,605 | 4,742 | 2,308 | 4,563 | 4,601 | 4,772 | 4,441 |
| Pasivo con Costo | 2,109 | 2,434 | 3,624 | 968 | 3,071 | 2,979 | 3,572 | 3,052 |
| Impuestos Diferidos | 864 | 1,170 | 1,116 | 1,341 | 1,492 | 1,622 | 1,199 | 1,232 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 158 |
| CAPITAL CONTABLE | 382 | 1,749 | 1,274 | 1,472 | 1,824 | 2,118 | 1,542 | 1,580 |
| Minoritario | 11 | 1,321 | (631) | (862) | (878) | (893) | 566 | (997) |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 11 | 914 | (648) | (859) | (862) | (878) | 563 | (970) |
| Utilidad del Ejercicio | 0 | 407 | 17 | (3) | (16) | (15) | 4 | (27) |
| Mayoritario | 371 | 428 | 1,905 | 2,334 | 2,702 | 3,011 | 975 | 2,577 |
| 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 | (1,284) | (382) |
| Utilidad del Ejercicio | 216 | (188) | 66 | 513 | 368 | 309 | 288 | 757 |
| Deuda Total | 2,276 | 2,899 | 4,075 | 4,244 | 4,368 | 3,771 | 3,944 | 4,339 |
| Deuda Neta | 1,648 | 1,842 | 1,914 | 2,070 | 1,633 | 658 | 1,611 | 2,163 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 25 | 37 | 30 | 8 | 23 | 26 | 35 | 8 |
| Días por Pagar Proveedores | 107 | 52 | 56 | 54 | 73 | 67 | 49 | 55 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 4T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

A NRSRO Rating*

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

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P | 2020P | 2021P | 9M18 | 9M19 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas Netas | 3,592 | 2,551 | 2,394 | 3,750 | 4,647 | 3,974 | 1,806 | 2,408 |
| Costos de Operación | 1,880 | 1,817 | 1,485 | 2,504 | 3,067 | 2,626 | 1,061 | 1,369 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 1,712 | 734 | 909 | 1,246 | 1,580 | 1,348 | 745 | 1,040 |
| Gastos de Generales | 572 | 439 | 472 | 656 | 837 | 703 | 358 | 367 |
| Gastos de venta | 240 | 164 | 182 | 240 | 305 | 256 | 146 | 146 |
| Gastos de administración | 332 | 275 | 290 | 416 | 531 | 447 | 212 | 221 |
| UOPADA (EBITDA) | 1,140 | 295 | 437 | 590 | 744 | 645 | 387 | 673 |
| Depreciación y Amortización | 5 | 6 | 6 | 9 | 9 | 7 | 5 | 4 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,135 | 289 | 431 | 581 | 735 | 638 | 383 | 669 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos** | 0 | 163 | 20 | 465 | 63 | 80 | 196 | 405 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,135 | 452 | 451 | 1,046 | 798 | 718 | 579 | 1,074 |
| Ingresos por Intereses | 39 | 40 | 32 | 25 | 34 | 48 | 25 | 14 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 10 | (13) |
| Intereses Pagados*** | 68 | 58 | 158 | 258 | 291 | 314 | 124 | 151 |
| Otros Gastos Financieros | 3 | 36 | 9 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (32) | (54) | (136) | (232) | (256) | (266) | (99) | (150) |
| Resultado Cambiario | 1 | (5) | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 | (2) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (30) | (60) | (136) | (233) | (256) | (266) | (99) | (152) |
| Utilidad después del RIF | 1,104 | 393 | 315 | 813 | 542 | 453 | 480 | 922 |
| Participación en Subsidi. no Consolidadas | (609) | (1) | (10) | 0 | 0 | 0 | (18) | 27 |
| Utilidad antes de Impuestos | 495 | 392 | 305 | 810 | 542 | 453 | 462 | 949 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 268 | 137 | 222 | 300 | 190 | 158 | 171 | 219 |
| Impuestos Causados | 12 | 1 | 3 | 25 | 38 | 29 | 0 | 0 |
| Impuestos Diferidos | 256 | 136 | 219 | 275 | 152 | 130 | 170 | 219 |
| Resultado antes de operaciones discontinuadas | 227 | 256 | 83 | 510 | 352 | 294 | 292 | 730 |
| Operaciones Discontinuadas**** | 0 | (37) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 227 | 219 | 83 | 510 | 352 | 294 | 292 | 730 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 11 | 407 | 17 | (3) | (16) | (15) | 4 | (27) |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 216 | (188) | 66 | 513 | 368 | 309 | 288 | 757 |
| <i>(Cifras 12m)</i> | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 107.2% | -29.0% | -6.2% | 56.6% | 23.9% | -14.5% | -41.0% | 51.2% |
| Departamentos Escriturados (9M) | 766 | 442 | 484 | 690 | 730 | 575 | 357 | 424 |
| Precio Promedio (Miles P\$) (9M) | 4,200 | 5,598 | 4,568 | 5,204 | 6,051 | 6,546 | 4,396 | 5,316 |
| Margen Bruto | 47.7% | 28.8% | 38.0% | 33.2% | 34.0% | 33.9% | 25.2% | 40.2% |
| Margen EBITDA | 31.7% | 11.6% | 18.3% | 15.7% | 16.0% | 16.2% | 3.4% | 24.1% |
| Tasa de Impuestos (%) | 54.1% | 34.8% | 72.8% | 37.1% | 35.0% | 35.0% | 43.2% | 34.1% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 1.0 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 1.3 | 0.4 | 0.5 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 45.8% | 7.7% | 7.7% | 10.5% | 13.1% | 15.2% | 1.1% | 13.0% |
| Tasa Pasiva | 9.3% | 10.9% | 9.9% | 8.2% | 7.9% | 7.9% | 10.0% | 7.8% |
| Tasa Activa | 4.9% | 4.1% | 1.7% | 1.1% | 1.7% | 1.5% | 2.2% | 0.9% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 4T19.

* 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 (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P | 2020P | 2021P | 9M18 | 9M19 |
|---|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 495 | 392 | 305 | 810 | 542 | 453 | 462 | 949 |
| Depreciación y Amortización | 5 | 6 | 6 | 9 | 9 | 7 | 5 | 4 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 538 | (37) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 18 | (27) |
| Intereses a Favor | (39) | (40) | (32) | (25) | (34) | (48) | (25) | (14) |
| Otras Partidas de Inversión (Derivados) | 3 | 36 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | (370) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 508 | (34) | (17) | (16) | (25) | (41) | (2) | (407) |
| Intereses Devengados | 68 | 58 | 158 | 258 | 291 | 314 | 118 | 151 |
| Otras Partidas | 71 | 1 | 11 | 4 | 0 | 0 | 5 | (13) |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 139 | 59 | 170 | 263 | 291 | 314 | 124 | 138 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 1,141 | 417 | 458 | 1,057 | 807 | 725 | 584 | 680 |
| Decremento (Incremento) en Clientes y Otros | (236) | 394 | (29) | (39) | (16) | (418) | (185) | (15) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (59) | 41 | 382 | 527 | 126 | 115 | 375 | 308 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | (719) | (349) | 117 | 242 | 107 | (111) | 151 | (14) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 210 | 349 | 681 | (297) | 417 | (781) | 260 | (347) |
| Capital de trabajo | (804) | 436 | 1,152 | 433 | 635 | (1,195) | 600 | (68) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | 13 | (413) | (12) | (21) | (38) | (29) | (10) | (4) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (791) | 22 | 1,140 | 412 | 597 | (1,224) | 590 | (72) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 351 | 439 | 1,598 | 1,468 | 1,403 | (499) | 1,174 | 608 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inver. (Cert. Bursátiles de desarrollo inmobiliario) | 0 | 0 | (140) | (221) | 0 | 0 | 0 | (239) |
| Inversión en Terrenos | (0) | (16) | (7) | (24) | (0) | (0) | (4) | 2 |
| Venta de Desarrollo Inmobiliario | 1,258 | 0 | 0 | (452) | 400 | 2,600 | (127) | (141) |
| Inversiones en Desarrollo Inmobiliario | 0 | (1,928) | (285) | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| Inversión en Activos Intangibles | 0 | 0 | 0 | (377) | (9) | (10) | 0 | (3) |
| Aportaciones en Asociadas | (175) | (12) | (33) | 0 | 0 | 0 | 0 | (316) |
| Disposición de Negocios | 0 | 0 | 45 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 0 | 0 | 38 | 25 | 34 | 48 | 0 | 14 |
| Prestamos a Partes Relacionadas | (342) | 317 | 457 | 71 | 0 | 0 | (46) | 57 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | 740 | (1,639) | 74 | (977) | 424 | 2,638 | (175) | (627) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,091 | (1,200) | 1,672 | 491 | 1,828 | 2,139 | 1,000 | (19) |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles | 2,275 | 1,841 | 735 | 850 | 3,400 | 700 | 927 | 113 |
| Otros Financiamientos | 122 | 3 | 0 | 43 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (2,637) | (1,266) | 0 | (781) | (3,276) | (1,297) | 0 | 0 |
| Amortización de Prestamos de Partes Relacionadas | (568) | (61) | (515) | 0 | 0 | 0 | (11) | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | 0 | 0 | (39) | (158) | (291) | (314) | 0 | 0 |
| Financiamiento "Ajeno" | (808) | 517 | 181 | (46) | (167) | (910) | 916 | 115 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social | (18) | 1,405 | 1 | 239 | 0 | 0 | 11 | 239 |
| Recompra de Acciones | 0 | 0 | 0 | 26 | 0 | 0 | (231) | 84 |
| Inversión en Subsidiarias y Otras Partidas** | (53) | (293) | (749) | (697) | (1,100) | (850) | (420) | (403) |
| Financiamiento "Propio" | (72) | 1,112 | (748) | (433) | (1,100) | (850) | (640) | (80) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (880) | 1,629 | (568) | (479) | (1,267) | (1,760) | 276 | 34 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 211 | 430 | 1,104 | 12 | 561 | 379 | 1,275 | 16 |
| 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 | 2,333 | 2,177 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Ajustes especiales | 1,796 | (1,944) | (292) | (476) | 400 | 2,600 | (129) | (139) |
| Flujo Libre de Efectivo | 2,146 | (1,505) | 1,305 | 992 | 1,803 | 2,101 | 1,043 | 1,031 |
| Amortización de Deuda | 3,205 | 1,327 | 515 | 781 | 3,276 | 1,297 | (1,266) | 0 |
| Revolencia automática | (2,994) | (1,160) | (50) | (330) | 0 | 0 | 1,730 | 372 |
| Amortización de Deuda Final | 211 | 167 | 465 | 452 | 3,276 | 1,297 | 465 | 372 |
| Intereses Netos Pagados*** | 0 | 0 | 2 | 133 | 256 | 266 | (55) | (12) |
| Servicio de la Deuda | 211 | 167 | 466 | 585 | 3,533 | 1,562 | 410 | 360 |
| DSCR | 10.2 | (9.0) | 2.8 | 1.7 | 0.5 | 1.3 | 2.5 | 2.9 |
| Caja Inicial Disponible | 417 | 628 | 1,057 | 2,162 | 2,174 | 2,735 | 793 | 2,333 |
| DSCR con Caja Inicial | 12.1 | (5.3) | 5.1 | 5.4 | 1.1 | 3.1 | 4.5 | 9.3 |
| Deuda Neta a FLE | 0.8 | (1.2) | 1.5 | 2.1 | 0.9 | 0.3 | 1.5 | 2.1 |
| Deuda Neta a EBITDA | 1.4 | 6.2 | 4.4 | 3.5 | 2.2 | 1.0 | 23.9 | 3.0 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 4T19.

* 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 | 9M18 | 9M19 |
|---|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Flujo Libre de Efectivo | 2,146 | (1,505) | 1,305 | 992 | 1,803 | 2,101 | 1,043 | 1,031 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación | 351 | 439 | 1,598 | 1,468 | 1,403 | (499) | 1,174 | 608 |
| + 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 | (129) | (139) |
| + 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 | 1,045 | 469 |



Anexo - Escenario Estrés

| Be Grand (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P | 2020P | 2021P | 9M18 | 9M19 |
| ACTIVOS TOTALES | 6,294 | 8,608 | 10,402 | 10,773 | 11,803 | 10,761 | 10,263 | 11,272 |
| Activo Circulante | 1,439 | 1,248 | 2,904 | 1,898 | 2,375 | 2,926 | 2,777 | 2,877 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 628 | 1,057 | 2,162 | 1,611 | 2,002 | 2,233 | 2,333 | 2,177 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 303 | 26 | 55 | 117 | 196 | 508 | 212 | 70 |
| Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas | 464 | 133 | 142 | 149 | 155 | 163 | 233 | 110 |
| 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 | 7,486 | 8,395 |
| Inversiones en Subsid. N.C. y certificados de desarrollo | 104 | 116 | 233 | 462 | 1,262 | 1,772 | 263 | 354 |
| Mobiliario y equipo | 13 | 23 | 22 | 20 | 20 | 21 | 22 | 21 |
| Desarrollo Inmobiliario | 3,517 | 5,444 | 5,724 | 6,246 | 5,997 | 3,889 | 5,571 | 5,865 |
| 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 | 1,396 | 1,180 |
| 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 | 8,722 | 9,692 |
| Pasivo Circulante | 2,938 | 3,253 | 4,387 | 7,103 | 5,578 | 4,154 | 3,949 | 5,251 |
| Pasivo con Costo | 167 | 465 | 452 | 3,307 | 1,345 | 861 | 372 | 1,288 |
| Proveedores | 515 | 166 | 283 | 466 | 612 | 507 | 316 | 269 |
| Impuestos por Pagar | 14 | 18 | 8 | 0 | 0 | 0 | 10 | 26 |
| Anticipos de Clientes y Otros | 2,242 | 2,605 | 3,644 | 3,330 | 3,621 | 2,786 | 3,251 | 3,669 |
| Cuentas por Pagar a Subsidiarias y Afiliadas | 2 | 16 | 89 | 105 | 123 | 146 | 5 | 116 |
| Anticipo de Clientes | 2,240 | 2,589 | 2,786 | 2,647 | 2,902 | 1,986 | 2,850 | 2,813 |
| Depositos en Garantía y Otros Anticipos (Venta de terreno) | 0 | 0 | 770 | 578 | 595 | 654 | 397 | 740 |
| Pasivos no Circulantes | 2,973 | 3,605 | 4,742 | 2,359 | 4,669 | 4,847 | 4,772 | 4,441 |
| Pasivo con Costo | 2,109 | 2,434 | 3,624 | 965 | 3,169 | 3,258 | 3,572 | 3,052 |
| Impuestos Diferidos | 864 | 1,170 | 1,116 | 1,394 | 1,500 | 1,589 | 1,199 | 1,232 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 158 |
| CAPITAL CONTABLE | 382 | 1,749 | 1,274 | 1,312 | 1,557 | 1,759 | 1,542 | 1,580 |
| Minoritario | 11 | 1,321 | (631) | (858) | (869) | (879) | 566 | (997) |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 11 | 914 | (648) | (859) | (858) | (869) | 563 | (970) |
| Utilidad del Ejercicio | 0 | 407 | 17 | 1 | (11) | (10) | 4 | (27) |
| Mayoritario | 371 | 428 | 1,905 | 2,170 | 2,426 | 2,638 | 975 | 2,577 |
| 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 | (1,284) | (382) |
| Utilidad del Ejercicio | 216 | (188) | 66 | 349 | 256 | 213 | 288 | 757 |
| Deuda Total | 2,276 | 2,899 | 4,075 | 4,272 | 4,515 | 4,119 | 3,944 | 4,339 |
| Deuda Neta | 1,648 | 1,842 | 1,914 | 2,661 | 2,513 | 1,887 | 1,611 | 2,163 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 25 | 37 | 30 | 9 | 24 | 26 | 35 | 8 |
| Días por Pagar Proveedores | 107 | 52 | 56 | 53 | 72 | 68 | 49 | 55 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 4T19.

* Información Dictaminada en formato IFRS.



A NRSRO Rating*

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

| | 2016* | 2017* | 2018* | 2019P | 2020P | 2021P | 9M18 | 9M19 |
|---|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Ventas Netas | 3,592 | 2,551 | 2,394 | 3,541 | 4,227 | 3,725 | 1,806 | 2,408 |
| Costos de Operación | 1,880 | 1,817 | 1,485 | 2,428 | 2,853 | 2,486 | 1,061 | 1,369 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 1,712 | 734 | 909 | 1,113 | 1,374 | 1,239 | 745 | 1,040 |
| Gastos de Generales | 572 | 439 | 472 | 613 | 748 | 678 | 358 | 367 |
| Gastos de venta | 240 | 164 | 182 | 225 | 273 | 247 | 146 | 146 |
| Gastos de administración | 332 | 275 | 290 | 388 | 475 | 431 | 212 | 221 |
| UOPADA (EBITDA) | 1,140 | 295 | 437 | 500 | 626 | 561 | 387 | 673 |
| Depreciación y Amortización | 5 | 6 | 6 | 9 | 9 | 8 | 5 | 4 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,135 | 289 | 431 | 491 | 617 | 553 | 383 | 669 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos** | 0 | 163 | 20 | 465 | 63 | 80 | 196 | 405 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,135 | 452 | 451 | 956 | 680 | 634 | 579 | 1,074 |
| Ingresos por Intereses | 39 | 40 | 32 | 26 | 21 | 39 | 25 | 14 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 10 | (13) |
| Intereses Pagados*** | 68 | 58 | 158 | 263 | 324 | 361 | 124 | 151 |
| Otros Gastos Financieros | 3 | 36 | 9 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (32) | (54) | (136) | (235) | (303) | (322) | (99) | (150) |
| Resultado Cambiario | 1 | (5) | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 | (2) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (30) | (60) | (136) | (236) | (303) | (322) | (99) | (152) |
| Utilidad después del RIF | 1,104 | 393 | 315 | 720 | 377 | 312 | 480 | 922 |
| Participación en Subsidiarias no Consolidadas | (609) | (1) | (10) | 0 | 0 | 0 | (18) | 27 |
| Utilidad antes de Impuestos | 495 | 392 | 305 | 716 | 377 | 312 | 462 | 949 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 268 | 137 | 222 | 367 | 132 | 109 | 171 | 219 |
| Impuestos Causados | 12 | 1 | 3 | 38 | 26 | 20 | 0 | 0 |
| Impuestos Diferidos | 256 | 136 | 219 | 329 | 106 | 89 | 170 | 219 |
| Resultado antes de operaciones discontinuadas | 227 | 256 | 83 | 349 | 245 | 202 | 292 | 730 |
| Operaciones Discontinuadas**** | 0 | (37) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 227 | 219 | 83 | 349 | 245 | 202 | 292 | 730 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 11 | 407 | 17 | 1 | (11) | (10) | 4 | (27) |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 216 | (188) | 66 | 349 | 256 | 213 | 288 | 757 |
| <i>(Cifras 12m)</i> | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 107.2% | -29.0% | -6.2% | 47.9% | 19.4% | -11.9% | -41.0% | 51.2% |
| Departamentos Escriturados (9M) | 766 | 442 | 484 | 690 | 730 | 575 | 357 | 424 |
| Precio Promedio (Miles P\$) (9M) | 4,200 | 5,598 | 4,568 | 5,204 | 6,051 | 6,546 | 4,396 | 5,316 |
| Margen Bruto | 47.7% | 28.8% | 38.0% | 31.4% | 32.5% | 33.3% | 25.2% | 40.2% |
| Margen EBITDA | 31.7% | 11.6% | 18.3% | 14.1% | 14.8% | 15.1% | 3.4% | 24.1% |
| Tasa de Impuestos (%) | 54.1% | 34.8% | 72.8% | 51.3% | 35.0% | 35.0% | 43.2% | 34.1% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 1.0 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 0.5 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 45.8% | 7.7% | 7.7% | 8.8% | 10.6% | 11.7% | 1.1% | 13.0% |
| Tasa Pasiva | 9.3% | 10.9% | 9.9% | 8.4% | 8.5% | 8.7% | 10.0% | 7.8% |
| Tasa Activa | 4.9% | 4.1% | 1.7% | 1.3% | 1.3% | 1.6% | 2.2% | 0.9% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 4T19.

* 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 | 9M18 | 9M19 |
|---|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 495 | 392 | 305 | 716 | 377 | 312 | 462 | 949 |
| Depreciación y Amortización | 5 | 6 | 6 | 9 | 9 | 8 | 5 | 4 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 538 | (37) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 18 | (27) |
| Intereses a Favor | (39) | (40) | (32) | (26) | (21) | (39) | (25) | (14) |
| Otras Partidas de Inversión (Derivados) | 3 | 36 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | (370) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 508 | (34) | (17) | (17) | (12) | (32) | (2) | (407) |
| Intereses Devengados | 68 | 58 | 158 | 263 | 324 | 361 | 118 | 151 |
| Otras Partidas | 71 | 1 | 11 | 4 | 0 | 0 | 5 | (13) |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 139 | 59 | 170 | 267 | 324 | 361 | 124 | 138 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 1,141 | 417 | 458 | 966 | 689 | 641 | 584 | 680 |
| Decremento (Incremento) en Clientes y Otros | (236) | 394 | (29) | (65) | (79) | (312) | (185) | (15) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (59) | 41 | 382 | 480 | 1 | (2) | 375 | 308 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | (719) | (349) | 117 | 183 | 145 | (104) | 151 | (14) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 210 | 349 | 681 | (580) | 291 | (835) | 260 | (347) |
| Capital de trabajo | (804) | 436 | 1,152 | 19 | 359 | (1,253) | 600 | (68) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | 13 | (413) | (12) | (35) | (26) | (20) | (10) | (4) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (791) | 22 | 1,140 | (16) | 332 | (1,273) | 590 | (72) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 351 | 439 | 1,598 | 951 | 1,021 | (632) | 1,174 | 608 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inver. (Cert. Bursátiles de desarrollo inmobiliario) | 0 | 0 | (140) | (221) | 0 | 0 | 0 | (239) |
| Inversión en Terrenos | (0) | (16) | (7) | (24) | (0) | (0) | (4) | 2 |
| Venta de Desarrollo Inmobiliario | 1,258 | 0 | 0 | (527) | 240 | 2,100 | (127) | (141) |
| Inversiones en Desarrollo Inmobiliario | 0 | (1,928) | (285) | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| Inversión en Activos Intangibles | 0 | 0 | 0 | (377) | (9) | (10) | 0 | (3) |
| Aportaciones en Asociadas | (175) | (12) | (33) | 0 | 0 | 0 | 0 | (316) |
| Disposición de Negocios | 0 | 0 | 45 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 0 | 0 | 38 | 26 | 21 | 39 | 0 | 14 |
| Prestamos a Partes Relacionadas | (342) | 317 | 457 | 71 | 0 | 0 | (46) | 57 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | 740 | (1,639) | 74 | (1,051) | 251 | 2,129 | (175) | (627) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,091 | (1,200) | 1,672 | (100) | 1,272 | 1,497 | 1,000 | (19) |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles | 2,275 | 1,841 | 735 | 880 | 3,550 | 950 | 927 | 113 |
| Otros Financiamientos | 122 | 3 | 0 | 43 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (2,637) | (1,266) | 0 | (784) | (3,307) | (1,345) | 0 | 0 |
| Amortización de Prestamos de Partes Relacionadas | (568) | (61) | (515) | 0 | 0 | 0 | (11) | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | 0 | 0 | (39) | (162) | (324) | (361) | 0 | 0 |
| Financiamiento "Ajeno" | (808) | 517 | 181 | (23) | (81) | (757) | 916 | 115 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social | (18) | 1,405 | 1 | 239 | 0 | 0 | 11 | 239 |
| Recompra de Acciones | 0 | 0 | 0 | 26 | 0 | 0 | (231) | 84 |
| Inversión en Subsidiarias y Otras Partidas** | (53) | (293) | (749) | (692) | (800) | (510) | (420) | (403) |
| Financiamiento "Propio" | (72) | 1,112 | (748) | (428) | (800) | (510) | (640) | (80) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (880) | 1,629 | (568) | (451) | (881) | (1,267) | 276 | 34 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 211 | 430 | 1,104 | (551) | 391 | 231 | 1,275 | 16 |
| 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 | 2,333 | 2,177 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Ajustes especiales | 1,796 | (1,944) | (292) | (551) | 240 | 2,100 | (129) | (139) |
| Flujo Libre de Efectivo | 2,146 | (1,505) | 1,305 | 400 | 1,260 | 1,468 | 1,043 | 1,031 |
| Amortización de Deuda | 3,205 | 1,327 | 515 | 784 | 3,307 | 1,345 | (1,266) | 0 |
| Revolencia automática | (2,994) | (1,160) | (50) | (332) | 0 | 0 | 1,730 | 372 |
| Amortización de Deuda Final | 211 | 167 | 465 | 452 | 3,307 | 1,345 | 465 | 372 |
| Intereses Netos Pagados*** | 0 | 0 | 2 | 136 | 303 | 322 | (55) | (12) |
| Servicio de la Deuda | 211 | 167 | 466 | 588 | 3,610 | 1,668 | 410 | 360 |
| DSCR | 10.2 | (9.0) | 2.8 | 0.7 | 0.3 | 0.9 | 2.5 | 2.9 |
| Caja Inicial Disponible | 417 | 628 | 1,057 | 2,162 | 1,611 | 2,002 | 793 | 2,333 |
| DSCR con Caja Inicial | 12.1 | (5.3) | 5.1 | 4.4 | 0.8 | 2.1 | 4.5 | 9.3 |
| Deuda Neta a FLE | 0.8 | (1.2) | 1.5 | 6.7 | 2.0 | 1.3 | 1.5 | 2.1 |
| Deuda Neta a EBITDA | 1.4 | 6.2 | 4.4 | 5.3 | 4.0 | 3.4 | 23.9 | 3.0 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por E&Y. Proyecciones a partir del 4T19.

* 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 | 9M18 | 9M19 |
|---|--------------|----------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación | 351 | 439 | 1,598 | 951 | 1,021 | (632) | 1,174 | 608 |
| + 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 | (129) | (139) |
| + 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 | 1,045 | 469 |



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



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.

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 | HR3 |
| Fecha de última acción de calificación | 17 de octubre de 2019 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 2T14 a 3T19 |
| 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). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).