

A NRSRO Rating*

Calificación

BMV LP HR AAA
BMV CP HR+1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Fátima Arriaga
Analista Sr.
fatima.arriaga@hrratings.com

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

La ratificación de la calificación de Bolsa Mexicana de Valores¹ se sustenta en los sólidos niveles de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) y DSCR con caja inicial, los cuales se han mantenido en niveles negativos en los últimos 12 meses (12m). Por otro lado, se tiene una fuerte posición financiera, manteniendo el margen EBITDA en niveles adecuados, debido a la diversificación de los ingresos por líneas de negocio y reclasificación de la depreciación por la norma IFRS 16. Respecto al Flujo Libre de Efectivo (FLE) este se mantiene en niveles superiores.

Supuestos y Resultados ¹	UDM		Escenario Base			Escenario de Estrés					
	1T19	1T20	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Ingresos	3,551	3,727	3,182	3,548	3,577	3,655	3,864	4,125	3,527.1	3,496.2	3,547.5
Margen EBITDA	55.3%	58.7%	54.5%	54.9%	57.7%	56.6%	56.7%	57.7%	48.3%	45.9%	47.6%
EBITDA	1,965	2,188	1,734	1,948	2,065	2,069	2,191	2,379	1,703	1,606	1,690
Flujo Libre de Efectivo **	1,266	2,112	1,224	1,519	1,545	1,781	1,705	1,856	1,609	1,268	1,385
CAPEX	92	106	93	83	91	91	93	95	80	79	77
Deuda Total	0	0	666	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta	(2,981)	(3,904)	(1,983)	(2,764)	(3,100)	(3,670)	(4,131)	(4,673)	(3,446)	(3,820)	(4,301)
Años de Pago (DN / EBITDA)	(2)	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
Años de Pago (DN / FLE)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)	(3)	(3)
DSCR ***	N/A	N/A	4.4x	2.2x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DSCR con caja inicial	N/A	N/A	11.9x	5.9x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario base y estrés.

**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

- **Altos niveles de DSCR y DSCR con caja inicial, cerrando al 1T20 en niveles negativos.** De forma histórica la bolsa contaba con fondeo proveniente de una institución de Banca Múltiple, la cual fue liquidada en 2018. Posteriormente, la Bolsa no ha tenido necesidad de contratar fondeo adicional, lo que le ha permitido tener niveles de deuda y deuda neta negativos. Esto a su vez, ha beneficiado los indicadores de cobertura de servicio de la deuda.
- **Fortalecimiento del margen EBITDA acumulado 12m a marzo 2020, cerrando en 58.7% (vs. 55.3% acumulado marzo 2019 y 56.6% esperado en base).** La mejora en el margen en comparación con años anteriores se atribuye a una mayor generación de ingresos por diversificación de líneas de negocio. Adicionalmente, en comparación con lo esperado en un escenario base, los gastos operativos observados fueron inferiores a los esperados, debido al reajuste contable de la norma IFRS 16 y menor gasto tecnológico.
- **Mayor crecimiento en los ingresos acumulados 12m cerrando a marzo 2020 con un monto de P\$3,727m (vs. P\$3,551m acumulados a marzo 2019 y P\$3,920m en escenario base).** El incremento respecto al año anterior se atribuye principalmente a las operaciones OTC, de custodia y servicios de información. Respecto a la comparación con un escenario base, se esperaba un mayor ingreso por operaciones de emisoras y capitales. Sin embargo, debido al menor dinamismo del mercado financiero en los últimos 12m, se tuvo una menor colocación de emisiones y baja operación de capitales.

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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Menor crecimiento en los ingresos al cierre del 2020, manteniendo una recuperación hacia el 2022.** A pesar de que se espera que los ingresos provenientes de las diversas líneas de negocio continúen teniendo una tendencia a alza, el menor crecimiento comparado contra años anteriores se atribuiría al menor dinamismo en la actividad económica local y global.
- **Sanos niveles de DSCR y DSCR con caja inicial.** Los niveles se mantendrían negativos debido a que, HR Ratings no esperaría la contratación de deuda en los siguientes periodos.
- **Elevada generación de Flujo Libre de Efectivo.** A pesar de que se espera que la Bolsa continúe pagando dividendos en los siguientes años, la constante generación de utilidad neta y fortalecimiento de las operaciones beneficiarían la generación de flujo.

Factores Adicionales Considerados

- **Alta diversificación por líneas de negocio.** La Bolsa cuenta con siete líneas de negocio e ingresos provenientes de servicio de arrendamiento de oficinas. De esta manera, la línea con mayor participación a marzo 2020 es la de custodia con 28.4%, seguida de las operaciones OTC con 17.4 % de participación. En opinión de HR Ratings esto es un factor favorable, debido a que permite mitigar el riesgo de concentración en una línea en específico en una situación adversa.
- **Robustecimiento de los sistemas tecnológicos.** Con el propósito de mantener una mayor seguridad en la información de la BMV, en los últimos 12m se contrató la asesoría externa para ciber seguridad.
- **Fortalecimiento de la línea de negocio de servicios tecnológicos.** En noviembre del 2018 la BMV firmó una alianza con la Bolsa y Mercados Españoles (BME) con el objetivo de brindar el servicio de información de mercados de América Latina en Estados Unidos.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Menor volumen operativo por un mayor nivel de competencia.** Esto ocasionaría una menor generación de ingresos por comisiones y cuotas cobradas. Principalmente, en los negocios de emisoras y capital.
- **Incremento en los niveles de deuda neta a FLE por encima de 9.5x.** En caso de que la contratación de deuda sea superior al FLE, se considerara un factor de riesgo.

Anexo – Escenario Base

BMV (Base): Balance Financiero en millones de pesos								
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	7,448	7,430	7,868	8,462	8,942	9,403	8,010	8,981
Activo Circulante	3,230	3,185	3,517	4,091	4,555	5,100	3,584	4,596
Efectivos y Equivalentes de Efectivo	2,649	2,764	3,100	3,670	4,131	4,673	2,981	3,904
Activos Financieros Designados a Valor Razonable	198	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	382	420	417	421	424	427	603	692
Activos no Circulantes	4,218	4,245	4,351	4,370	4,386	4,303	4,426	4,385
Inversiones en Subsidiarias e Instrumentos de Patrimonio	245	261	206	205	206	206	257	226
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	469	472	479	479	480	482	470	479
Crédito Mercantil ²	3,124	3,124	3,084	3,084	3,084	3,084	3,124	3,084
Otros Activos de Largo Plazo ³	381	389	582	603	617	631	575	597
PASIVOS TOTALES	1,117	589	808	1,006	1,056	1,155	828	1,348
Pasivo Circulante	678	539	631	722	761	835	694	1,139
Pasivo con Costo	227	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores y Otros Pasivos ⁴	419	480	562	642	669	728	608	1,014
Impuestos por Pagar	33	59	69	80	93	107	86	125
Pasivos no Circulantes	439	49	177	284	295	320	134	209
Pasivos con Costo	439	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes ⁵	0	49	177	213	222	244	134	209
CAPITAL CONTABLE	6,330	6,841	7,060	7,455	7,885	8,249	7,182	7,633
Minoritario	204	233	248	376	502	544	246	318
Mayoritario	6,126	6,608	6,812	7,080	7,384	7,704	6,936	7,315
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Otros Resultados Integrales	(34)	(0)	(80)	(67)	(45)	(25)	0	0
Reservas	492	725	1,046	2,351	2,640	2,922	2,101	2,351
Utilidad del Ejercicio	1,161	1,376	1,338	1,361	1,443	1,562	328	457
Deuda Total	666	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	(1,983)	(2,764)	(3,100)	(3,670)	(4,131)	(4,673)	(2,981)	(3,904)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	43	43	42	49	38	37	61	67
Días por Pagar Proveedores	104	108	134	159	138	148	138	237

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario base.

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

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

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

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

5. Pasivos por Arrendamiento, Beneficio a Empleados, entre otros.



A NRSRO Rating*

BMV (Base): Balance de Resultados en millones de pesos

	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Ingresos con clientes	3,182	3,548	3,577	3,655	3,864	4,125	845	996
Capitales	476	553	485	473	490	545	119	132
Emisoras	655	694	615	541	571	620	145	143
Derivados	216	200	178	185	187	192	42	49
OTC (SIF ICAP)	554	565	581	610	627	651	127	193
Custodia	709	887	994	1,054	1,135	1,193	238	301
Servicios de Información	429	469	546	610	664	731	147	145
Otros	143	181	177	183	189	194	27	32
Total Ingresos	3,182	3,548	3,577	3,655	3,864	4,125	845	996
Gastos operativos	1,448	1,600	1,512	1,585	1,674	1,746	361	389
EBITDA	1,734	1,948	2,065	2,069	2,191	2,379	484	607
Depreciación y amortización	93	83	190	169	158	150	44	50
Utilidad de actividades de operación	1,642	1,865	1,874	1,900	2,033	2,228	440	557
Ingresos Financieros Netos**	94	197	183	206	204	198	49	171
Participación en Subsid. no Consolidadas	10	7	7	(1)	5	9	1	(8)
Utilidad antes de Impuestos	1,746	2,069	2,065	2,105	2,242	2,435	491	720
Impuesto a la utilidad	490	591	619	631	673	731	144	209
Resultado Neto	1,256	1,479	1,445	1,474	1,569	1,705	347	511
Participación minoritaria en la utilidad	95	103	107	112	126	143	18	55
Participación mayoritaria en la utilidad	1,161	1,376	1,338	1,361	1,443	1,562	328	457
Cifras 12 meses (12m)								
Cambio en Ingresos	11.9%	11.5%	0.8%	2.2%	5.7%	6.7%	9.2%	4.9%
Margen EBITDA	54.5%	54.9%	57.7%	56.6%	56.7%	57.7%	55.3%	58.7%
Tasa Impositiva	28.1%	28.5%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	29.4%	29.0%
Ingresos Netos a Propiedad, Planta y Equipo.	6.8	7.5	7.5	7.6	8.1	8.6	7.6	7.8
ROCE (%)	248.0%	278.1%	283.9%	314.6%	319.5%	358.3%	284.2%	290.5%
Costo de la Deuda	0.0%	0.0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Rendimiento de los Activos Financieros	2.8%	5.8%	5.2%	4.6%	4.4%	3.8%	6.0%	7.3%

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario base.

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

A NRSRO Rating*

BMV (Base): Flujo de efectivo millones de pesos

	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Actividades de Operación								
Utilidad consolidada del año	1,256	1,479	1,445	1,474	1,569	1,705	347	511
Depreciación y Amortización	93	83	230	169	158	150	44	50
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(10)	(7)	(7)	(14)	(5)	(9)	(1)	(8)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	82	76	224	156	153	141	43	44
Impuesto a la utilidad en resultados	490	591	619	604	673	731	144	209
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	553	591	619	604	673	731	144	209
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,891	2,146	2,288	2,233	2,394	2,577	533	764
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Pagos Anticipados	(77)	(33)	(44)	(29)	(22)	(19)	(211)	(314)
Incremento (Decremento) en Proveedores y Partes Relacionadas	9	(33)	(44)	(316)	74	59	(14)	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos**	(34)	14	16	620	24	65	112	590
Capital de trabajo	(102)	(52)	(72)	274	76	105	(114)	281
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(473)	(491)	(581)	(636)	(673)	(731)	(172)	(214)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(575)	(543)	(653)	(362)	(596)	(625)	(285)	67
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,316	1,603	1,635	1,872	1,798	1,951	248	831
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisiciones en la Inversión por Desarrollo de Negocios	(52)	(63)	(46)	(49)	(68)	(58)	(4)	(3)
Adquisiciones de Mobiliario y Equipo	(9)	(31)	(38)	(52)	(91)	(94)	(27)	(7)
Dividendos Recibidos	0	9	8	8	9	10	0	0
Activos Financieros Designados a Valor Razonable	405	198	0	0	0	0	0	0
Otros Activos***	(26)	(10)	(14)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	317	103	(91)	(94)	(149)	(143)	(31)	(10)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,634	1,706	1,545	1,778	1,649	1,809	217	821
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(204)	(589)	0	0	0	0	0	0
Pago de Arrendamiento	0	0	(85)	(68)	(48)	(26)	0	(17)
Intereses Pagados y otras partidas	(58)	(41)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(262)	(630)	(85)	(68)	(48)	(26)	0	(17)
Otras Partidas	0	0	0	(67)	22	20	0	0
Dividendos Pagados****	(843)	(961)	(1,124)	(1,073)	(1,161)	(1,262)	0	0
Financiamiento "Propio"	(843)	(961)	(1,124)	(1,140)	(1,139)	(1,242)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,106)	(1,591)	(1,209)	(1,208)	(1,187)	(1,267)	0	(17)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	528	115	336	570	462	542	217	804
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,121	2,649	2,764	3,100	3,670	4,131	2,764	3,100
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,649	2,764	3,100	3,670	4,131	4,673	2,981	3,904
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento*****	93	83	91	91	93	95	27	43
Flujo Libre de Efectivo*****	1,224	1,519	1,545	1,781	1,705	1,856	221	788
Amortización de Deuda	204	589	0	0	0	0	0	0
Revolencia automática	18	77	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	222	666	0	0	0	0	0	0
Servicio de la Deuda	280	706	0	0	0	0	0	0
DSCR	4.4	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Inicial Disponible	2,121.1	2,649.2	2,764.4	3,100.0	3,669.8	4,131.5	2,764.4	3,100.0
DSCR con Caja Inicial	11.9	5.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(1.6)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(2.4)	(2.5)	(13.5)	(5.0)
Deuda Neta a EBITDA	(1.1)	(1.4)	(1.5)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(6.2)	(6.4)

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario base.

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

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

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

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

Anexo – Escenario Estrés

BMV (Estrés): Balance Financiero en millones de pesos

	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	7,448	7,430	7,868	8,288	8,693	9,116	8,010	8,981
Activo Circulante	3,230	3,185	3,517	3,864	4,239	4,674	3,584	4,596
Efectivos y Equivalentes de Efectivo	2,649	2,764	3,100	3,446	3,820	4,301	2,981	3,904
Activos Designados a su Valor Razonable	198	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes ¹	382	420	417	418	419	372	603	692
Activos no Circulantes	4,218	4,245	4,351	4,424	4,454	4,442	4,426	4,385
Inversiones en Subsidiarias e Instrumentos de Patrimonio	245	261	206	197	190	184	257	226
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	469	472	479	479	481	482	470	479
Crédito Mercantil ²	3,124	3,124	3,084	3,084	3,084	3,084	3,124	3,084
Otros Activos de Largo Plazo ³	381	389	582	663	699	692	575	597
PASIVOS TOTALES	1,117	589	808	1,115	1,169	1,230	828	1,348
Pasivo Circulante	678	539	631	819	847	881	694	1,139
Pasivo con Costo	227	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores y Otros Pasivos ⁴	419	480	562	739	755	774	608	1,014
Impuestos por Pagar	33	59	69	80	93	107	86	125
Pasivos no Circulantes	439	49	177	296	322	349	134	209
Pasivos con Costo	439	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes ⁵	0	49	177	226	248	273	134	209
CAPITAL CONTABLE	6,330	6,841	7,060	7,173	7,524	7,885	7,182	7,633
Minoritario	204	233	248	345	422	498	246	318
Mayoritario	6,126	6,608	6,812	6,827	7,102	7,387	6,936	7,315
Capital Contribuido	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507	4,507
Otros Resultados Integrales	(34)	(0)	(80)	(67)	(45)	(25)	0	0
Reservas	492	725	1,046	2,351	2,387	2,640	2,101	2,351
Utilidad del Ejercicio	1,161	1,376	1,338	1,109	1,022	1,061	328	457
Deuda Total	666	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	(1,983)	(2,764)	(3,100)	(3,446)	(3,820)	(4,301)	(2,981)	(3,904)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	43	43	42	50	39	38	61	67
Días por Pagar Proveedores	104	108	134	150	144	149	138	237

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario estrés.

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

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

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

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

5. Pasivos por Arrendamiento, Beneficio a Empleados, entre otros.

A NRSRO Rating*

BMV (Estrés): Balance de Resultados en millones de pesos

	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Ingresos con clientes	3,182	3,548	3,577	3,527	3,496	3,547	845	996
Capitales	476	553	485	467	445	449	119	132
Emisoras	655	694	615	535	523	521	145	143
Derivados	216	200	178	179	171	173	42	49
OTC (SIF ICAP)	554	565	581	601	580	584	127	193
Custodia	709	887	994	1,002	1,026	1,044	238	301
Servicios de Información	429	469	546	562	569	591	147	145
Otros	143	181	177	180	183	185	27	32
Total Ingresos	3,182	3,548	3,577	3,527	3,496	3,547	845	996
Gastos operativos	1,448	1,600	1,512	1,825	1,891	1,858	361	389
EBITDA	1,734	1,948	2,065	1,703	1,606	1,690	484	607
Depreciación y amortización	93	83	190	183	185	187	44	50
Utilidad de actividades de operación	1,642	1,865	1,874	1,519	1,421	1,503	440	557
Ingresos Financieros Netos**	94	197	183	187	152	119	49	171
Participación en Subsid. no Consolidadas	10	7	7	(9)	(3)	2	1	(8)
Utilidad antes de Impuestos	1,746	2,069	2,065	1,698	1,569	1,624	491	720
Impuesto a la utilidad	490	591	619	507	471	487	144	209
Resultado Neto	1,256	1,479	1,445	1,191	1,099	1,137	347	511
Participación minoritaria en la utilidad	95	103	107	82	77	76	18	55
Participación mayoritaria en la utilidad	1,161	1,376	1,338	1,109	1,022	1,061	328	457
Cifras 12 meses (12m)								
Cambio en Ingresos	11.9%	11.5%	0.8%	-1.4%	-0.9%	1.5%	9.2%	4.9%
Margen EBITDA	54.5%	54.9%	57.7%	48.3%	45.9%	47.6%	55.3%	58.7%
Tasa Impositiva	28.1%	28.5%	30.0%	29.9%	30.0%	30.0%	29.4%	29.0%
Ingresos Netos a Propiedad, Planta y Equipo.	6.8	7.5	7.5	7.4	7.3	7.4	7.6	7.8
ROCE (%)	248.0%	278.1%	283.9%	285.4%	214.3%	271.1%	284.2%	290.5%
Costo de la Deuda	0.0%	0.0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Rendimiento de los Activos Financieros	2.8%	5.8%	5.2%	4.2%	3.6%	2.6%	6.0%	7.3%

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario estrés.

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

A NRSRO Rating*

BMV (Estrés): Flujo de efectivo millones de pesos								
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Actividades de Operación								
Utilidad consolidada del año	1,256	1,479	1,445	1,191	1,099	1,137	347	511
Depreciación y Amortización	93	83	230	183	185	187	44	50
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(10)	(7)	(7)	(7)	3	(2)	(1)	(8)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	82	76	224	177	188	185	43	44
Intereses Devengados	63	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la utilidad en resultados	490	591	619	507	471	487	144	209
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	553	591	619	507	471	487	144	209
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,891	2,146	2,288	1,876	1,757	1,809	533	764
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Pagos Anticipados	(77)	(33)	(44)	(86)	(42)	52	(211)	(314)
Incremento (Decremento) en Proveedores y Partes Relacionadas	9	(33)	(44)	(271)	15	20	(14)	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos**	(34)	14	16	632	38	42	112	590
Capital de trabajo	(102)	(52)	(72)	326	60	140	(114)	281
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(473)	(491)	(581)	(512)	(471)	(487)	(172)	(214)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(575)	(543)	(653)	(186)	(411)	(348)	(285)	67
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,316	1,603	1,635	1,690	1,346	1,461	248	831
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisiciones en la Inversión por Desarrollo de Negocios	(52)	(63)	(46)	(64)	(96)	(94)	(4)	(3)
Adquisiciones de Mobiliario y Equipo	(9)	(31)	(38)	(80)	(91)	(94)	(27)	(7)
Activos Financieros Designados a Valor Razonable	0	9	8	8	9	10	0	0
Activos Financieros Designados a Valor Razonable	405	198	0	0	0	0	0	0
Otros Activos***	(26)	(10)	(14)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	317	103	(91)	(136)	(177)	(179)	(31)	(10)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,634	1,706	1,545	1,554	1,169	1,283	217	821
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(204)	(589)	0	0	0	0	0	0
Pago de Arrendamiento	0	0	(85)	(68)	(48)	(26)	0	(17)
Intereses Pagados y otras partidas	(58)	(41)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(262)	(630)	(85)	(68)	(48)	(26)	0	(17)
Otras Partidas	0	0	0	(67)	22	20	0	0
Dividendos Pagados****	(843)	(961)	(1,124)	(1,073)	(769)	(796)	0	0
Financiamiento "Propio"	(843)	(961)	(1,124)	(1,140)	(747)	(776)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,106)	(1,591)	(1,209)	(1,208)	(795)	(801)	0	(17)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	528	115	336	346	374	481	217	804
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,121	2,649	2,764	3,100	3,446	3,820	2,764	3,100
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,649	2,764	3,100	3,446	3,820	4,301	2,981	3,904
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento*****	93	83	91	80	79	77	27	43
Flujo Libre de Efectivo*****	1,224	1,519	1,545	1,609	1,268	1,385	221	788
Amortización de Deuda	204	589	0	0	0	0	0	0
Revolencia automática	18	77	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	222	666	0	0	0	0	0	0
Servicio de la Deuda	280	706	0	0	0	0	0	0
DSCR	4.4	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja Inicial Disponible	2,121.1	2,649.2	2,764.4	3,100.0	3,445.7	3,820.0	2,764.4	3,100.0
DSCR con Caja Inicial	11.9	5.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a FLE	(1.6)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(3.0)	(3.1)	(13.5)	(5.0)
Deuda Neta a EBITDA	(1.1)	(1.4)	(1.5)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(6.2)	(6.4)

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

*Proyecciones a partir del 2T20 bajo un escenario estrés.

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

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

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

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



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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 Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
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 calificadora:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.
Criterios Generales Metodológicos (México), Noviembre 2017

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

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

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	25 de abril del 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T14 - 1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernst & Young en el 2019 proporcionada por la Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores



Credit
Rating
Agency

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

HR AAA
HR+1

Corporativos / Instituciones Financieras
20 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

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).