

A NRSRO Rating*

Calificación

GBM 21 HR AA+

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+
2021

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Brianda Torres
Asociada
Analista Responsable
brianda.torres@hrratings.com

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones Financieras /
ABS
akira.hirata@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la Emisión GBM 21 que pretende realizar Corporativo GBM por un monto de hasta P\$1,200.0m

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS con clave de pizarra GBM 21¹ de Corporativo GBM² se basa en la calificación de su Programa Dual por hasta P\$7,500m, la cual fue asignada en HR AA+ con Perspectiva Estable y HR+1 el 4 de noviembre de 2020. A su vez, la calificación del Programa se basa en la calificación del Corporativo GBM, la cual fue ratificada el 27 de mayo de 2020 con HR AA+ con Perspectiva Estable. La calificación de Corporativo GBM se sustenta en los adecuados niveles de solvencia al cierre de septiembre tras la capitalización realizada por P\$1,000.0m, lo cual ayudó a mitigar las pérdidas observadas en los últimos doce meses (12m) de -P\$488.0m, principalmente por pérdidas por valuación a valor razonable generadas por su posición propia. A pesar de mostrar pérdidas en los últimos dos ejercicios, la generación de flujo se mantiene en niveles positivos debido a que las pérdidas por valuación reflejan la posición propia del Corporativo, la cual ha presentado estabilidad, por lo que no se registraron pérdidas relevantes por compraventa.

La emisión GBM 21 se pretende realizar al amparo del Programa Dual por hasta P\$7,500m, donde se pretenden utilizar los recursos provenientes de la Emisión para el refinanciamiento de la emisión GBM 16, la cual tiene su fecha de vencimiento en febrero de 2021. La Emisión se busca colocar por un monto de hasta P\$1,200m, devengando una tasa de interés TIIE 28 días más una sobretasa a ser determinada, y a un plazo de 1,800 días equivalente a 5 años. A continuación, se detallan las características de la Emisión GBM 21.

Características de los Certificados Bursátiles

Emisora	Corporativo GBM S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles
Clave	GBM 21
Monto Autorizado	Hasta P\$1,200.0m
Tasa de Interés	TIIE 28 días + sobretasa
Plazo de la Emisión	1,800 días, equivalentes a 5.0 años a partir de su colocación
Fecha de Emisión	Por ser determinada al momento de la emisión.
Fecha de Vencimiento	Por ser determinada al momento de la emisión.
Garantía	Quirografía
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información del Corporativo GBM.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortalecimiento en los niveles de solvencia como resultado de la inyección de capital por P\$1,000.0m.** El incremento en el capital durante junio de 2020 mitigó las pérdidas observadas en los últimos 12m, resultando en una mejora en el capital que pasó de P\$7,920m a P\$8,476m del 3T19 al 3T20.
- **Decremento en la pérdida neta en los últimos 12m al 3T20 cerrando en -P\$488.0m (vs. -P\$526.0m al 3T19 y -P\$94.5m en el escenario base).** Lo anterior principalmente debido a una reducción en la pérdida por valuación, por lo que alcanzó un monto de -P\$643.0m en los últimos 12m, además de una presión en el resultado por servicios acumulados 12m.

¹ Certificados Bursátiles (la Emisión y/o CEBURS).

² Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo y/o la Empresa).

- **Mayor crecimiento que lo proyectado en los bienes en administración de terceros en los últimos 12m.** Como resultado de una mayor captación de clientes y de recursos se mostró un ligero incremento de 5.4% en el año pasando de P\$674,600m a P\$710,847m (vs. P\$666,551m en un escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Presiones en la rentabilidad para el cierre de 2020, derivado de la volatilidad en la valuación de posiciones de mercado.** Esto se vería reflejado si continúa la tendencia observada durante el primer semestre del año, en donde las valuaciones de posiciones del Corporativo tuvieron un impacto significativo, además de continuas presiones en el resultado por servicios.
- **Bajo crecimiento en los activos administrados.** Esto debido a la dificultad de captar recursos y nuevos clientes por la situación económica actual, además de caídas en el valor de estos activos por pérdidas en el mercado financiero.
- **Plan de optimización de gastos.** Existe una continua mejora en los indicadores de eficiencia, debido a la modificación en procesos que se ha realizado de la mano de la implementación de nuevas tecnologías, lo cual ha ayudado a reducir costos.

Factores Adicionales Considerados

- **Estabilidad en la principal línea de negocio a través de los años, mostrando una constante generación de comisiones cobradas y crecimiento en los bienes administrados.** Cabe destacar que durante 2019 se tuvo una comisión extraordinaria, lo cual benefició el resultado por servicios, donde en el caso de no haberse presentado esta comisión, se habría observado una caída en el resultado por servicios. Sin embargo, esto refiere principalmente al comportamiento de los mercados.
- **Fortalecimiento en la razón de posición propia a obligaciones con costo cerrando en 2.2x al 3T20 (vs. 1.9x en 2019).** Esto derivado de un incremento en la posición propia que pasó de P\$8,249.9m a P\$8,768.2m del 4T19 al 3T20 y disminución en la deuda con costo de P\$4,235.0m a P\$4,044.0m.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Estabilidad en la generación de resultados netos en periodos futuros, recuperando los niveles de rentabilidad observados en 2017 cerrando para 2022 con un resultado neto de P\$644.0m.** Lo cual podría lograrse a través de una disminución en la toma de riesgo y en la posición propia de Corporativo GBM.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la solvencia del Corporativo, manteniendo una razón de posición propia a obligaciones en niveles menores a 1.0x.** El deterioro se debería a fuertes pérdidas, así como a la realización de fuertes compras apalancadas, lo que ocasionaría la imposibilidad del pago de la deuda contraída.
- **Presión en el flujo libre de efectivo, cerrando para 2021 en -P\$1,046m, lo cual disminuiría los recursos disponibles para el servicio de la deuda.** Lo anterior sería el resultado de fuertes pérdidas netas que, a su vez, deteriorarían el capital del Corporativo.

Perfil del Corporativo

Corporativo GBM es una entidad organizada como controladora no financiera, sus principales subsidiarias son GBM Casa de Bolsa, Operadora GBM y Fomenta GBM. En su conjunto, Corporativo GBM gestiona servicios de intermediación bursátil, asesoría financiera, banca de inversión, préstamos de valores y operación de sociedades de inversión. Actualmente, cuenta con siete subsidiarias directas cumpliendo con una importante variedad de servicios financieros y bursátiles.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Corporativo GBM en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario de estrés, proyectados en el reporte de calificación del 27 de mayo de 2020.

Figura 1. Supuestos y Resultados: Corporativo GBM	Resultados Observados		Escenario Calificación 2020	
	3T19	3T20	Base 3T20	Estrés 3T20
Bienes en Administración de Terceros	674,600.5	710,847.0	666,551.6	650,251.3
Resultado por Servicios 12m	1,676.0	1,061.0	1,242.3	864.0
Utilidad Neta por Compra Venta 12m	367.0	109.0	263.1	-282.8
Pago de Intereses Neto 12m	-221.0	-133.0	-60.6	-644.7
Resultado por Valuación a Valor Razonable 12m	-1,389.0	-643.0	-395.2	-431.5
Gastos de Administración 12m	1,442.0	1,348.0	1,387.4	1,455.0
Resultado Neto 12m	-526.0	-488.0	-94.5	-1,754.8
Margen Operativo	-11.4%	-11.6%	-3.4%	-23.1%
Margen Neto	-5.9%	-5.9%	-0.9%	-20.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	48.9%	49.1%	41.4%	51.6%
Índice de Eficiencia a Activos	6.7%	6.0%	6.1%	6.7%
ROA Promedio	-2.4%	-2.2%	-0.4%	-8.1%
ROE Promedio	-6.2%	-6.0%	-1.1%	-22.6%
Índice de Capitalización**	18.0%	23.3%	13.7%	11.7%
Razón de Apalancamiento	1.6	1.7	1.7	1.8
Razón de Liquidez	1.4	1.5	1.4	1.3
VaR a Capital Global**	3.3%	2.0%	2.4%	3.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de mayo de 2020.

**Indicadores de GBM Casa de Bolsa.

Evolución de los Bienes en Administración

En cuanto a los bienes en administración, estos crecieron 5.4% en los últimos 12m al pasar de P\$674,600.5m a P\$710,847.0m del 3T19 al 3T20, colocándose por arriba de lo esperado en el escenario base. Cabe destacar que del 3T19 al 4T19 se tuvo una caída en los bienes en administración cerrando en 2019 en P\$671,172.0m, por lo que se esperaba en el escenario base que la recuperación fuera más gradual. Asimismo, en el segundo y tercer trimestre de 2020 se tuvo un repunte en los bienes en administración como resultado de una mayor captación de recursos y clientes a través de las plataformas digitales, así como una ligera recuperación en los mercados, lo que se

observa en el monto de bienes en administración, que pasa de P\$654,513m a P\$687,152m del 1T20 al 2T20 y posteriormente cierra en P\$710,847.0m para el 3T20.

Ingresos y Gastos

Las comisiones cobradas acumuladas 12m del 4T19 al 3T20 ascendieron a P\$1,460.0m presentando una disminución del -29.2% contra lo observado del 4T18 al 3T19 de P\$2,062.0m. Se observa este movimiento en las comisiones debido a que en el 1T19 se tuvieron comisiones extraordinarias, las cuales ascendieron a P\$560.0m, principalmente por un incremento en las comisiones de colocación de deuda; sin incluir este efecto se hubieran presentado comisiones del 4T18 al 3T19 de alrededor de P\$1,502.0m. Sin embargo, se observa una ligera disminución en las comisiones por operaciones con fondos de inversión, que pasaron de P\$601.0m a P\$576.0m en el periodo debido al cambio en inversiones de renta variable a renta fija y a que las comisiones de estos fondos son menores. A pesar de ver esta baja en comisiones, se atribuye principalmente al factor extraordinario observado en 2019, situándose las comisiones en niveles similares al año anterior quitando el efecto extraordinario, lo cual es considerado adecuado.

Respecto a las comisiones y tarifas pagadas acumuladas 12m, al 3T20 estas ascendieron a P\$399.0m presentando un ligero incremento del 3.4% contra lo acumulado al 3T19 por P\$386.0m. Cabe resaltar que las comisiones pagadas mantuvieron estabilidad contra el año anterior, compensando por un alza en las comisiones pagadas a las bolsas de valores y una reducción en las comisiones al Indeval. Cabe resaltar que estas comisiones pagadas están compuestas principalmente por comisiones a intermediarios financieros, al Indeval, a las bolsas de valores y en menor proporción por las operaciones de compraventa de valores. El movimiento anterior en las comisiones ocasionó que el resultado por servicios acumulado 12m se viera presionado pasando de P\$1,676.0m a P\$1,061.0m del 3T19 al 3T20, teniendo una caída del -36.7% (vs. P\$1,242.3m en un escenario base).

La utilidad por compra venta acumulada 12m al 3T20 ascendió a P\$671.0m (vs. P\$910.0m al 3T19), mientras que la pérdida por compra venta acumulada 12m fue de P\$562.0m al 3T20 (vs. P\$543.0m al 3T19), resultando así en una utilidad neta por compra venta 12m de P\$109.0m y mostrando un decremento contra los P\$367.0m acumulados al 3T19 (vs. P\$263.1m en un escenario base). La caída anterior deriva de que en el 3T19 se tuvo una mayor volatilidad en precios que le permitió al Corporativo liquidar posiciones con un mayor margen de rentabilidad alcanzando en este trimestre una utilidad neta de P\$257.0m, situación que no ocurrió en la misma magnitud en los meses posteriores.

Los ingresos por intereses acumulados 12m presentaron un decremento del -7.8% pasando del P\$1,366.0m a P\$1,260.0m, donde los principales ingresos corresponden a intereses de reportos, préstamos de valores e inversiones en valores. Asimismo, los gastos por intereses acumulados 12m tuvieron un decremento del -12.2% en el periodo pasando de P\$1,587.0m a P\$1,393.0m, donde el rubro con mayor representación son gastos de intereses por reportos, seguidos de pasivos bursátiles, préstamos bancarios y préstamos de valores. Lo anterior resultando en intereses netos acumulados de -P\$133.0m al 3T20 (vs. -P\$221.0m al 3T19 y -P\$60.6m en un escenario base).

El resultado por valuación a valor razonable acumulado 12m cerró al 3T20 en -P\$643.0m (vs. -P\$1,389.0m al 3T19 y -P\$395.2m en el escenario base), resultando

menor que lo observado anteriormente, pero viéndose una pérdida mayor a lo esperado en el escenario base, esto deriva principalmente de que en el periodo del 4T18 al 3T19 se tuvieron fuertes pérdidas en todos los trimestres con un monto promedio de -P\$347.3m. Posteriormente en los últimos 12m, se tuvo una fuerte pérdida en el 1T20 de -P\$1,174.0m, sin embargo, un resultado positivo en el 4T19 y en el 3T20. En este sentido, a pesar de que en el segundo trimestre se presentó una pérdida marginal y una ligera recuperación en el tercer trimestre, el impacto en la valuación de las posiciones en renta variable del Corporativo en el primer trimestre del año llevó a un decremento relevante en la rentabilidad, reflejando el apetito de riesgo del Corporativo. Es importante mencionar que el resultado por valuación no refleja una salida de flujo para el Corporativo, el cual se ha mantenido en niveles positivos en los últimos 12m.

Considerando los movimientos en el margen financiero por intermediación que incluye utilidad neta por compraventa, ingresos por intereses netos y el resultado por valuación, así como el resultado por servicios, los ingresos totales de la operación acumulados 12m al 3T20 cerraron en P\$394.0m (vs. P\$433.0m al 3T19 y P\$1,049.6m en un escenario base). El hecho de que los ingresos totales de la operación se hayan colocado con una pérdida menor que la observada al 3T19, obedece principalmente a una reducción en la pérdida en el resultado por valuación a valor razonable en los últimos 12m, a pesar de observarse una caída en el resultado por servicios acumulados 12m, así como una menor utilidad neta por compra venta.

En cuanto a los gastos de administración 12m, estos presentaron una reducción en el periodo del -6.5% pasando de P\$1,442.0m a P\$1,348.0m como resultado de un plan de contención de gastos efectuado por el Corporativo que consiste en la implementación de tecnología para hacer más eficiente los procesos tanto de *back office* como de venta. Sin embargo, lo anterior no benefició completamente a los indicadores de eficiencia debido a una reducción en ingresos, cerrando así con un índice de eficiencia a ingresos de 49.1% y un índice de eficiencia a activos de 6.0% (vs. 48.9% y 6.7% al 3T19 y 41.4% y 6.1% en un escenario base).

Los otros ingresos se vieron beneficiados principalmente en el segundo trimestre de 2020 cerrando de manera acumulada 12m al 3T20 en P\$109.0m (vs. P\$155.0m al 3T19). En cuanto a los impuestos, los impuestos causados acumulados 12m cerraron en P\$61.0m al 3T20 (vs. P\$43.0m al 3T19), mientras los impuestos diferidos acumulados 12m cerraron en P\$286.0m (vs. P\$311.0m al 3T19). Los impuestos diferidos tuvieron este comportamiento derivado de las fuertes pérdidas observadas en los últimos 12m, generando beneficios fiscales para el Corporativo. Lo anterior benefició considerablemente el resultado neto, reduciendo las pérdidas netas del ejercicio y reduciendo ligeramente la presión en el capital del Corporativo.

Rentabilidad

Ante estos movimientos anteriormente mencionados, el resultado neto acumulado 12m al 3T20 cerró en -P\$488.0m (vs. -P\$526.0m al 3T19 y -P\$94.5.0m en el escenario base), lo cual benefició ligeramente los indicadores de rentabilidad con un ROA Promedio y ROE Promedio de -2.2% y -6.0% al 3T20 (vs. -2.4% y -6.2% al 3T19 y -0.4% y -1.1% en un escenario base). La continua presión en la rentabilidad del Corporativo refleja el deterioro en las posiciones propias tomadas ante un entorno de disminución en las valuaciones observadas en el primer semestre del año.



Solvencia y Apalancamiento

En cuanto a la solvencia del Corporativo cabe destacar que durante el mes de enero de 2020 se realizó un reembolso de capital por P\$250.0m, lo cual aunado a las pérdidas observadas al cierre de año 2019 afectaron el capital. No obstante, en el mes de junio de 2020, se realizó una aportación a capital por P\$1,000.0m, la cual compensó las pérdidas generadas en los últimos 12m, de manera que el capital contable se mantuvo relativamente estable en comparación con el año anterior, ubicándose en P\$8,476m al 3T20 (vs. P\$7,920m al 3T19 y P\$8,825m en el escenario base al 3T20). A consideración de HR Ratings, la aportación de capital ha llevado a mantener una posición de solvencia adecuada para el Corporativo; no obstante, de continuar con una tendencia presionada en la rentabilidad, la aportación no sería suficiente para compensar futuras pérdidas.

Respecto a la razón de posición propia a obligaciones con costo, esta cerró en 2.2x al 3T20 presentando una mejora contra la razón de 1.9x en el 4T19, debido a que se incrementó la posición propia en este último semestre con recursos provenientes de la nueva capitalización y donde el saldo insoluto de los préstamos bancarios se redujo; este fortalecimiento en la posición propia es considerado positivo por HR Ratings. La razón de apalancamiento se vio al alza pasando de 1.5x a 1.8x en los últimos 12m situándose en un nivel similar al esperado de 1.7x en un escenario base, dado que los pasivos promedio en los últimos 12m se colocaron por arriba de lo observado al 2T19.

Anexo – Escenario Base

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Base								
ACTIVO	25,697	20,888	22,781	23,252	24,168	25,558	21,640	20,764
Disponibilidades	578	370	336	497	705	762	189	467
Inversiones en Valores	19,534	16,712	17,799	17,977	18,515	19,623	16,587	14,889
Títulos para negociar sin restricción	10,071	9,142	8,887	8,976	9,244	9,795	7,997	7,978
Deuda gubernamental	209	167	12	12	12	13	70	157
Deuda bancaria	0	6	73	73	74	76	39	1
Otros títulos de deuda	0	62	1	1	1	1	1	0
Instrumentos de patrimonio neto	9,862	8,907	8,801	8,889	9,156	9,705	7,887	7,820
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	9,463	7,570	8,912	9,001	9,271	9,827	8,590	6,911
Deuda gubernamental / En operaciones de reporte	6,017	1,059	952	962	990	1,050	2,181	3,346
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	3,446	2,488	3,829	3,867	3,983	4,222	3,033	2,371
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	0	4,023	4,131	4,172	4,297	4,555	3,376	1,194
Cuentas Margen	51	68	90	91	94	99	55	0
Deudores por Reporto	73	19	0	0	0	0	0	0
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	139	118	2	3	4	6	1	1
Total Cartera de Crédito Neto	1,394	352	79	70	62	56	317	72
Otros Activos	3,928	3,249	4,475	4,614	4,789	5,012	4,491	5,345
Otras cuentas por cobrar ¹	2,164	1,150	1,329	1,342	1,383	1,466	1,472	1,822
Inmuebles, mobiliario y equipo	185	162	126	102	80	58	136	105
Inversiones permanentes en acciones ²	1,234	1,717	2,324	2,474	2,630	2,792	2,186	2,656
Otros activos misc. ³	338	220	696	696	696	696	696	762
PASIVO	16,498	12,305	14,623	14,317	15,032	16,028	13,720	12,288
Certificados Bursátiles	4,211	3,211	3,209	3,209	3,209	3,252	3,213	3,203
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	67	0	1,026	616	1,016	1,320	781	841
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	9,436	7,378	8,672	8,760	9,023	9,563	8,292	6,532
Saldos acreedores en operaciones de reporte	5,966	4,214	4,860	4,909	5,056	5,359	5,346	4,305
Operaciones que representan un préstamo con colateral	3,466	3,163	3,784	3,822	3,936	4,173	2,862	2,030
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	4	1	2	2	2	2	1	1
Otras Cuentas por Pagar	1,835	1,010	1,127	1,138	1,172	1,243	991	1,446
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	1,835	1,010	1,127	1,138	1,172	1,243	991	1,446
Impuestos diferidos (a cargo)	949	706	589	595	613	650	443	266
CAPITAL CONTABLE	9,199	8,583	8,158	8,934	9,136	9,530	7,920	8,476
Capital Contribuido	1,926	1,876	1,822	2,822	2,572	2,322	1,820	2,823
Capital social	1,890	1,842	1,788	2,788	2,538	2,288	1,788	2,087
Prima en venta de acciones	36	34	34	34	34	34	32	736
Capital Ganado	7,273	6,707	6,336	6,112	6,564	7,208	6,099	5,653
Reservas de capital	444	444	444	444	444	444	444	441
Resultado de ejercicios anteriores	6,361	6,570	6,287	6,103	5,879	6,331	6,287	6,103
Resultado por efecto acumulado por conversión	-92	-127	-125	-125	-125	-125	-114	-79
Remediación de obligaciones laborales al retiro	-105	-92	-86	-86	-86	-86	-97	-86
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	665	-88	-184	-224	452	644	-422	-726
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-6,471	-6,512	-5,228	-5,889	-5,972	-6,249	-4,490	-4,770

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

¹- Otras Cuentas por Cobrar: Derechos fiduciarios, Deudores Diversos, Liquidación de Operaciones, Cuentas por Cobrar y Otros Documentos, Préstamos y Adeudos del Personal e Impuestos por Recuperar.

²- Inversiones Permanentes en Acciones: Subsidiarias de GBM Capital, Operaciones en Fondos y Sociedades de Inversión y CKD's.

³- Otros activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Licencias de Software.

⁴- Acreedores diversos: Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Acreedores Diversos y Pasivo de Obligaciones Laborales.

Cuentas de Orden: GBM (En millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Cuentas de Orden Totales	751,842	701,971	703,553	698,071	719,127	762,118	714,666	747,272
Operaciones por Cuenta de Terceros	701,387	668,344	671,172	665,002	685,177	727,222	674,601	710,847
Clientes en Cuentas Corrientes	93	-175	-54	-70	-72	-77	485	-420
Valores de Clientes	401,230	475,932	488,843	484,361	499,056	529,680	486,564	504,400
Operaciones por Cuentas de Clientes	300,064	192,587	182,383	180,711	186,193	197,619	187,552	206,867
Operaciones por Cuenta Propia	50,455	33,627	32,381	33,069	33,950	34,896	40,065	36,425
Cuentas de Registro Propias	50,455	33,627	32,381	33,069	33,950	34,896	40,065	36,425

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.



Credit
Rating
Agency

GBM 21

CEBURS de LP

Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

HR AA+

Instituciones Financieras
10 de febrero de 2021

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,655	1,613	1,905	1,817	1,680	1,781	1,599	1,154
Comisiones y Tarifas Pagadas	373	407	350	461	426	452	268	317
Resultado por Servicios	1,282	1,206	1,555	1,356	1,253	1,329	1,331	837
Utilidad por Compra Venta	687	803	714	944	743	788	638	595
Pérdida por Compra Venta	-262	-459	-438	-562	-446	-473	-340	-464
Ingresos por Intereses	1,690	1,441	1,329	1,284	1,353	1,433	1,010	941
Gastos por Intereses	-1,908	-1,649	-1,582	-1,284	-1,540	-1,610	-1,183	-994
Resultado por Valuación a Valor Razonable	212	-715	-514	-864	167	229	-1,035	-1,164
Margen Financiero por Intermediación	419	-579	-491	-481	277	368	-910	-1,086
Ingresos Totales de la Operación	1,701	627	1,064	875	1,531	1,697	421	-249
Gastos de administración y promoción	1,411	1,439	1,399	1,392	1,387	1,373	1,071	1,020
Resultado de la Operación	290	-812	-335	-517	144	324	-650	-1,269
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	278	279	63	57	51	45	87	133
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	192	276	15	150	156	162	13	130
Resultado antes de ISR y PTU	760	-257	-257	-311	350	532	-550	-1,006
Impuesto Sobre la Renta Causado	100	67	65	78	88	133	49	45
Impuesto Sobre la Renta Diferido	5	236	138	165	189	245	177	325
Resultado Neto	665	-88	-184	-224	452	644	-422	-726

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Margen Operativo	2.3%	-8.6%	-3.3%	-5.4%	1.2%	2.6%	-11.4%	-11.6%
Margen Neto	5.2%	-0.9%	-1.8%	-2.3%	3.8%	5.1%	-5.9%	-5.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	33.2%	45.8%	40.7%	43.8%	35.2%	32.4%	48.9%	49.1%
Índice de Eficiencia a Activos	4.9%	6.6%	6.4%	6.0%	5.9%	5.5%	6.7%	6.0%
ROA Promedio	2.3%	-0.4%	-0.8%	-1.0%	1.9%	2.6%	-2.4%	-2.2%
ROE Promedio	7.4%	-1.0%	-2.2%	-2.6%	4.9%	6.8%	-6.2%	-6.0%
Índice de Capitalización**	20.7%	19.9%	17.0%	15.3%	16.2%	17.6%	18.0%	23.3%
Razón de Apalancamiento	2.2	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7
Razón de Liquidez	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	3.3%	2.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Base								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado neto	665	-88	-184	-224	452	644	-422	-726
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	-314	370	431	585	-477	-600	951	828
Depreciación y Amortización	122	97	69	36	36	36	45	21
Depreciación de Activos Fijos	29	97	69	0	0	0	18	14
Amortización de Cargos Diferidos	93	0	0	0	0	0	27	7
Provisiones	-27	70	1	0	0	0	61	98
Intereses de Cartera Devengados	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-5	-236	-138	-165	-189	-245	-177	-325
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-212	715	514	864	-167	-229	1,035	1,164
Participación de Subsidiarias	-192	-276	-15	-150	-156	-162	-13	-130
Flujo Generado por Resultado Neto	351	282	247	362	-25	43	529	102
Cambio en Inversiones en Valores	2,349	2,107	-1,601	-178	-538	-1,108	221	1,192
Cambio en Derivados	11	21	143	-1	-1	-2	0	0
Cambio en Derivados (Pasivo)	3	-3	1	0	0	0	1,548	-5,050
Aumento en la Cartera de Crédito	1,723	1,042	273	9	8	6	30	19
Aumento en Pasivos Bursátiles	-1,813	-1,000	1,657	0	1,200	1,700	8	-1
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	-1,659	0	-1,200	-1,657	0	0
Cambio en Préstamos Bancarios	67	-67	1,026	-410	400	305	242	-303
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-1,274	-303	621	338	427	561	-300	-1,754
Cambio en Acreedores por Reporto	-786	-1,752	646	50	148	305	0	0
Cambio en Otros Activos Operativos	-813	1,142	-588	-13	-40	-83	-456	-321
Cambio en Otros Pasivos Operativos	485	-949	-16	-832	253	419	-1,834	5,103
Cuentas de Margen	-11	-17	-22	-1	-3	-6	68	90
Deudores por reporto	-73	54	19	0	0	0	19	0
Pago de Impuestos a la utilidad	105	-9	57	0	0	0	-14	-2
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	-27	266	557	-1,039	653	440	-468	-1,027
Recursos generados en la operación	324	548	804	-677	628	483	61	-926
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Reembolso de Capital, Dividendos y Aportaciones de Capital	-240	-250	-249	1,000	-250	-250	-56	1,003
Cobro por emisión de acciones	0	-256	0	0	0	0	-194	-3
Pagos por recompra de acciones y obligaciones y conversión de obligaciones	-75	0	0	0	0	0	-5	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-315	-506	-249	1,000	-250	-250	-255	1,000
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-117	-207	-591	-150	-156	-162	0	0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-10	-8	0	-12	-14	-14	-0	-0
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	-63	-35	2	0	0	0	13	47
Recursos utilizados en actividades de inversión	-190	-250	-589	-162	-170	-176	13	47
Aumento de disponibilidad del periodo	-181	-208	-34	161	208	57	-181	121
Disponibilidad al principio del periodo	759	578	370	336	497	705	370	336
Disponibilidades al final del periodo	578	370	336	497	705	762	189	457

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

FLE: Corporativo GBM (En millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Flujo Generado por Resultado Neto	665	-88	-184	-224	452	644	-422	-726
+ Depreciación y Amortización	122	97	69	36	36	36	45	21
+ Provisiones	-27	70	1	0	0	0	61	98
+ ISR Diferido	-5	-236	-138	-165	-189	-245	-177	-325
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable	-212	715	514	864	-167	-229	1,035	1,164
Flujo Libre de Efectivo**	543	558	262	512	131	206	542	232

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Estrés								
ACTIVO	25,697	20,888	22,781	22,283	22,364	22,747	21,640	20,764
Disponibilidades	578	370	336	243	246	262	189	467
Inversiones en Valores	19,534	16,712	17,799	17,443	17,530	17,881	16,587	14,889
Títulos para negociar sin restricción	10,071	9,142	8,887	8,709	8,753	8,928	7,997	7,978
Deuda gubernamental	209	167	12	12	12	12	70	157
Deuda bancaria	0	6	73	72	72	73	39	1
Otros títulos de deuda	0	62	1	1	1	1	1	0
Instrumentos de patrimonio neto	9,862	8,907	8,801	8,625	8,668	8,841	7,887	7,820
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	9,463	7,570	8,912	8,734	8,777	8,953	8,590	6,911
Deuda gubernamental / En operaciones de reporto	6,017	1,059	952	933	938	956	2,181	3,346
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	3,446	2,488	3,829	3,752	3,771	3,847	3,033	2,371
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	0	4,023	4,131	4,048	4,069	4,150	3,376	1,194
Cuentas Margen	51	68	90	88	89	90	55	0
Deudores por Reporto	73	19	0	0	0	0	0	0
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	139	118	2	2	2	3	1	1
Total Cartera de Crédito Neto	1,394	352	79	67	59	53	317	72
Otros Activos	3,928	3,249	4,475	4,439	4,438	4,457	4,491	5,345
Otras cuentas por cobrar ¹	2,164	1,150	1,329	1,302	1,309	1,335	1,472	1,822
Inmuebles, mobiliario y equipo	185	162	126	102	80	58	136	105
Inversiones permanentes en acciones ²	1,234	1,717	2,324	2,339	2,354	2,368	2,186	2,656
Otros activos misc. ³	338	220	696	696	696	696	696	762
PASIVO	16,498	12,305	14,623	15,509	17,324	17,910	13,720	12,288
Certificados Bursátiles	4,211	3,211	3,209	3,209	4,209	4,602	3,213	3,203
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	67	0	1,026	2,119	2,771	2,757	781	841
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	9,436	7,378	8,672	8,500	8,671	8,845	8,292	6,532
Saldos acreedores en operaciones de reporto	5,966	4,214	4,860	4,763	4,858	4,955	5,346	4,305
Operaciones que representan un préstamo con colateral	3,466	3,163	3,784	3,708	3,782	3,858	2,862	2,030
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	4	1	2	2	2	2	1	1
Otras Cuentas por Pagar	1,835	1,010	1,127	1,104	1,099	1,121	991	1,446
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	1,835	1,010	1,127	1,104	1,099	1,121	991	1,446
Impuestos diferidos (a cargo)	949	706	589	577	574	586	443	266
CAPITAL CONTABLE	9,199	8,583	8,158	6,774	5,041	4,837	7,920	8,476
Capital Contribuido	1,926	1,876	1,822	2,822	2,572	2,322	1,820	2,823
Capital social	1,890	1,842	1,788	2,788	2,538	2,288	1,788	2,087
Prima en venta de acciones	36	34	34	34	34	34	32	736
Capital Ganado	7,273	6,707	6,336	3,952	2,469	2,515	6,099	5,653
Reservas de capital	444	444	444	444	444	444	444	441
Resultado de ejercicios anteriores	6,361	6,570	6,287	6,103	3,719	2,236	6,287	6,103
Resultado por efecto acumulado por conversión	-92	-127	-125	-125	-125	-125	-114	-79
Remediación de obligaciones laborales al retiro	-105	-92	-86	-86	-86	-86	-97	-86
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	665	-88	-184	-2,384	-1,483	47	-422	-726
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-6,471	-6,512	-6,228	-3,859	-2,126	-1,941	-4,490	-4,770

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario estrés en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

¹- Otras Cuentas por Cobrar: Derechos fiduciarios, Deudores Diversos, Liquidación de Operaciones, Cuentas por Cobrar y Otros Documentos, Préstamos y Adeudos del Personal e Impuestos por Recuperar.

²- Inversiones Permanentes en Acciones: Subsidiarias de GBM Capital, Operaciones en Fondos y Sociedades de Inversión y CKD's.

³- Otros activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Licencias de Software.

⁴- Acreedores diversos: Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Acreedores Diversos y Pasivo de Obligaciones Laborales.

Cuentas de Orden: GBM (En millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Cuentas de Orden Totales	751,842	701,971	703,553	675,130	678,394	692,057	714,666	747,272
Operaciones por Cuenta de Terceros	701,387	668,344	671,172	643,407	646,501	659,529	674,601	710,847
Clientes en Cuentas Corrientes	93	-175	-54	-68	-68	-70	485	-420
Valores de Clientes	401,230	475,932	488,843	468,633	470,886	480,375	486,564	504,400
Operaciones por Cuentas de Clientes	300,064	192,587	182,383	174,843	175,683	179,224	187,552	206,867
Operaciones por Cuenta Propia	50,455	33,627	32,381	31,723	31,893	32,529	40,065	36,425
Cuentas de Registro Propias	50,455	33,627	32,381	31,723	31,893	32,529	40,065	36,425

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario estrés en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,655	1,613	1,905	1,525	1,548	1,672	1,599	1,154
Comisiones y Tarifas Pagadas	373	407	350	680	540	427	268	317
Resultado por Servicios	1,282	1,206	1,555	845	1,008	1,245	1,331	837
Utilidad por Compra Venta	687	803	714	702	705	720	638	595
Pérdida por Compra Venta	-262	-459	-438	-1,053	-987	-432	-340	-464
Ingresos por Intereses	1,690	1,441	1,329	1,144	1,178	1,308	1,010	941
Gastos por Intereses	-1,908	-1,649	-1,582	-1,925	-1,584	-1,507	-1,183	-994
Resultado por Valuación a Valor Razonable	212	-715	-514	-953	-566	57	-1,035	-1,164
Margen Financiero por Intermediación	419	-579	-491	-2,085	-1,253	146	-910	-1,086
Ingresos Totales de la Operación	1,701	627	1,064	-1,240	-245	1,391	421	-249
Gastos de administración y promoción	1,411	1,439	1,399	1,474	1,460	1,404	1,071	1,020
Resultado de la Operación	290	-812	-335	-2,714	-1,706	-13	-650	-1,269
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	278	279	63	50	43	38	87	133
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	192	276	15	15	15	15	13	130
Resultado antes de ISR y PTU	760	-257	-257	-2,649	-1,648	39	-550	-1,006
Impuesto Sobre la Renta Causado	100	67	65	0	0	0	49	45
Impuesto Sobre la Renta Diferido	5	236	138	265	165	8	177	325
Resultado Neto	665	-88	-184	-2,384	-1,483	47	-422	-726

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario estrés en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Margen Operativo	2.3%	-8.6%	-3.3%	-37.4%	-19.8%	-0.1%	-11.4%	-11.6%
Margen Neto	5.2%	-0.9%	-1.8%	-32.9%	-17.3%	0.4%	-5.9%	-5.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	33.2%	45.8%	40.7%	60.9%	51.0%	37.4%	48.9%	49.1%
Índice de Eficiencia a Activos	4.9%	6.6%	6.4%	6.8%	6.6%	6.3%	6.7%	6.0%
ROA Promedio	2.3%	-0.4%	-0.8%	-10.9%	-6.7%	0.2%	-2.4%	-2.2%
ROE Promedio	7.4%	-1.0%	-2.2%	-31.6%	-24.7%	0.9%	-6.2%	-6.0%
Índice de Capitalización**	20.7%	19.9%	17.0%	11.8%	8.4%	8.0%	18.0%	23.3%
Razón de Apalancamiento	2.2	1.5	1.6	1.9	2.7	3.4	1.6	1.7
Razón de Liquidez	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.1	1.4	1.5
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	2.0%	2.1%	2.3%	3.0%	4.1%	4.3%	3.3%	2.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario estrés en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado neto	665	-88	-184	-2,384	-1,483	47	-422	-726
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	-314	370	431	709	422	-43	951	828
Depreciación y Amortización	122	97	69	36	36	36	45	21
Depreciación de Activos Fijos	29	97	69	0	0	0	18	14
Amortización de Cargos Diferidos	93	0	0	0	0	0	27	7
Provisiones	-27	70	1	0	0	0	61	98
Intereses de Cartera Devengados	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-5	-236	-138	-265	-165	-8	-177	-325
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-212	715	514	953	566	-57	1,035	1,164
Participación de Subsidiarias	-192	-276	-15	-15	-15	-15	-13	-130
Flujo Generado por Resultado Neto	351	282	247	-1,675	-1,061	4	529	102
Cambio en Inversiones en Valores	2,349	2,107	-1,601	356	-87	-351	221	1,192
Cambio en Derivados	11	21	143	0	0	-1	0	0
Cambio en Derivados (Pasivo)	3	-3	1	0	0	0	1,548	-5,050
Aumento en la Cartera de Crédito	1,723	1,042	273	12	8	6	30	19
Aumento en Pasivos Bursátiles	-1,813	-1,000	1,657	0	2,200	2,050	8	-1
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	-1,659	0	-1,200	-1,657	0	0
Cambio en Préstamos Bancarios	67	-67	1,026	1,093	653	-15	242	-303
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-1,274	-303	621	-46	104	105	-300	-1,754
Cambio en Acreedores por Reporto	-786	-1,752	646	-96	96	98	0	0
Cambio en Otros Activos Operativos	-813	1,142	-588	27	-7	-26	-456	-321
Cambio en Otros Pasivos Operativos	485	-949	-16	-737	-424	83	-1,834	5,103
Cuentas de Margen	-11	-17	-22	2	-0	-2	68	90
Deudores por reporto	-73	54	19	0	0	0	19	0
Pago de Impuestos a la utilidad	105	-9	57	0	0	0	-14	-2
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	-27	266	557	610	1,342	291	-468	-1,027
Recursos generados en la operación	324	548	804	-1,066	281	295	61	-926
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Reembolso de Capital, Dividendos y Aportaciones de Capital	-240	-250	-249	1,000	-250	-250	-56	1,003
Cobro por emisión de acciones	0	-256	0	0	0	0	-194	-3
Pagos por recompra de acciones y obligaciones y conversión de obligaciones	-75	0	0	0	0	0	-5	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-315	-506	-249	1,000	-250	-250	-255	1,000
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-117	-207	-591	-15	-15	-15	0	0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-10	-8	0	-12	-14	-14	-0	-0
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	-63	-35	2	0	0	0	13	47
Recursos utilizados en actividades de inversión	-190	-250	-589	-27	-29	-29	13	47
Aumento de disponibilidad del periodo	-181	-208	-34	-93	3	16	-181	121
Disponibilidad al principio del periodo	759	578	370	336	243	246	370	336
Disponibilidades al final del periodo	578	370	336	243	246	262	189	457

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario estrés en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

FLE: Corporativo GBM (En millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Flujo Generado por Resultado Neto	665	-88	-184	-2,384	-1,483	47	-422	-726
+ Depreciación y Amortización	122	97	69	36	36	36	45	21
+ Provisiones	-27	70	1	0	0	0	61	98
+ ISR Diferido	-5	-236	-138	-265	-165	-8	-177	-325
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable	-212	715	514	953	566	-57	1,035	1,164
Flujo Libre de Efectivo**	543	558	262	-1,661	-1,046	19	542	232

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Corporativo y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario estrés en el reporte de revisión anual publicado el 27 de mayo de 2020.

Glosario

Flujo Libre de Efectivo. Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

Índice de Capitalización. (Capital Neto 12m / Activos Sujetos a Riesgo Totales).

Índice de Consumo de Capital. (Requerimiento de Capital Total 12m / Capital Global).

Índice de Eficiencia a Activos. (Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m).

Índice de Eficiencia a Ingresos. (Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m).

Margen Operativo. (Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Margen Neto. (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Posición Propia a Obligaciones. (Posición Propia del Corporativo / Obligaciones con Costo).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

Resultado por Servicios a Valores en Custodia. (Resultados por Servicios / Valores en Custodia de Clientes).

ROA Promedio. (Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m).

ROE Promedio. (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m).

VaR Global a Capital Global. (VaR Global al Cierre del Periodo / Capital Contable 12m).

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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.	1T12 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionados por el Corporativo.
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 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).