



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

Programa Dual de CEBURS

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

HR AA+

HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa Dual 2015 LP HR AA+
Programa Dual 2015 CP HR+1

Programa Dual 2021 LP HR AA+
Programa Dual 2021 CP HR+1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Yunuen Coria
Asociada
Analista Responsable
yunuen.coria@hrratings.com

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+, modificando la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable y de HR+1, para los Programas Duales de Corporativo GBM

La ratificación de la calificación para los Programas Duales de Corporativo GBM¹ se basa en la calificación del Corporativo GBM la cual fue ratificada el 30 de junio de 2022 en HR AA+ con Perspectiva Estable y HR+1. La ratificación de la calificación para Corporativo GBM y la modificación de la Revisión en Proceso se basa en que la fase de inversión expuesta en periodos anteriores se encuentra en etapas avanzadas. Adicionalmente, se espera una inversión de P\$1,500 millones (m). En cuanto a la solvencia, el índice de capitalización de la Casa de Bolsa² pasó de 24.6% a 13.8% del 1T21 al 1T22 por medio de la acumulación de pérdidas netas. Además, se consideró el adecuado desempeño financiero de los últimos 12 meses por medio de una rentabilidad en niveles de 1.1% y 5.3% para el ROA y ROE Promedio (vs. 1.7% y 5.0% al 1T21), lo que benefició la estabilidad en el resultado por servicios, así como una utilidad por compraventa al alza.

Corporativo GBM cuenta con dos Programas Duales con Carácter Revolvente por un monto vigente de P\$7,500m, con un plazo de cinco años a partir de la fecha de la autorización por la CNBV³.

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo

Emisora	Corporativo GBM S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Monto Autorizado	Hasta P\$7,500.0m o su equivalente en UDIs o divisas extranjera
Plazo del Programa	1,800 días, equivalentes a 5.0 años a partir de su autorización.
Monto de cada Emisión	Determinado en cada emisión, sin que el monto total de emisiones vigentes exceda el monto total autorizado del Programa.
Plazo de cada Emisión	Para los certificados Bursátiles de Corto Plazo, de 7 (siete) a 360 (trescientos sesenta) días, contados a partir de su fecha de emisión. En el caso de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, de 360 (trescientos sesenta) a 10,800 (diez mil ochocientos) días naturales lo que equivale de 1 a 30 años, contados a partir de su fecha de emisión.
Amortización	En la fecha de vencimiento de cada Emisión de CEBURS.
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá el derecho de amortizar anticipadamente el total o una parcialidad de los Certificados Bursátiles sin estar obligado a otorgar una prima por amortización anticipada.
Recompra de CEBURS	La Emisora podrá llevar a cabo, considerando, entre otros factores, su situación financiera, las condiciones del mercado, así como la liquidez que mantenga, operaciones de recompra de los Certificados Bursátiles de Corto y/o Largo Plazo emitidos al amparo del Programa.
Recolocación	La Emisora podrá recolocar los Certificados Bursátiles de Corto y/o Largo Plazo recomprados en cualquier momento, cumpliendo con todos los requisitos que le deriven de las disposiciones legales aplicables para tales efectos y siguiendo la mecánica establecida en el Prospecto.
Garantía	Quirografaria.
Destino de los Fondos	Capital de trabajo y sustitución de pasivos de la Emisora y/o subsidiarias, así como capitalización de éstas últimas.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información del Corporativo

¹ Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo y/o la Empresa).

² GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (la Casa de Bolsa).

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de solvencia a la baja, con un índice de capitalización de 13.8% al 1T22 (vs. 24.6% al 1T21).** Este indicador proviene de la Casa de Bolsa y se presionó por medio de continuas pérdidas en el resultado neto.
- **Sana rentabilidad con un ROA y ROE Promedio de 1.1% y 5.3% al 1T22 (vs. 1.7% y 5.0% al 1T21).** Este comportamiento se debe a la disminución en el resultado por servicios por un menor cobro de comisiones, mayores pérdidas de intereses netos a través de un alza en los gastos y un resultado por valuación razonable positiva. Con ello, se generaron utilidades por P\$338m en los últimos 12m, en comparación con el resultado neto de P\$423m al 1T21.
- **Flujo Libre de Efectivo (FLE) al 1T22 con un monto de -P\$380m (vs. P\$313m al 1T21).** Se observa una reducción en el FLE del Corporativo con respecto al año anterior, a través del resultado por valuación y los impuestos diferidos.
- **Razón de posición propia a obligaciones con costo en 1.3x (vs. 1.9x al 1T21).** Por su parte, la deuda con costo se ubicó en P\$3,214m al 1T22 (vs. P\$3,841m al 1T21). La disminución obedece a una menor posición propia, en línea con la estrategia del Grupo de reducir el negocio de inversiones de posición propia, y en la disminución de su apalancamiento

Expectativas para Periodos Futuros

- **Aportación de capital y disminución de la posición propia.** Se espera una aportación de capital de P\$1,500m total distribuida entre las distintas subsidiarias de GBM.
- **Continuo crecimiento de los bienes administrados por cuenta de terceros.** Se esperaría que el Corporativo continúe ampliando su base de clientes con la maduración de sus servicios digitales, tal que al cierre del 2022, se observe un monto administrado por P\$1,031,455m.
- **Tendencia creciente de la rentabilidad por una continua generación de utilidades, llevando a un ROA y ROE Promedio de 0.7% y 3.1% al 2024.** Se esperaría se mantenga al alza el resultado por servicios como principal línea de negocios, además de presentar un resultado por valuación a valor razonable en términos positivos, así como un beneficio por la participación de subsidiarias no consolidadas.
- **Apalancamiento a la baja.** El Corporativo tiene como estrategia disminuir su apalancamiento durante los siguientes periodos con los recursos obtenidos por medio de las aportaciones esperadas, así como por la gestión de sus empresas operativas y portafolio de inversión.

Factores Adicionales Considerados

- **VaR a Capital contable con un nivel de 3.9% (vs. 2.3% al 1T21).** Con ello, se observa un perfil menos conservador en cuanto a la exposición que se tiene a riesgo de mercado.
- **Razón de posición propia a obligaciones con costo en niveles de 1.3x (vs. 2.3x al 1T21).** Se considera adecuado el nivel del indicador al situarse por arriba de 1.0x.
- **Sana posición de liquidez con una razón de liquidez de 1.x (vs. 1.6x al 1T21).** Estos niveles indican un calce adecuado entre los activos y pasivos circulantes.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

Programa Dual de CEBURS

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

HR AA+

HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Continua generación de resultados netos positivos que permita mantener la rentabilidad y solvencia en niveles adecuados.** Se consideraría positivo el que el Corporativo mantenga una sólida generación de utilidades a través de la administración de cuentas de terceros y una menor toma de riesgo en la posición propia, así como un control eficiente de gastos que lleve a una rentabilidad y un índice de capitalización a niveles superiores de un escenario base.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Pérdidas recurrentes en los ejercicios que impacten de manera negativa al perfil de solvencia.** En caso de observarse que este se ubica en niveles cercanos o iguales a los niveles mínimos regulatorios, podría haber una baja en la calificación.
- **Mayor toma de riesgo en la posición propia.** Si una acción de esta índole llegara a afectar la solvencia, generación de flujo libre de efectivo o la razón de posición propia a obligaciones con costo, habría una revisión a la baja.

Anexo – Escenario Base

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVO	22,781	27,649	34,451	32,266	31,092	30,502	27,382	41,310
Disponibilidades	336	516	334	995	541	551	479	335
Inversiones en Valores	17,799	20,565	28,442	26,332	24,830	23,402	21,743	34,827
Títulos para negociar sin restricción	8,887	8,106	4,997	1,669	919	636	8,102	4,085
Deuda gubernamental	12	117	234	259	277	296	128	987
Deuda bancaria	73	1	0	0	0	0	0	0
Otros títulos de deuda	1	0	8	8	8	9	1	177
Instrumentos de patrimonio neto	8,801	7,988	4,755	1,402	634	331	7,973	2,921
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	8,912	12,459	23,445	24,663	23,911	22,766	13,641	30,742
Deuda gubernamental / En operaciones de reporto	952	7,454	15,641	16,423	15,602	14,042	9,308	20,181
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	3,829	4,054	4,544	4,817	5,057	5,310	3,506	2,526
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	4,131	951	3,260	3,423	3,252	3,414	827	8,035
Cuentas Margen	90	40	89	20	19	18	59	27
Deudores por Reporto	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	2	2	62	159	165	172	2	154
Total Cartera de Crédito Neto	79	89	73	69	56	45	64	69
Otros Activos	4,475	6,437	5,451	4,691	5,481	6,314	5,035	5,898
Otras cuentas por cobrar ¹	1,329	3,041	1,202	1,322	1,454	1,600	1,467	3,184
Inmuebles, mobiliario y equipo	126	101	93	75	61	47	103	91
Inversiones permanentes en acciones ²	2,324	2,581	3,455	2,491	3,162	3,864	2,804	1,820
Otros activos misc. ³	696	714	701	669	669	669	661	669
PASIVO	14,623	18,616	28,572	24,724	23,360	22,541	18,494	35,299
Certificados Bursátiles	3,209	3,206	3,208	2,204	1,229	254	3,203	3,204
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	1,026	1,125	630	25	750	875	638	10
De corto plazo	1,026	1,124	630	25	750	875	638	10
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	8,672	11,102	23,440	21,084	20,125	20,163	13,188	29,309
Saldos acreedores en operaciones de reporto	4,860	8,162	18,886	19,453	17,507	19,258	9,908	28,179
Operaciones que representan un préstamo con colateral	3,784	2,764	4,552	1,629	2,615	902	3,215	1,128
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	2	2	2	2	2	2	2	2
Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines negociación	26	174	0	0	0	0	63	0
Otras Cuentas por Pagar	1,127	2,851	993	1,092	918	891	1,136	2,774
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	1,127	2,851	990	1,089	915	887	1,135	2,771
Impuestos diferidos (a cargo)	589	332	301	319	338	358	329	2
CAPITAL CONTABLE	8,158	9,033	5,879	7,542	7,732	7,961	8,888	6,011
Capital Contribuido	1,822	2,823	2,803	4,303	4,303	4,303	2,823	2,803
Capital social	1,788	2,087	2,067	3,567	3,567	3,567	2,087	2,067
Prima en venta de acciones	34	736	736	736	736	736	736	736
Capital Ganado	6,336	6,210	3,076	3,239	3,429	3,658	6,065	3,208
Reservas de capital	444	441	441	441	441	441	441	441
Resultado de ejercicios anteriores	6,287	6,103	2,710	2,787	2,964	3,154	5,967	2,787
Resultado por efecto acumulado por conversión	-125	-110	-121	-135	-135	-135	-139	-135
Remediación de obligaciones laborales al retiro	-86	-89	-31	-31	-31	-31	-89	-31
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	-184	-135	77	177	190	229	-115	146

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22 en un escenario base.

Adeudos del Personal e Impuestos por Recuperar.

¹- Inversiones Permanentes en Acciones: Subsidiarias de GBM Capital, Operaciones en Fondos y Sociedades de Inversión y CKD's.

²- 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)		2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Cuentas de Orden Totales		703,553	799,578	913,886	1,046,938	1,197,525	1,372,265	791,369	937,266
Operaciones por Cuenta de Terceros		671,172	765,902	893,164	1,031,455	1,183,619	1,358,230	765,501	917,484
Clientes en Cuentas Corrientes		-54	-144	-440	425	488	560	-1,139	902
Operaciones por Cuentas de Clientes		182,383	219,857	255,983	306,320	351,509	403,364	215,118	272,317
Operaciones por Cuenta Propia		32,381	33,676	20,722	15,483	13,907	14,036	25,868	19,782
Cuentas de Registro Propias		32,381	33,676	20,722	15,483	13,907	14,036	25,868	19,782

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22 en un escenario base.



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

Programa Dual de CEBURS
Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,905	1,557	1,680	1,505	1,770	2,072	445	380
Comisiones y Tarifas Pagadas	350	414	417	423	469	477	105	108
Resultado por Servicios	1,555	1,143	1,263	1,082	1,301	1,596	340	272
Utilidad por Compra Venta	714	822	1,149	970	1,105	1,233	291	201
Pérdida por Compra Venta	-438	-547	-452	-648	-718	-808	-139	-184
Ingresos por Intereses	1,329	1,164	1,113	1,184	1,235	1,306	236	440
Gastos por Intereses	-1,582	-1,247	-1,222	-1,331	-1,351	-1,399	-252	-487
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-514	-339	-814	192	221	236	-391	159
Margen Financiero por Intermediación	-491	-147	-226	368	492	569	-255	129
Ingresos Totales de la Operación	1,064	996	1,037	1,450	1,793	2,165	85	401
Gastos de administración y promoción	1,399	1,462	1,934	2,384	2,567	2,892	403	633
Resultado de la Operación	-335	-466	-897	-934	-774	-727	-318	-232
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	63	151	108	81	125	140	26	19
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	15	64	857	593	672	701	193	-78
Resultado antes de ISR y PTU	-257	-251	68	-260	23	114	-99	-291
Impuesto Sobre la Renta Causado	65	61	34	1	7	34	21	1
Impuesto Sobre la Renta Diferido	138	177	43	438	174	149	5	438
Resultado Neto	-184	-135	77	177	190	229	-115	146

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22 en un escenario base.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Margen Operativo	-3.3%	-4.8%	-9.6%	-8.1%	-6.0%	-5.0%	3.6%	-7.3%
Margen Neto	-1.8%	-1.4%	0.8%	1.5%	1.5%	1.6%	3.5%	3.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	40.7%	45.6%	61.8%	61.9%	59.3%	59.7%	36.7%	58.1%
ROA Promedio	-0.8%	-0.6%	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%	1.7%	1.1%
ROE Promedio	-2.2%	-1.6%	1.1%	2.8%	2.6%	3.1%	5.0%	5.3%
Índice de Capitalización**	17.0%	26.0%	12.4%	29.2%	37.7%	48.2%	24.6%	13.8%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.1	1.4	1.1	0.9	0.7	1.0	1.5
Razón de Liquidez	1.9	1.7	1.2	1.3	1.2	1.1	1.6	1.2
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.0%							
VaR a Capital Contable	3.4%	3.0%	4.5%	2.7%	2.7%	2.6%	2.3%	3.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22 en un escenario base.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa.



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

Programa Dual de CEBURS
Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Escenario Base								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado neto	-184	-135	77	177	190	229	-115	146
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	431	160	208	-1,131	-1,039	-1,059	235	-448
Depreciación y Amortización	69	45	25	28	28	28	9	7
Provisiones	1	17	269	64	0	0	33	64
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-138	-177	-43	-438	-174	-149	-5	-438
Resultado por Valuación a Valor Razonable	514	339	814	-192	-221	-236	391	-159
Participación de Subsidiarias	-15	-64	-857	-593	-672	-701	-193	78
Flujo Generado por Resultado Neto	247	25	285	-954	-849	-830	120	-302
Cambio en Inversiones en Valores	-1,601	-3,105	-8,691	2,269	1,501	1,428	-1,569	-6,226
Cambio en Derivados	143	148	-235	-99	-6	-7	-111	-94
Cambio en Derivados (Pasivo)	1	0	0	0	0	0	0	0
Aumento en la Cartera de Credito	273	-10	17	4	13	11	25	4
Aumento en Pasivos Bursátiles	-2	-3	2	-4	0	0	-5	-4
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	-1,000	-975	-975	0	0
Cambio en Préstamos Bancarios	1,026	99	-495	-605	725	125	-487	-620
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	621	-1,020	1,787	-1,582	2,330	-310	450	-3,424
Cambio en Acreedores por Reporto	646	3,302	10,724	567	-1,945	1,751	1,746	9,293
Cambio en Otros Activos Operativos	-588	-1,630	1,687	155	-132	-145	1,612	-1,707
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-16	1,427	-1,920	-517	-431	-323	-1,731	1,486
Cuentas de Margen	-22	50	-47	69	1	1	-19	62
Deudores por reporto	19	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Impuestos a la utilidad	57	78	18	-7	0	0	0	-7
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	557	-664	2,847	-749	1,080	1,555	-89	-1,237
Recursos generados en la operación	804	-639	3,132	-1,703	231	725	31	-1,539
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Reembolso de Capital, Dividendos y Aportaciones de Capital	-249	0	-20	1,500	0	0	0	0
Cobro por emisión de acciones	0	0	-3,257	0	0	0	0	0
Pagos por recompra de acciones y obligaciones y conversión de obligaciones	0	1,001	0	0	0	0	0	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-249	1,001	-3,277	1,500	0	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-591	-193	-17	886	-672	-701	-30	1,557
Adquisición de Mobiliario y Equipo	0	-4	-10	-8	-14	-14	-9	-3
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	2	15	-10	-14	0	0	-29	-14
Recursos utilizados en actividades de inversión	-589	-182	-37	864	-686	-715	-68	1,540
Aumento de disponibilidad del periodo	-34	180	-182	661	-454	10	-37	1
Disponibilidad al principio del periodo	370	336	516	334	995	541	516	334
Disponibilidades al final del periodo	336	516	334	995	541	551	479	335

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22 en un escenario base.

**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)	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Flujo Generado por Resultado Neto	-184	-135	77	177	190	229	-115.0	146.0
+ Depreciación y Amortización	69	45	25	28	28	28	9.0	7.0
+ Provisiones	1	17	269	64	0	0	33.0	64.0
- ISR Diferido	-138	-177	-43	-438	-174	-149	-5.0	-438.0
- Resultado por Valuación a Valor Razonable	514	339	814	-192	-221	-236	391.0	-159.0
Flujo Libre de Efectivo**	262	89	1,142	-361.2	-176.9	-128.4	313.0	-380.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22 en un escenario base.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Escenario Estrés								
ACTIVO	22,781	27,649	34,451	30,890	29,823	28,370	27,382	41,310
Disponibilidades	336	516	334	229	523	456	479	335
Inversiones en Valores	17,799	20,565	28,442	25,855	23,818	21,707	21,743	34,827
Títulos para negociar sin restricción	8,887	8,106	4,997	4,300	3,788	3,349	8,102	4,085
Deuda gubernamental	12	117	234	250	263	281	128	987
Deuda bancaria	73	1	0	0	0	0	0	0
Otros títulos de deuda	1	0	8	8	8	9	1	177
Instrumentos de patrimonio neto	8,801	7,988	4,755	4,042	3,516	3,059	7,973	2,921
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	8,912	12,459	23,445	21,554	20,030	18,358	13,641	30,742
Deuda gubernamental / En operaciones de reporto	952	7,454	15,641	15,172	13,655	11,879	9,308	20,181
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	3,829	4,054	4,544	4,589	4,681	4,868	3,506	2,526
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	4,131	951	3,260	1,793	1,694	1,610	827	8,035
Cuentas Margen	90	40	89	20	18	17	59	27
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	2	2	62	149	155	162	2	154
Total Cartera de Crédito Neto	79	89	73	59	48	39	64	69
Otros Activos	4,475	6,437	5,451	4,578	5,261	5,990	5,035	5,898
Otras cuentas por cobrar ¹	1,329	3,041	1,202	1,250	1,325	1,418	1,467	3,184
Inmuebles, mobiliario y equipo	126	101	93	75	61	47	103	91
Inversiones permanentes en acciones ²	2,324	2,581	3,455	2,449	3,072	3,722	2,804	1,820
Otros activos misc. ³	696	714	701	669	669	669	661	669
PASIVO	14,623	18,616	28,572	23,822	22,964	21,507	18,494	35,299
Certificados Bursátiles	3,209	3,206	3,208	2,229	1,254	279	3,203	3,204
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	1,026	1,125	630	25	800	925	638	10
De corto plazo	1,026	1,124	630	25	800	925	638	10
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	8,672	11,102	23,440	20,169	19,362	18,589	13,188	29,309
Saldo acreedores en operaciones de reporto	4,860	8,162	18,886	19,075	17,740	16,675	9,908	28,179
Operaciones que representan un préstamo con colateral	3,784	2,764	4,552	1,092	1,620	1,911	3,215	1,128
Saldo acreedores en operaciones de préstamo de valores	2	2	2	2	2	2	2	2
Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines negociación	26	174	0	0	0	0	63	0
Otras Cuentas por Pagar	1,127	2,851	993	1,092	1,223	1,370	1,136	2,774
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	1,127	2,851	990	1,089	1,220	1,366	1,135	2,771
Impuestos diferidos (a cargo)	589	332	301	307	325	345	329	2
CAPITAL CONTABLE	8,158	9,033	5,879	7,068	6,859	6,862	8,888	6,011
Capital Contribuido	1,822	2,823	2,803	4,303	4,303	4,303	2,823	2,803
Capital social	1,788	2,087	2,067	3,567	3,567	3,567	2,087	2,067
Prima en venta de acciones	34	736	736	736	736	736	736	736
Capital Ganado	6,336	6,210	3,076	2,765	2,556	2,559	6,065	3,208
Reservas de capital	444	441	441	441	441	441	441	441
Resultado de ejercicios anteriores	6,287	6,103	2,710	2,787	2,490	2,281	5,967	2,787
Resultado por efecto acumulado por conversión	-125	-110	-121	-135	-135	-135	-139	-135
Remediación de obligaciones laborales al retiro	-86	-89	-31	-31	-31	-31	-89	-31
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	-184	-135	77	-297	-209	3	-115	146

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22.

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)	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Cuentas de Orden Totales	703,553	799,578	913,886	959,132	1,076,680	1,210,219	791,369	937,266
Operaciones por Cuenta de Terceros	671,172	765,902	893,164	944,745	1,063,319	1,196,774	765,501	917,484
Clientes en Cuentas Corrientes	-54	-144	-440	389	438	493	-1,139	902
Operaciones por Cuentas de Clientes	182,383	219,857	255,983	280,568	315,782	355,416	215,118	272,317
Operaciones por Cuenta Propia	32,381	33,676	20,722	14,387	13,361	13,445	25,868	19,782
Cuentas de Registro Propias	32,381	33,676	20,722	14,387	13,361	13,445	25,868	19,782

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22.



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

Programa Dual de CEBURS
Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,905	1,557	1,680	1,274	1,525	1,807	445	380
Comisiones y Tarifas Pagadas	350	414	417	358	404	416	105	108
Resultado por Servicios	1,555	1,143	1,263	916	1,121	1,391	340	272
Utilidad por Compra Venta	714	822	1,149	889	935	1,031	291	201
Pérdida por Compra Venta	-438	-547	-452	-634	-661	-736	-139	-184
Ingresos por Intereses	1,329	1,164	1,113	1,111	1,167	1,174	236	440
Gastos por Intereses	-1,582	-1,247	-1,222	-1,388	-1,399	-1,350	-252	-487
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-514	-339	-814	-10	94	160	-391	159
Margen Financiero por Intermediación	-491	-147	-226	-32	136	279	-255	129
Ingresos Totales de la Operación	1,064	996	1,037	883	1,257	1,671	85	401
Gastos de administración y promoción	1,399	1,462	1,934	2,243	2,195	2,437	403	633
Resultado de la Operación	-335	-466	-897	-1,360	-938	-766	-318	-232
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	63	151	108	77	107	119	26	19
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	15	64	857	551	622	650	193	-78
Resultado antes de ISR y PTU	-257	-251	68	-732	-209	3	-99	-291
Impuesto Sobre la Renta Causado	65	61	34	3	0	0	21	1
Impuesto Sobre la Renta Diferido	138	177	43	438	0	0	5	438
Resultado Neto	-184	-135	77	-297	-209	3	-115	146

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Margen Operativo	-3.3%	-4.8%	-9.6%	-13.9%	-8.4%	-6.1%	3.6%	-7.3%
Margen Neto	-1.8%	-1.4%	0.8%	-3.0%	-1.9%	0.0%	3.5%	3.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	40.7%	45.6%	61.8%	68.7%	59.0%	58.4%	36.7%	58.1%
ROA Promedio	-0.8%	-0.6%	0.3%	-1.0%	-0.7%	0.0%	1.7%	1.1%
ROE Promedio	-2.2%	-1.6%	1.1%	-4.8%	-3.1%	0.1%	5.0%	5.3%
Índice de Capitalización**	17.0%	26.0%	12.4%	25.9%	29.4%	34.1%	24.6%	13.8%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.1	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0	1.5
Razón de Liquidez	1.4	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1	1.3	1.2
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	3.4%	3.0%	4.5%	2.3%	2.5%	2.5%	2.3%	3.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa.

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Escenario Estrés								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado neto	-184	-135	77	-297	-209	3	-115	146
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	431	160	208	-887	-688	-782	235	-448
Depreciación y Amortización	69	45	25	28	28	28	9	7
Provisiones	1	17	269	64	0	0	33	64
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-138	-177	-43	-438	0	0	-5	-438
Resultado por Valuación a Valor Razonable	514	339	814	10	-94	-160	391	-159
Participación de Subsidiarias	-15	-64	-857	-551	-622	-650	-193	78
Flujo Generado por Resultado Neto	247	25	285	-1,185	-897	-779	120	-302
Cambio en Inversiones en Valores	-1,601	-3,105	-8,691	2,746	2,037	2,111	-1,569	-6,226
Cambio en Derivados	143	148	-235	-89	-6	-6	-111	-94
Aumento en la Cartera de Credito	273	-10	17	14	11	9	25	4
Aumento en Pasivos Bursátiles	-2	-3	2	-4	0	0	-5	-4
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	-975	-975	-975	0	0
Cambio en Préstamos Bancarios	1,026	99	-495	-605	775	125	-487	-620
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	621	-1,020	1,787	-2,201	1,773	1,591	450	-3,424
Cambio en Acreedores por Reporto	646	3,302	10,724	189	-1,335	-1,064	1,746	9,293
Cambio en Otros Activos Operativos	-588	-1,630	1,687	227	-75	-93	1,612	-1,707
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-16	1,427	-1,920	-690	-379	-323	-1,731	1,486
Cuentas de Margen	-22	50	-47	69	2	2	-19	62
Deudores por reporto	19	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Impuestos a la utilidad	57	78	18	-7	0	0	0	-7
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	557	-664	2,847	-1,326	1,827	1,376	-89	-1,237
Recursos generados en la operación	804	-639	3,132	-2,510	930	597	31	-1,539
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Reembolso de Capital, Dividendos y Aportaciones de Capital	-249	0	-20	1,500	0	0	0	0
Cobro por emisión de acciones	0	0	-3,257	0	0	0	0	0
Pagos por recompra de acciones y obligaciones y conversión de obligaciones	0	1,001	0	0	0	0	0	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-249	1,001	-3,277	1,500	0	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-591	-193	-17	928	-622	-650	-30	1,557
Adquisición de Mobiliario y Equipo	0	-4	-10	-8	-14	-14	-9	-3
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	2	15	-10	-14	0	0	-29	-14
Recursos utilizados en actividades de inversión	-589	-182	-37	906	-636	-664	-68	1,540
Aumento de disponibilidad del periodo	-34	180	-182	-105	293	-67	-37	1
Disponibilidad al principio del periodo	370	336	516	334	229	523	516	334
Disponibilidades al final del periodo	336	516	334	229	523	456	479	335

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22.

**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)	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	1T21	1T22
Flujo Generado por Resultado Neto	-184	-135	77	-297	-209	3	-115.0	146.0
+ Depreciación y Amortización	69	45	25	28	28	28	9.0	7.0
+ Provisiones	1	17	269	64	0	0	33.0	64.0
+ ISR Diferido	-138	-177	-43	-438	0	0	-5.0	-438.0
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable	514	339	814	10	-94	-160	391.0	-159.0
Flujo Libre de Efectivo**	262	89	1,142	(633)	(275)	(129)	313.0	-380.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T22.

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM
Programa Dual de CEBURS
Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

A NRSRO Rating*

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

Programa Dual de CEBURS

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

HR AA+
HR+1

Instituciones Financieras
30 de junio de 2022

A NRSRO Rating*

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:

Crterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022
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	Programa Dual 2015: HR AA+ / HR+1 / Revisión en Proceso Programa Dual 2021: HR AA+ / HR+1 / Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual 2015: 10 de junio de 2021 Programa Dual 2021: 10 de junio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. (Deloitte).
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 calificador 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).

Hoja 12 de 12

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.