

## Calificación

GBM 21	HR AA+
GBM 22	HR AA+
Perspectiva	Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Angel García**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
angel.garcia@hrratings.com

**Alberto González Saravia**  
Analista Sr.  
alberto.gonzalez@hrratings.com

**Jorge Jiménez**  
Analista  
jorge.jimenez@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones GBM 21 y GBM 22 de Corporativo GBM

La ratificación de la calificación para las dos emisiones de Corporativo GBM<sup>1</sup> con clave de pizarra GBM 21 y GBM 22 se basa en las calificaciones del Corporativo, las cuales fueron ratificadas el 14 de agosto de 2023 en HR AA+ con Perspectiva estable y en HR+1 y puede ser consultada para mayor detalle en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). A su vez, la ratificación de las calificaciones para Corporativo GBM se basa en la generación de resultados netos en los últimos 12 meses (12m) los cuales cerraron en un monto de P\$304 millones (m), colocando al ROA Promedio en 0.9% en el segundo trimestre del 2023 (2T23) (vs. -P\$228m y -0.9% al 2T22; -P\$9m y -0.0% en el escenario base). Adicionalmente, el Corporativo recibió una inyección de capital en los últimos doce meses (12m) por P\$1,322m, lo que permitió contrarrestar las pérdidas generadas e incrementar su posición de solvencia al contar con un índice de capitalización de la Casa de Bolsa<sup>2</sup> de 54.3% al cierre del 2T23 (vs. 24.4% al 2T22 y 58.2% esperado en un escenario base). Asimismo, el Corporativo presenta una reducción en el volumen de gastos de administración, lo que generó un margen neto 12m de 4.9%; no obstante, se espera que para los próximos periodos dicho indicador presente una tendencia al alza, derivada del plan de control de gastos, así como por una mayor generación de ingresos. Finalmente, en términos de evaluación ESG, el Corporativo presentó una evaluación *Superior*, gracias a una sólida estructura tecnológica y de Control Interno. Los principales supuestos y resultados son:

El Corporativo mantiene dos emisiones vigentes por un monto total conjunto de P\$2,113m. Asimismo, las emisiones con clave de pizarra GBM 21 y GBM 22 fueron emitidas del Programa Dual autorizado en 2021. A continuación, se detallan las características de las Emisiones vigentes del Corporativo.

CEBURS de Largo Plazo						
Clave de Pizarra y/o Institución Bancaria	Programa	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Saldo Insoluto*
GBM 21	Programa 2021	TIIE + 0.50%	18/02/2021	14/02/2026	921	1,209
GBM 22	Programa 2021	TIIE + 0.60%	09/06/2022	06/06/2025	668	904
<b>TOTAL</b>						<b>2,113</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Corporativo

\* Cifras en millones de pesos

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

<sup>2</sup> GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (GBM Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa y/o CB).

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortalecimiento en la posición de solvencia, con un índice de capitalización de 54.3% al 2T23 (vs. 24.4% al 2T22).** La mejora en la capitalización del grupo se atribuye principalmente al incremento del capital básico, mismo que aumentó un 46.0% anual y terminó por beneficiar a este indicador.
- **Disminución en el índice de eficiencia a 35.3% al 2T23 (vs. 58.8% 1T22).** El aumento en los ingresos por intereses, impulsado por el alza de las tasas, benefició el volumen de ingresos brutos y a su vez, el índice de eficiencia.
- **Fortalecimiento en la rentabilidad con un ROA Promedio de 0.9% al 2T23 (vs. -0.9% al 2T22).** Derivado de una mayor generación de ingresos por comisiones cobradas, utilidad en compraventa y operaciones discontinuas, el Corporativo presentó un fortalecimiento de su ROA Promedio.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuo crecimiento de los bienes administrados por cuenta de terceros.** Se esperaba que el Corporativo continúe ampliando su base de clientes con la estrategia de sus servicios digitales, cerrando al 2023 en un monto administrado por P\$845,274m.
- **Mejora de la rentabilidad por una continua generación de utilidades, llevando a un ROA Promedio de 1.3% al 2025.** Se esperaba que se mantenga un alza respecto a los ingresos del Corporativo, lo que mantendrá resultados netos positivos.
- **Control de los Gastos de administración para los siguientes años.** Parte de la estrategia del Corporativo fue una inversión en temas de *marketing*, los cuales ya fueron realizados, por lo que se espera un mayor control en los egresos.

## Factores Adicionales Considerados

- **Políticas Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo, con etiquetas superior en la mayoría de sus rubros.** En línea con lo anterior, el Corporativo GBM muestra adecuadas políticas ESG, derivado principalmente por su alta experiencia en el sector financiero y sus políticas de sustentabilidad.
- **Posición Propia en niveles adecuados.** La posición propia del Corporativo mantiene el 85.0% de sus activos, con una calificación equivalente a HR AA- o superior.
- **VaR a Capital Contable con un nivel de 1.9% al 2T23 (vs. 2.7% al 2T22).** Derivado de la disminución observada, se muestra un perfil más conservador en cuanto a la exposición que se tiene a riesgo de mercado.
- **Razón de posición propia a obligaciones con costo en niveles de 2.3x al 2T23 (vs. 2.0x al 2T22).** Se considera positivo el aumento del indicador, situándose por arriba del 1.0x.

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Nulo nivel de endeudamiento.** Pago total de sus obligaciones de deuda.
- **Generación de resultados netos positivos de manera constante.** La continua generación de resultados netos del Corporativo GBM permitirá mantener la rentabilidad y solvencia en niveles adecuados, mostrando una constancia en el ROA Promedio en niveles de 1.5% o superiores, podría beneficiar la calificación.
- **Implementación de Estrategia en la toma de riesgo y manejo de VaR a Capital Global, en donde se mantiene en niveles de 1.0% promedio.** Lo anterior significaría un menor riesgo ante la sensibilidad del mercado.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Pérdidas netas recurrentes.** En caso de que se sigan observando pérdidas recurrentes en los ejercicios, estas impactarían de manera negativa la rentabilidad y solvencia del Corporativo, llevando a un ROA Promedio en niveles menores a 0.1%, podría llevar a impactar de manera negativa la calificación.
- **Deterioro en el Capital de la Casa de Bolsa.** En caso de que la Casa de Bolsa presente una presión en su índice de capitalización, a niveles menores de 25.0% promedio, esto podría impactar de manera negativa a la calificación.



## Anexo - Escenario Base

Balance: Corporativo GBM (Cifras en Millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
<b>Activos</b>	<b>27,649</b>	<b>34,410</b>	<b>38,310</b>	<b>43,129</b>	<b>46,278</b>	<b>49,877</b>	<b>39,503</b>	<b>43,797</b>
Disponibilidades	516	334	398	228	444	508	372	0
Inversiones en Valores	20,565	28,442	33,377	37,255	40,011	43,309	33,577	36,812
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	42	151	97	99	105	106	100	75
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3,130</b>	<b>1,280</b>	<b>1,411</b>	<b>2,215</b>	<b>2,254</b>	<b>2,348</b>	<b>2,733</b>	<b>3,359</b>
Deudores por liquidación de operaciones	89	73	134	210	214	223	116	105
Otros	3,041	1,207	1,277	2,005	2,040	2,125	2,617	3,254
Inmuebles mobiliario y equipo	101	94	96	118	123	128	91	116
Inversiones permanentes en acciones	2,581	3,454	1,986	1,937	2,016	2,098	1,969	1,899
Impuestos diferidos (a favor)	0	0	325	300	337	392	222	195
Otros activos	714	655	620	977	988	989	439	1,341
<b>Pasivos</b>	<b>18,616</b>	<b>28,531</b>	<b>32,220</b>	<b>36,656</b>	<b>39,289</b>	<b>42,350</b>	<b>34,793</b>	<b>37,398</b>
Pasivos bursátiles	3,206	3,208	2,104	2,115	2,114	2,113	2,209	2,113
<b>Préstamos bancarios y de otros organismos</b>	<b>1,125</b>	<b>630</b>	<b>330</b>	<b>533</b>	<b>611</b>	<b>774</b>	<b>644</b>	<b>528</b>
De corto plazo	1,125	630	330	533	611	774	644	528
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	8,338	18,888	27,744	31,564	33,962	36,768	28,572	31,015
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	2,764	4,552	429	786	778	781	907	841
<b>Otras cuentas por pagar</b>	<b>2,851</b>	<b>952</b>	<b>1,472</b>	<b>1,467</b>	<b>1,601</b>	<b>1,654</b>	<b>2,459</b>	<b>2,706</b>
Acreedores por liquidación de operaciones	2,851	949	1,472	1,465	1,600	1,652	2,459	2,703
Impuestos diferidos (a cargo)	332	301	141	190	223	259	2	195
<b>Capital contable</b>	<b>9,033</b>	<b>5,879</b>	<b>6,090</b>	<b>6,473</b>	<b>6,988</b>	<b>7,527</b>	<b>4,710</b>	<b>6,399</b>
Capital contribuido	2,823	2,803	4,122	4,092	4,092	4,092	2,803	4,092
Capital ganado	6,210	3,076	1,968	2,381	2,896	3,435	1,907	2,307

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario base.

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>799,578</b>	<b>913,886</b>	<b>784,757</b>	<b>845,274</b>	<b>923,943</b>	<b>980,593</b>	<b>888,542</b>	<b>832,741</b>
Clientes cuentas corrientes	-144	-440	1,187	873	954	1,013	1,142	860
<b>Operaciones en Custodia</b>	<b>546,189</b>	<b>637,621</b>	<b>554,644</b>	<b>610,168</b>	<b>666,956</b>	<b>707,849</b>	<b>611,875</b>	<b>601,121</b>
Valores de clientes recibidos en custodia	546,189	637,621	554,644	610,168	666,956	707,849	611,875	601,121
Operaciones de Administración	219,857	255,983	219,128	230,541	251,998	267,448	257,821	227,123
Cuentas de registro propias	33,676	20,722	9,798	3,692	4,035	4,283	17,704	3,637

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario base.



A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados : Corporativo GBM (Cifras en Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Base	2020	2021	Anual			2T22	2T23	
			2022	2023P*	2024P	2025P		
Comisiones y tarifas cobradas	1,557	1,680	1,235	2,391	2,541	2,954	615	1,270
Comisiones y cuotas pagadas	-414	-417	-394	-513	-686	-812	-212	-166
Ingresos por asesoría financiera	0	0	35	25	30	35	0	0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>1,143</b>	<b>1,263</b>	<b>876</b>	<b>1,902</b>	<b>1,885</b>	<b>2,177</b>	<b>403</b>	<b>1,104</b>
Utilidad por compraventa	822	1,149	1,004	622	604	567	725	339
Pérdida por compraventa	-547	-452	-475	-234	-332	-340	-375	-121
Ingresos por intereses	1,164	1,113	2,610	3,722	3,886	4,068	1,078	2,083
Gastos por intereses	-1,247	-1,222	-2,552	-3,390	-3,402	-3,558	-1,095	-1,929
Resultado por valuación a valor razonable	-339	-814	-320	125	208	223	-471	105
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>-147</b>	<b>-226</b>	<b>267</b>	<b>845</b>	<b>964</b>	<b>959</b>	<b>-138</b>	<b>477</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	151	108	80	122	134	138	33	69
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>1,147</b>	<b>1,145</b>	<b>1,223</b>	<b>2,870</b>	<b>2,983</b>	<b>3,274</b>	<b>298</b>	<b>1,650</b>
Gastos de administración	-1,462	-1,934	-2,344	-2,245	-2,483	-2,704	-1,194	-1,114
<b>Resultado de la operación</b>	<b>-315</b>	<b>-789</b>	<b>-1,121</b>	<b>624</b>	<b>500</b>	<b>570</b>	<b>-896</b>	<b>536</b>
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	64	857	-20	20	23	30	-53	-2
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-251</b>	<b>68</b>	<b>-1,141</b>	<b>644</b>	<b>523</b>	<b>599</b>	<b>-949</b>	<b>534</b>
Impuesto sobre la renta y PTU causados	-61	-34	-101	11	-113	-130	-107	-11
Impuesto sobre la renta y PTU diferidos	177	43	632	-183	112	79	526	-130
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-135</b>	<b>77</b>	<b>-610</b>	<b>472</b>	<b>523</b>	<b>548</b>	<b>-530</b>	<b>393</b>
Operaciones discontinuadas	0	0	-9	-5	-8	-9	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>-135</b>	<b>77</b>	<b>-619</b>	<b>467</b>	<b>515</b>	<b>539</b>	<b>-530</b>	<b>393</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
ROA Promedio	-1.1%	0.4%	-1.9%	1.3%	1.3%	1.3%	-0.9%	0.9%
Margen Neto 12m	-4.2%	2.5%	-13.4%	6.9%	7.2%	7.0%	-5.7%	4.9%
Índice de Eficiencia	45.6%	61.8%	51.4%	32.6%	34.2%	34.5%	58.8%	35.3%
VAR a Capital Global	5.2%	2.6%	2.1%	2.0%	1.9%	1.6%	3.2%	1.9%
Índice de Capitalización	26.0%	12.4%	40.8%	58.7%	56.4%	56.9%	24.4%	54.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario base.



Credit  
Rating  
Agency

# GBM 21 & GBM 22

Emisiones de CEBURS de LP  
Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

HR AA+

Instituciones Financieras  
14 de agosto de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: Corporativo GBM (Cifras en Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Base	2020	2021	2022	Anual			2T22	2T23
				2023P*	2024P	2025P		
<b>Resultado neto</b>	<b>-135</b>	<b>77</b>	<b>-619</b>	<b>467</b>	<b>515</b>	<b>539</b>	<b>-530</b>	<b>393</b>
<b>Actividades de operación</b>								
Cambio en inversiones en valores	-2,766	-7,877	-4,935	-3,878	-2,756	-3,298	-5,135	-3,435
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	-1,722	1,850	-131	-804	-39	-94	-1,453	-1,948
Cambio en otros activos operativos (neto)	-18	59	-290	-332	-48	-56	-6	-591
Cambio en pasivos bursátiles	-3	2	-1,104	11	-1	-1	-999	9
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	99	-495	-300	203	78	163	14	198
Cambio en préstamos de valores (pasivos)	3,450	10,550	8,856	2,581	2,533	2,858	9,684	3,271
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-1,020	1,788	-4,123	357	-8	3	-3,645	412
Cambio en otros pasivos operativos	1,724	-1,899	520	1,229	32	36	1,507	1,234
Pago de impuestos a la utilidad	-257	-31	-160	54	0	0	-299	54
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-598</b>	<b>3,915</b>	<b>-2,232</b>	<b>-113</b>	<b>300</b>	<b>150</b>	<b>-811</b>	<b>-381</b>
<b>Actividades de inversión</b>								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	25	7	-2	-22	-5	-5	3	-20
Pagos por adquisición de otras inversiones permanentes	-257	-873	1,468	49	-79	-82	1,485	87
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>-232</b>	<b>-866</b>	<b>1,466</b>	<b>27</b>	<b>-83</b>	<b>-87</b>	<b>1,488</b>	<b>67</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>								
Cobros por emisión de acciones	299	-20	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	0	-3,258	-620	0	0	0	-629	0
Otros <sup>1</sup>	711	47	1,450	-84	0	0	-10	-84
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>1,010</b>	<b>-3,231</b>	<b>830</b>	<b>-84</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-639</b>	<b>-84</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>180</b>	<b>-182</b>	<b>64</b>	<b>-170</b>	<b>217</b>	<b>64</b>	<b>38</b>	<b>-398</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>336</b>	<b>516</b>	<b>334</b>	<b>398</b>	<b>228</b>	<b>444</b>	<b>334</b>	<b>398</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>516</b>	<b>334</b>	<b>398</b>	<b>228</b>	<b>444</b>	<b>508</b>	<b>372</b>	<b>0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario base.

1- Otros: Prima en Venta de Acciones + Resultado por conv. De operaciones Extranjeras + Resultado por tenencia de activos + actualización de la tenencia de activos.



## Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Corporativo GBM (Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Activos</b>	27,649	34,410	38,310	41,006	38,992	42,321	39,503	43,797
Disponibilidades	516	334	398	13	83	120	372	0
Inversiones en Valores	20,565	28,442	33,377	35,138	32,278	34,939	33,577	36,812
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	42	151	97	88	83	87	100	75
<b>Cuentas por cobrar</b>	3,130	1,280	1,411	2,639	3,303	3,710	2,733	3,359
Deudores por liquidación de operaciones	89	73	134	251	314	352	116	105
Otros	3,041	1,207	1,277	2,388	2,990	3,358	2,617	3,254
Inmuebles mobiliario y equipo	101	94	96	118	249	269	91	116
Inversiones permanentes en acciones	2,581	3,454	1,986	1,861	1,788	1,935	1,969	1,899
Impuestos diferidos (a favor)	0	0	325	300	339	347	222	195
Otros activos	714	655	620	848	868	914	439	1,341
<b>Pasivos</b>	18,616	28,531	32,220	35,517	33,931	37,250	34,793	37,398
Pasivos bursátiles	3,206	3,208	2,104	2,104	2,102	2,103	2,209	2,113
<b>Préstamos bancarios y de otros organismos</b>	1,125	630	330	522	708	951	644	528
De corto plazo	1,125	630	330	522	708	951	644	528
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	8,338	18,888	27,744	29,716	27,463	29,735	28,572	31,015
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	2,764	4,552	429	496	526	757	907	841
<b>Otras cuentas por pagar</b>	2,851	952	1,472	2,449	2,884	3,418	2,459	2,706
Acreedores por liquidación de operaciones	2,851	949	1,472	2,446	2,881	3,414	2,459	2,703
Impuestos diferidos (a cargo)	332	301	141	229	249	286	2	195
<b>Capital contable</b>	9,033	5,879	6,090	5,488	5,060	5,071	4,710	6,399
Capital contribuido	2,823	2,803	4,122	4,092	4,092	4,092	2,803	4,092
Capital ganado	6,210	3,076	1,968	1,396	968	979	1,907	2,307

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario estrés.

<b>Cuentas de Orden</b>	799,578	913,886	784,757	816,169	744,896	848,173	888,542	832,741
Clientes cuentas corrientes	-144	-440	1,187	843	769	876	1,142	860
<b>Operaciones en Custodia</b>	546,189	637,621	554,644	589,159	537,709	612,260	611,875	601,121
Valores de clientes recibidos en custodia	546,189	637,621	554,644	589,159	537,709	612,260	611,875	601,121
Operaciones de Administración	219,857	255,983	219,128	222,603	203,164	231,332	257,821	227,123
Cuentas de registro propias	33,676	20,722	9,798	3,565	3,253	3,704	17,704	3,637

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario estrés.



A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados : Corporativo GBM (Cifras en Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Estrés	2020	2021	Anual			2T22	2T23	
			2022	2023P*	2024P	2025P		
Comisiones y tarifas cobradas	1,557	1,680	1,235	1,434	956	1,704	615	1,270
Comisiones y cuotas pagadas	-414	-417	-394	-493	-287	-520	-212	-166
Ingresos por asesoría financiera	0	0	35	0	15	20	0	0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>1,143</b>	<b>1,263</b>	<b>876</b>	<b>940</b>	<b>684</b>	<b>1,204</b>	<b>403</b>	<b>1,104</b>
Utilidad por compraventa	822	1,149	1,004	899	874	772	725	339
Pérdida por compraventa	-547	-452	-475	-401	-437	-402	-375	-121
Ingresos por intereses	1,164	1,113	2,610	3,016	3,285	3,434	1,078	2,083
Gastos por intereses	-1,247	-1,222	-2,552	-3,516	-3,179	-3,081	-1,095	-1,929
Resultado por valuación a valor razonable	-339	-814	-320	125	208	223	-471	105
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>-147</b>	<b>-226</b>	<b>267</b>	<b>123</b>	<b>751</b>	<b>947</b>	<b>-138</b>	<b>477</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	151	108	80	121	104	117	33	69
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>1,147</b>	<b>1,145</b>	<b>1,223</b>	<b>1,184</b>	<b>1,539</b>	<b>2,268</b>	<b>298</b>	<b>1,650</b>
Gastos de administración	-1,462	-1,934	-2,344	-2,232	-2,210	-2,279	-1,194	-1,114
<b>Resultado de la operación</b>	<b>-315</b>	<b>-789</b>	<b>-1,121</b>	<b>-1,047</b>	<b>-671</b>	<b>-11</b>	<b>-896</b>	<b>536</b>
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	64	857	-20	20	23	30	-53	-2
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-251</b>	<b>68</b>	<b>-1,141</b>	<b>-1,027</b>	<b>-648</b>	<b>18</b>	<b>-949</b>	<b>534</b>
Impuesto sobre la renta y PTU causados	-61	-34	-101	-105	-38	-3	-107	-11
Impuesto sobre la renta y PTU diferidos	177	43	632	619	266	5	526	-130
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-135</b>	<b>77</b>	<b>-610</b>	<b>-513</b>	<b>-420</b>	<b>20</b>	<b>-530</b>	<b>393</b>
Operaciones discontinuadas	0	0	-9	-5	-8	-9	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>-135</b>	<b>77</b>	<b>-619</b>	<b>-518</b>	<b>-428</b>	<b>10</b>	<b>-530</b>	<b>393</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario estrés.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
ROA Promedio	-1.1%	0.4%	-1.9%	-1.4%	-1.2%	0.1%	-0.9%	0.9%
Margen Neto 12m	-4.2%	2.5%	-13.4%	-9.4%	-7.9%	0.3%	-5.7%	4.9%
Índice de Eficiencia	45.6%	61.8%	51.4%	40.8%	41.4%	37.0%	58.8%	35.3%
VAR a Capital Global	5.2%	2.6%	2.1%	2.2%	3.4%	4.2%	3.2%	1.9%
Índice de Capitalización	26.0%	12.4%	40.8%	39.4%	25.4%	23.0%	13.9%	54.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario estrés.



A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: Corporativo GBM (Cifras en Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Estrés	2020	2021	2022	Anual			2T22	2T23
				2023P*	2024P	2025P		
<b>Resultado neto</b>	-135	77	-619	-518	-428	10	-530	393
<b>Actividades de operación</b>								
Cambio en inversiones en valores	-2,766	-7,877	-4,935	-1,761	2,860	-2,661	-5,135	-3,435
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	-1,722	1,850	-131	-1,228	-664	-407	-1,453	-1,948
Cambio en otros activos operativos (neto)	-18	59	-290	-203	-59	-54	-6	-591
Cambio en pasivos bursátiles	-3	2	-1,104	0	-2	1	-999	9
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	99	-495	-300	192	185	243	14	198
Cambio en préstamos de valores (pasivos)	3,450	10,550	8,856	1,715	-1,818	2,806	9,684	3,271
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-1,020	1,788	-4,123	67	29	231	-3,645	412
Cambio en otros pasivos operativos	1,724	-1,899	520	1,268	19	38	1,507	1,234
Pago de impuestos a la utilidad	-257	-31	-160	54	0	0	-299	54
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-598</b>	<b>3,915</b>	<b>-2,232</b>	<b>-404</b>	<b>128</b>	<b>204</b>	<b>-811</b>	<b>-381</b>
<b>Actividades de inversión</b>								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	25	7	-2	-22	-131	-19	3	-20
Pagos por adquisición de otras inversiones permanentes	-257	-873	1,468	125	73	-147	1,485	87
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>-232</b>	<b>-866</b>	<b>1,466</b>	<b>103</b>	<b>-58</b>	<b>-167</b>	<b>1,488</b>	<b>67</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>								
Cobros por emisión de acciones	299	-20	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	0	-3,258	-620	0	0	0	-629	0
Otros <sup>1</sup>	711	47	1,450	-84	0	0	-10	-84
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>1,010</b>	<b>-3,231</b>	<b>830</b>	<b>-84</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-639</b>	<b>-84</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>180</b>	<b>-182</b>	<b>64</b>	<b>-385</b>	<b>70</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>-398</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>336</b>	<b>516</b>	<b>334</b>	<b>398</b>	<b>13</b>	<b>83</b>	<b>334</b>	<b>398</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>516</b>	<b>334</b>	<b>398</b>	<b>13</b>	<b>83</b>	<b>120</b>	<b>372</b>	<b>0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna del Corporativo anual dictaminada por Deloitte

\*Proyección realizada a partir del 2T23 bajo un escenario estrés.

1- Otros: Prima en Venta de Acciones + Resultado por conv. De operaciones Extranjeras + Resultado por tenencia de activos + actualización de la tenencia de activos.



## Glosario de Casas de Bolsa

**Índice de Capitalización.** Capital Neto 12m / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

**Ingresos Brutos.** Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

**Ingresos Netos.** Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación) – (Comisiones y Tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

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

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

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

**VaR a Capital Global.** Promedio del VaR Prom. 12m / Capital Global Prom. 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

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

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



**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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023**  
**Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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	GBM 21: HR AA+ / Perspectiva Estable GBM 22: HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GBM 21: 30 de junio de 2022 GBM 22: 26 de agosto de 2022
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 2T23
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](http://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](http://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).