

CB Ve por Más  
LP  
HR AA-  
Perspectiva  
Estable

CB Ve por Más  
CP  
HR1

Instituciones Financieras  
21 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2022  
HR A+  
Perspectiva Estable

2023  
HR A+  
Perspectiva Positiva

2024  
HR AA-  
Perspectiva Estable



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Carlos Alejandro Vázquez**

[alejandro.vazquez@hrratings.com](mailto:alejandro.vazquez@hrratings.com)

Analista Sr.



**Mikel Saavedra**

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@hrratings.com)

Analista Sr.



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA- y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable. Además, revisó al alza la calificación de HR2 a HR1 para Casa de Bolsa Ve Por Más

La revisión al alza de las calificaciones para la Casa de Bolsa Ve por Más<sup>1</sup> se basa en el apoyo explícito con el que cuenta por parte del Grupo Financiero<sup>2</sup>, donde su principal subsidiaria, Banco Ve por Mas<sup>3</sup>, tiene una calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, determinada el 21 de octubre de 2024, la cual puede ser consultada para mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). En cuanto al perfil de solvencia, la Casa de Bolsa continúa con una posición adecuada, al exhibir un índice de capitalización de 25.2% al cierre del segundo trimestre de 2024 (2T24) (vs. 23.3% al 2T23 y 23.3% en el escenario base). Cabe mencionar que, durante los últimos doce meses (12m), la Casa de Bolsa no repartió dividendos (vs. P\$9m al cierre de junio de 2023). Por su parte, la rentabilidad continúa en niveles bajos, ya que el ROA Promedio se colocó en línea con lo observado en la revisión pasada en 0.1% al 2T24 (vs. 0.1% al 2T23 y 0.1% en el escenario base). Finalmente, en cuanto a la posición de eficiencia de la Casa de Bolsa, se observa una reducción anual de 7.5% en los gastos de administración 12m, los cuales se ubicaron en P\$186.0m al cierre de junio de 2024, lo cual se atribuye a una menor erogación de gastos propios de la operación y en menor medida de un menor gasto de depreciación y amortización (vs. P\$201.0m al cierre de junio de 2023 y P\$201.9m en el escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

<sup>1</sup> Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V., Grupo Financiero Ve por Más (CB Ve por Más y/o la Casa de Bolsa y/o CB y/o la Casa de Bolsa Ve por Más).

<sup>2</sup> Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V. (el Grupo Financiero y/o Grupo).

<sup>3</sup> Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más (Banca Ve por Más y/o el Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados: Casa de Bolsa Ve por Más

(Cifras en millones de pesos) Concepto	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T23	2T24	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Cuentas de Orden	127,139	120,137	120,586	131,885	133,212	137,545	143,130	151,315	129,940	133,617	139,594
Valores en Custodia de Clientes	89,740	83,009	95,542	90,415	86,018	95,037	98,896	104,551	89,783	92,323	96,453
Gastos de Administración 12m	-201.0	-186.0	-165.0	-192.0	-199.0	-199.1	-209.9	-218.4	-232.3	-223.2	-221.3
Resultado Neto 12m	15.0	27.0	50.0	19.0	20.0	36.4	47.3	58.5	-62.5	-28.6	-0.7
ROA Promedio	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.0%
Margen Neto 12m	0.4%	0.0%	3.1%	0.6%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.5%	-0.0%
Índice de Eficiencia	4.7%	0.3%	10.2%	6.5%	3.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	4.0%	3.9%
VAR a Capital Global	0.5%	0.3%	1.6%	1.2%	0.2%	0.3%	0.5%	1.0%	2.5%	6.7%	7.6%
Índice de Capitalización	23.3%	25.2%	18.1%	23.0%	23.9%	24.8%	25.8%	26.1%	14.8%	11.4%	10.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base y de estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuado perfil de solvencia de la Casa de Bolsa, al cerrar con un índice de capitalización de 25.2% al 2T24 (vs. 23.3% al 2T23 y 23.3% en el escenario base).** La mejora en la posición de solvencia obedece a la reducción de los activos sujetos a riesgos totales principalmente del rubro de activos ponderados por riesgo de mercado, los cuales cerraron con un monto de P\$679.0m en junio de 2024 (vs. P\$764.0m al cierre de junio de 2023 y P\$800.9m en el escenario base)
- **Reducción de los gastos administrativos 12m.** Los gastos de administración 12m se redujeron -7.5% anual debido a una menor erogación de gastos propios de la operación y en menor medida de un menor gasto de depreciación y amortización. En este sentido, los gastos administrativos 12m alcanzaron un monto de P\$186.0m al cierre de junio de 2024 (vs. P\$201.0m al cierre de junio de 2023 y P\$201.9m en el escenario base).
- **Reducción en las cuentas de orden, al cerrar con un monto de P\$120,137m al cierre de junio de 2024 (vs. P\$127,139m al cierre de junio de 2023 y P\$137,593m en el escenario base).** La reducción de las cuentas de orden fueron mayormente impactadas por la contracción de los valores de clientes recibidos en custodia.
- **Posición de rentabilidad en niveles bajos, al exhibir un ROA Promedio en niveles de 0.1% al 2T24 (vs. 0.1% al 2T23 y 0.1% en el escenario base).** Esto ocasionado por el aumento en los activos totales promedio 12m en un 16.3% anual y la reducción observada en las comisiones netas que ocasionaron una disminución en la utilidad neta al cerrar en P\$15m (vs. P\$20m en junio de 2022).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 4.3% para los próximos tres años al acumular un saldo de P\$137,545m al cierre de 2024 y P\$151,315m al cierre de 2026 (vs. P\$133,212m al cierre de 2023).** El crecimiento sería impulsado por la unidad de negocio del mercado de capitales, que está orientada a instrumentos de deuda gubernamental.
- **Niveles de rentabilidad bajos, al exhibir un ROA Promedio de 0.2% al 4T24 (vs. 0.1% al 4T23).** Se espera que la Casa de Bolsa mantenga su participación en operaciones de colocación, así como en la administración de cuentas de terceros, no obstante, serían contrarrestados por los gastos de administración.



- **Adecuados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 24.8% al 4T24 (vs. 23.9% al 4T23).** Se espera que la Casa de Bolsa mantenga una continua generación de resultados netos positivos, lo que contribuiría a robustecer de manera orgánica el capital de la Casa de Bolsa.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo financiero por parte del Grupo Financiero y sus subsidiarias en caso de un escenario adverso.** La Casa de Bolsa cuenta con el apoyo explícito por parte del Grupo establecido en la Ley para Regular Grupos Financieros. En este sentido, el Banco, la principal subsidiaria del Grupo Financiero, cuenta con una calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, revisada el 21 de octubre de 2024
- **Factores sociales y de gobernanza en rango Superior y factores ambientales en rango Promedio dentro del análisis de factores ESG.** La Casa de Bolsa muestra fortaleza en su estructura de gobierno corporativo y su capital humano; no obstante, no cuenta con políticas formales que cuenten con enfoque ambiental.
- **Posición propia con un perfil conservador.** La CB presentó una reducción anual de -11.5% anual por un monto de P\$16,286m al cierre de junio de 2024 (vs. P\$18,394m al cierre de junio de 2023) y está compuesta por instrumentos gubernamentales de alta liquidez, con un perfil de riesgo conservador.
- **Adecuados niveles de VaR al exhibirse en un nivel de 0.3% al 2T24 (vs. 0.5% al 2T23 y 1.6% en un escenario base).** El robustecimiento de capital frente a la posición propia de la Casa de Bolsa ocasionó que el VaR se mantenga en niveles adecuados.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimientos en la calificación del Banco, que es la principal subsidiaria del Grupo Financiero.** Al ser la subsidiaria con mayor relevancia por volumen de activos, el riesgo crediticio de este repercute directamente en el Grupo Financiero y, a su vez, en las subsidiarias.
- **Desvinculación de la Casa de Bolsa de la estructura del Grupo Financiero Ve por Más.** Lo anterior significaría un cambio en la capacidad financiera de la CB, al deslindarse del respaldo por parte del Grupo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Escenario Base</b>								
<b>Activos</b>	<b>14,422</b>	<b>14,871</b>	<b>18,538</b>	<b>18,633</b>	<b>18,934</b>	<b>19,995</b>	<b>18,731</b>	<b>16,930</b>
Disponibilidades	21	19	18	136	164	205	17	18
Inversiones en Valores	13,436	14,577	18,210	17,955	18,172	19,135	18,394	16,286
Cuentas por cobrar <sup>1</sup>	767	68	92	293	331	365	105	386
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	767	68	92	293	331	365	105	386
Inmuebles mobiliario y equipo	31	29	27	24	23	23	28	25
Inversiones permanentes en acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos diferidos (a favor)	32	23	20	21	24	28	22	19
Otros activos <sup>2</sup>	134	154	170	203	220	238	164	195
<b>Pasivos</b>	<b>14,194</b>	<b>14,667</b>	<b>18,345</b>	<b>18,402</b>	<b>18,655</b>	<b>19,658</b>	<b>18,512</b>	<b>16,719</b>
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
De corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	13,387	14,557	18,206	17,955	18,172	19,135	18,396	16,290
Otras cuentas por pagar <sup>3</sup>	807	110	139	446	483	523	116	429
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	755	88	112	421	456	494	95	405
Otros	52	22	27	25	27	29	21	24
<b>Capital contable</b>	<b>228</b>	<b>204</b>	<b>193</b>	<b>231</b>	<b>279</b>	<b>337</b>	<b>219</b>	<b>211</b>
Capital contribuido	145	145	100	100	100	100	145	100
Capital ganado	83	59	93	131	179	237	74	111

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base.

<sup>1</sup> Cuentas Por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones + Otros Deudores.

<sup>2</sup> Otros Activos: Activos Intangibles + Cargos Diferidos + Pagos Anticipados e Intangibles + Otros Activos de Corto y Largo Plazo.

<sup>3</sup> Otras Cuentas Por Pagar: Acreedores por Liquidación de Operaciones + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>120,586</b>	<b>131,885</b>	<b>133,212</b>	<b>137,545</b>	<b>143,130</b>	<b>151,315</b>	<b>127,139</b>	<b>120,137</b>
Clientes cuentas corrientes	-120	-44	-29	-10	-11	-11	-171	-9
Operaciones en Custodia	95,542	90,415	86,018	95,037	98,896	104,551	89,740	83,009
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	94,763	90,415	86,018	95,037	98,896	104,551	89,740	83,009
<i>Valores de clientes recibidos en el extranjero</i>	779	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	18,294	33,144	36,673	35,154	36,582	38,674	32,690	30,705
Cuentas de registro propias	6,870	8,370	10,550	7,364	7,663	8,101	4,880	6,432

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base.



## Escenario Base: Estado de Resultados

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Comisiones y tarifas cobradas	192	162	147	162	171	179	78	82
Comisiones y cuotas pagadas	-38	-38	-30	-40	-42	-44	-13	-22
<b>Resultado por servicios</b>	<b>154</b>	<b>124</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>129</b>	<b>135</b>	<b>65</b>	<b>60</b>
Utilidad por compraventa	747	1,426	2,607	59,445	3,177	3,677	1,193	60,832
Pérdida por compraventa	-698	-1,343	-2,519	-59,346	-3,064	-3,557	-1,162	-60,796
Ingresos por intereses	680	1,345	2,416	2,590	2,572	2,696	1,172	1,182
Gastos por intereses	-682	-1,374	-2,420	-2,597	-2,578	-2,708	-1,166	-1,175
Resultado por valuación a valor razonable	3	5	4	5	6	7	1	1
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>113</b>	<b>115</b>	<b>38</b>	<b>44</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	34	34	23	27	34	50	16	9
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>238</b>	<b>217</b>	<b>228</b>	<b>246</b>	<b>276</b>	<b>300</b>	<b>119</b>	<b>113</b>
Gastos de administración	-165	-192	-199	-199	-210	-218	-108	-95
<b>Resultado de la operación</b>	<b>73</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>47</b>	<b>67</b>	<b>82</b>	<b>11</b>	<b>18</b>
ISR y PTU causados	-21	-6	-9	-10	-19	-23	-2	-2
ISR y PTU diferidos	-2	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>50</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>58</b>	<b>9</b>	<b>16</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base.

Metricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
ROA Promedio	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%
Margen Neto 12m	3.1%	0.6%	0.4%	0.1%	0.8%	0.9%	0.4%	0.0%
Índice de Eficiencia	10.2%	6.5%	3.8%	0.3%	3.5%	3.3%	4.7%	0.3%
VAR a Capital Global	1.6%	1.2%	0.2%	0.3%	0.5%	1.0%	0.5%	0.3%
Índice de Capitalización	18.1%	23.0%	23.9%	24.8%	25.8%	26.1%	23.3%	25.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Resultado neto</b>	50.0	19.0	29.0	36.4	47.5	58.3	9.0	16.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	42.0	12.0	7.0	5.7	1.4	0.0	6.0	5.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	15.0	5.0	1.0	1.7	1.4	0.0	1.0	1.0
Provisiones	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	23.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	2.0	1.0
<b>Actividades de operación</b>								
Cambio en inversiones en valores	-258.0	-1,138.0	-3,623.0	256.7	-216.4	-963.5	-3,812.0	1,926.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	92.7	-37.5	-34.2	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	-595.0	1,404.0	-29.0	-331.4	-20.2	-22.2	-51.0	-322.0
Cambio en pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-125.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en acreedores por reporto	314.0	1,170.0	3,649.0	-231.4	253.2	1,003.3	3,840.0	-1,914.0
Cambio en otros pasivos operativos	673.0	-1,398.0	29.0	311.0	0.0	0.0	19.0	311.0
Pago de impuestos a la utilidad	-10.0	-22.0	-12.0	-22.0	0.0	0.0	-12.0	-22.0
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	91.0	47.0	50.0	117.7	28.1	41.7	-1.0	0.0
<b>Actividades de inversión</b>								
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Actividades de financiamiento</b>								
Dividendos pagados	-102.0	-47.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	-102.0	-49.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	-11.0	-2.0	-1.0	117.7	28.1	41.7	-2.0	0.0
<b>Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	32.0	21.0	19.0	18.0	135.7	163.8	19.0	18.0
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	21.0	19.0	18.0	135.7	163.8	205.5	17.0	18.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Activos</b>	<b>14,422</b>	<b>14,871</b>	<b>18,538</b>	<b>17,861</b>	<b>18,227</b>	<b>19,213</b>	<b>18,731</b>	<b>16,930</b>
Disponibilidades	21	19	18	60	60	94	17	18
Inversiones en Valores	13,436	14,577	18,210	17,278	17,626	18,561	18,394	16,286
Cuentas por cobrar <sup>1</sup>	767	68	92	287	313	335	105	386
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	767	68	92	287	313	335	105	386
Inmuebles mobiliario y equipo	31	29	27	24	23	23	28	25
Inversiones permanentes en acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos diferidos (a favor)	32	23	20	20	21	23	22	19
Otros activos <sup>2</sup>	134	154	170	191	184	176	164	195
<b>Pasivos</b>	<b>14,194</b>	<b>14,667</b>	<b>18,345</b>	<b>17,729</b>	<b>18,123</b>	<b>19,110</b>	<b>18,512</b>	<b>16,719</b>
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
De corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	13,387	14,557	18,206	17,278	17,626	18,561	18,396	16,290
Otras cuentas por pagar <sup>3</sup>	807	110	139	451	498	549	116	429
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	755	88	112	426	470	518	95	405
Otros	52	22	27	25	28	31	21	24
<b>Capital contable</b>	<b>228</b>	<b>204</b>	<b>193</b>	<b>133</b>	<b>104</b>	<b>103</b>	<b>219</b>	<b>211</b>
Capital contribuido	145	145	100	100	100	100	145	100
Capital ganado	83	59	93	33	4	3	74	111

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup> Cuentas Por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones + Otros Deudores.

<sup>2</sup> Otros Activos: Activos Intangibles + Cargos Diferidos + Pagos Anticipados e Intangibles + Otros Activos de Corto y Largo Plazo.

<sup>3</sup> Otras Cuentas Por Pagar: Acreedores por Liquidación de Operaciones + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Cuentas de Orden	120,586	131,885	133,212	129,940	133,617	139,594	127,139	120,137
Clientes cuentas corrientes	-120	-44	-29	-10	-10	-10	-171	-9
Operaciones en Custodia	95,542	90,415	86,018	89,783	92,323	96,453	89,740	83,009
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	94,763	90,415	86,018	89,783	92,323	96,453	89,740	83,009
<i>Valores de clientes recibidos en el extranjero</i>	779	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	18,294	33,144	36,673	33,211	34,150	35,678	32,690	30,705
Cuentas de registro propias	6,870	8,370	10,550	6,957	7,154	7,474	4,880	6,432

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Comisiones y tarifas cobradas	192	162	147	157	160	167	78	82
Comisiones y cuotas pagadas	-38	-38	-30	-42	-43	-45	-13	-22
<b>Resultado por servicios</b>	<b>154</b>	<b>124</b>	<b>117</b>	<b>115</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>65</b>	<b>60</b>
Utilidad por compraventa	747	1,426	2,607	59,455	2,745	2,850	1,193	60,832
Pérdida por compraventa	-698	-1,343	-2,519	-59,421	-2,663	-2,765	-1,162	-60,796
Ingresos por intereses	680	1,345	2,416	2,587	2,622	2,596	1,172	1,182
Gastos por intereses	-682	-1,374	-2,420	-2,594	-2,660	-2,622	-1,166	-1,175
Resultado por valuación a valor razonable	3	5	4	5	6	7	1	1
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>88</b>	<b>33</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>38</b>	<b>44</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	34	34	23	24	27	31	16	9
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>238</b>	<b>217</b>	<b>228</b>	<b>172</b>	<b>195</b>	<b>221</b>	<b>119</b>	<b>113</b>
Gastos de administración	-165	-192	-199	-232	-223	-221	-108	-95
<b>Resultado de la operación</b>	<b>73</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>-60</b>	<b>-29</b>	<b>-1</b>	<b>11</b>	<b>18</b>
ISR y PTU causados	-21	-6	-9	-2	0	0	-2	-2
ISR y PTU diferidos	-2	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>50</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>-62</b>	<b>-29</b>	<b>-1</b>	<b>9</b>	<b>16</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.

Metricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
ROA Promedio	0.3%	0.1%	0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.0%	0.1%	0.1%
Margen Neto 12m	3.1%	0.6%	0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.0%	0.4%	0.0%
Índice de Eficiencia	10.2%	6.5%	3.8%	0.4%	4.0%	3.9%	4.7%	0.3%
VAR a Capital Global	1.6%	1.2%	0.2%	2.5%	6.7%	7.6%	0.5%	0.3%
Índice de Capitalización	18.1%	23.0%	23.9%	14.8%	11.4%	10.7%	23.3%	25.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Resultado neto</b>	50.0	19.0	29.0	-62.5	-28.6	-0.7	9.0	16.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	42.0	12.0	7.0	5.7	1.4	0.0	6.0	5.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	15.0	5.0	1.0	1.7	1.4	0.0	1.0	1.0
Provisiones	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	23.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	2.0	1.0
<b>Actividades de operación</b>								
Cambio en inversiones en valores	-258.0	-1,138.0	-3,623.0	934.2	-348.2	-934.6	-3,812.0	1,926.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	99.3	-26.0	-21.8	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	-595.0	1,404.0	-29.0	-318.9	5.9	5.5	-51.0	-322.0
Cambio en pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-125.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en acreedores por reporto	314.0	1,170.0	3,649.0	-904.5	394.9	986.2	3,840.0	-1,914.0
Cambio en otros pasivos operativos	673.0	-1,398.0	29.0	311.0	0.0	0.0	19.0	311.0
Pago de impuestos a la utilidad	-10.0	-22.0	-12.0	-22.0	0.0	0.0	-12.0	-22.0
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	91.0	47.0	50.0	42.3	-0.5	34.6	-1.0	0.0
<b>Actividades de inversión</b>								
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Actividades de financiamiento</b>								
Dividendos pagados	-102.0	-47.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	-102.0	-49.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	-11.0	-2.0	-1.0	42.3	-0.5	34.6	-2.0	0.0
<b>Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	32.0	21.0	19.0	18.0	60.3	59.8	19.0	18.0
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	21.0	19.0	18.0	60.3	59.8	94.5	17.0	18.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.



## Glosario de Casa 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 12m.

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

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

**Razón de Liquidez.** Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022
Calificación anterior	HR A+ / Perspectiva Positiva / HR2
Fecha de última acción de calificación	9 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21 – 2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	N/A
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS