

Multiva CB LP
HR A+
Perspectiva
Estable

Multiva CB CP
HR1

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR A
Perspectiva Estable

2023
HR A
Perspectiva Estable

2024
HR A+
Perspectiva Estable



Oscar Herrera, CFA
oscar.herrera@hrratings.com
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Ana Landgrave
ana.landgrave@hrratings.com
Analista



Angel García
angel.garcia@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. De Instituciones
Financieras /ABS



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

HR Ratings revisó al alza las calificaciones de HR A a HR A+ con Perspectiva Estable y de HR2 a HR1 para Casa de Bolsa Multiva

La revisión al alza de las calificaciones para Casa de Bolsa Multiva¹ se basa en el apoyo financiero que recibe ésta por parte de Grupo Financiero Multiva² a través de su principal subsidiaria, Banco Multiva³, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Agrupaciones Financieras. Banco Multiva cuenta con una calificación de riesgo de contraparte de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable y de HR1 determinada el 25 de abril de 2024, la cual puede ser consultada para mayor detalle en www.hrratings.com. En cuanto a la evolución financiera presentada por la Casa de Bolsa en los últimos 12 meses (12m), se observa que refleja niveles adecuados de solvencia y sólidos índices de capitalización, con un cierre en 30.9% al tercer trimestre de 2024 (3T24), indicador que cerró en línea con nuestras estimaciones realizadas (vs. 24.7% al 3T23 y 30.2% en el escenario base). Por otra parte, a pesar de que se reflejó un incremento en la utilidad neta 12m con P\$57.0m en septiembre de 2024, el indicador de rentabilidad del ROA promedio reflejó un decremento al cerrar en 0.1% al 3T24 debido a un incremento en las operaciones de la Casa de Bolsa, principalmente en la cuenta de saldo de acreedor de reportos (vs. P\$49.0m y 0.3% al 3T23; P\$46.7m y en el escenario base). Finalmente, se muestra un mejor resultado en el índice de eficiencia ante el crecimiento de los ingresos netos de la operación 12m, de 4.4% al 3T24 (vs. 6.0% al 3T23 y 6.9% en el escenario base).

¹ Casa de Bolsa Multiva S.A. de C.V., Grupo Financiero Multiva (CB Multiva y/o la Casa de Bolsa).

² Grupo Financiero Multiva S.A.B. (Grupo Financiero Multiva y/o el Grupo Financiero).

³ Banco Multiva S.A, Institución Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Banco Multiva y/o el Banco).



Supuestos y Resultados: Casa de Bolsa Multiva

Concepto	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T23	3T24	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Cuentas de Orden (P\$m)	136,731	188,410	109,154	135,259	189,592	198,773	205,210	211,017	194,062	199,553	204,386
Ingresos Netos de la Operación 12m (P\$m)	240	267	210	215	256	332	356	351	310	299	285
Gastos de Administración 12m (P\$m)	177	187	157	163	181	243	283	283	250	313	288
Resultado Neto 12m (P\$m)	49	57	41	41	55	64	52	49	44	13	3
ROA Promedio	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
Margen Neto	1.7%	1.3%	4.3%	2.0%	1.6%	1.8%	1.4%	1.3%	1.2%	-0.4%	-0.1%
Índice de Eficiencia	6.0%	4.4%	16.6%	7.9%	5.4%	6.8%	7.5%	7.4%	7.0%	8.5%	7.8%
VAR a Capital Global	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
Índice de Capitalización	24.7%	30.9%	41.0%	36.4%	27.1%	33.9%	43.9%	54.8%	31.3%	32.1%	34.4%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNEV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia y sólidos índices de capitalización con 30.9% al 3T24 (24.7% al 3T23 y 30.2% en el escenario base).** Debido a la generación de utilidades netas en los periodos históricos, se observó un crecimiento en la fortaleza del perfil de solvencia debido a que la Casa de Bolsa no realizó ningún pago de dividendos o reembolsos de capital contable durante los últimos 12m.
- **Se mantiene una baja rentabilidad al cerrar con un ROA promedio de 0.1% al 3T24 (vs. 0.1% al 3T23 y 0.3% en el escenario base).** Los niveles de rentabilidad se encuentran relacionados con el incremento de las operaciones de la Casa de Bolsa, principalmente en la cuenta de saldo de acreedor de reportos.
- **Incremento en las cuentas de orden, las cuales ascendieron a P\$188,410m en septiembre de 2024 (vs. P\$136,731m en septiembre de 2023).** Esta recuperación se atribuye principalmente a las operaciones administrativas, las cuales representan el 49.8% del total de las cuentas de orden.
- **Eficiencia en niveles de 4.4% al 3T24 (vs. 6.0% al 3T23 y 6.9% en el escenario base).** Los niveles de eficiencia quedaron por debajo de lo estimado derivado de un mayor concepto de ingresos brutos durante los últimos 12m en septiembre de 2024.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en el índice de solvencia, al cerrar en 42.2% en 2026 (vs. 27.1% en 2023).** Se espera que, ante los mejores resultados por parte de la Casa de Bolsa, las utilidades retenidas fortalezcan el índice de capitalización. En el escenario base proyectado por HR Ratings, no se considera el pago de dividendos para los próximos periodos.
- **Tendencia alcista en las cuentas de orden al cerrar en P\$216,017m en 2026 (vs. P\$203,483m al cierre de 2024).** Esto conforme a la expectativa de una mayor tasa de referencia por más tiempo, la cual incentiva a los inversionistas a aumentar el volumen de operaciones.
- **ROA promedio con 0.1% al 4T26.** Esta métrica tendría un comportamiento estable para los periodos proyectados en niveles lineales.

Factores Adicionales Considerados

- **Soporte financiero explícito por parte de Banco Multiva, el cual mantiene una calificación de largo plazo en escala local de HR A+ y de HR1 con Perspectiva Estable determinada por HR Ratings.** Lo anterior debido a que



ambas empresas son parte del Grupo Financiero Multiva, por lo que se apegan a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que establecen el apoyo explícito entre las subsidiarias.

- **Posición propia en títulos de bajo riesgo y elevada liquidez.** La política de inversión de la Casa de Bolsa se concentra en operaciones de reporto con subyacentes de valores gubernamentales, principalmente en un 69.0% por Bondes D y en 29.2% en BPAG al 3T24 (vs. 77.9% y 20.3% al 3T23).
- **Mayor generación de ingresos 12m por compraventa de instrumentos financieros. Los ingresos por compraventa 12m pasaron a representar el mayor porcentaje de los ingresos netos, al representar el 67.4% al 3T24 (vs. 61.7% al 3T23).** Este incremento se da por un mayor margen de intermediación ante un crecimiento sostenido en la demanda de instrumentos de renta fija.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimiento al alza o baja en la calificación de Banco Multiva.** Debido a la dependencia operativa y financiera de la Casa de Bolsa con Banco Multiva, cualquier movimiento en la calificación del Banco tendría un efecto inmediato en la presente calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Activos	12,917.0	24,181.0	31,600.0	29,386.1	27,224.9	25,234.0	22,136.0	29,287.0
Disponibilidades	23.0	25.0	28.0	23.9	29.6	27.8	27.0	30.0
Inversiones en Valores	12,865.0	15,993.0	15,650.0	13,370.2	12,739.9	12,139.3	13,971.0	12,856.0
Cuentas por cobrar	1.0	8,142.0	15,891.0	15,953.9	14,417.4	13,028.8	8,103.0	16,363.0
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	1.0	8,127.0	15,803.0	15,834.0	14,309.0	12,930.9	7,695.0	16,240.0
<i>Otros</i>	0.0	15.0	88.0	119.9	108.4	97.9	408.0	123.0
Inmuebles mobiliario y equipo	1.0	12.0	30.0	30.0	30.0	30.0	28.0	30.0
Impuestos diferidos (a favor)	12.0	7.0	0.0	7.0	7.0	7.1	6.0	7.0
Otros activos ¹	15.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Pasivos	12,718.0	23,941.0	31,405.0	29,126.7	26,913.5	24,874.0	21,954.0	29,049.0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	12,664.0	15,770.0	15,471.0	13,237.9	12,555.7	11,966.1	14,124.0	12,612.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	7,952.0	15,803.0	15,722.1	14,185.9	12,735.0	7,694.0	16,240.0
Otras cuentas por pagar	47.0	133.0	40.0	77.7	82.5	83.2	41.0	108.0
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	44.0	107.0	1.0	40.3	42.8	43.1	1.0	56.0
<i>Otros</i>	3.0	26.0	39.0	37.4	39.7	40.0	40.0	52.0
Impuestos diferidos (a cargo)	7.0	0.0	1.0	14.0	14.1	14.1	4.0	14.0
Otros Pasivos ²	0.0	86.0	90.0	75.1	75.4	75.7	91.0	75.0
Capital contable	199.0	240.0	195.0	259.4	311.4	360.0	182.0	238.0
Capital contribuido	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0
Capital ganado	85.0	126.0	81.0	145.4	197.4	246.0	68.0	124.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.

¹Otros activos: Aportaciones al fondo de reserva del gremio bursátil con carácter autorregulatorio + seguros pagos por anticipado + entre otros.

²Acreedores diversos: ISR por pagar, PTU por pagar y otras cuentas por pagar

Cuentas de Orden	109,154	135,259	189,592	198,773	205,210	211,017	136,731	188,410
Cientes cuentas corrientes	38	39	18	192	198	204	15	182
Operaciones en Custodia	51,278	50,824	60,053	65,339	67,455	69,364	58,111	61,933
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	51,278	50,824	60,053	65,339	67,455	69,364	58,111	61,933
Operaciones de Administración	49,230	68,490	97,907	98,962	102,167	105,058	63,209	93,803
Cuentas de registro propias	8,608	15,906	31,614	34,279	35,389	36,391	15,396	32,492

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.



Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Comisiones y tarifas cobradas	123.0	118.0	125.0	138.1	144.2	148.2	93.0	104.0
Comisiones y cuotas pagadas	-5.0	-5.0	-10.0	-5.7	-5.9	-5.9	-7.0	-3.0
Resultado por servicios	118.0	113.0	115.0	132.3	138.3	142.3	86.0	101.0
Utilidad por compraventa	83.0	135.0	405.0	249.1	260.1	270.2	166.0	139.0
Pérdida por compraventa	-53.0	-61.0	-133.0	-123.0	-98.8	-94.6	-36.0	-101.0
Ingresos por intereses	733.0	1,807.0	2,768.0	3,206.8	3,375.9	3,408.0	1,982.0	2,975.0
Gastos por intereses	-705.0	-1,808.0	-2,968.0	-3,157.6	-3,355.7	-3,412.6	-2,047.0	-2,924.0
Resultado por valuación a valor razonable	4.0	-5.0	37.0	-10.0	4.0	8.0	13.0	-17.0
Margen financiero por intermediación	62.0	68.0	109.0	165.2	185.5	179.0	78.0	72.0
Otros ingresos (egresos) de la operación	30.0	34.0	32.0	34.0	32.0	30.0	24.0	26.0
Ingresos (egresos) totales de la operación	210.0	215.0	256.0	331.5	355.8	351.3	188.0	199.0
Gastos de administración	-157.0	-163.0	-181.0	-242.5	-282.7	-283.1	-134.0	-140.0
Resultado antes de ISR y PTU	53.0	52.0	75.0	89.0	73.0	68.2	54.0	59.0
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades causados	-7.0	-9.0	-20.0	-24.6	-21.0	-19.6	-13.0	-16.0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	41.0	41.0	55.0	64.4	52.0	48.6	41.0	43.0
Resultado neto	41.0	41.0	55.0	64.4	52.0	48.6	41.0	43.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
ROA Promedio	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Margen Neto 12m	4.3%	2.0%	1.6%	1.8%	1.4%	1.3%	1.7%	1.3%
Índice de Eficiencia	16.6%	7.9%	5.4%	6.8%	7.5%	7.4%	6.0%	4.4%
VAR a Capital Global	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%
Índice de Capitalización	41.0%	36.4%	27.1%	33.9%	43.9%	54.8%	24.7%	30.9%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Resultado neto	41.0	52.0	75.0	80.4	52.0	48.6	54.0	59.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	20.0	26.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdidas por Deterioro o efecto por reversión del deterioro asociados a actividades de inversión	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones de activos intangibles	0.0	21.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Provisiones	12.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	12.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-5,228.0	-3,128.0	343.0	2,279.8	630.3	600.6	2,022.0	2,794.0
Cambio en deudores por reporte	0.0	-3,648.0	-7,851.0	-27.9	1,536.6	1,388.6	258.0	-437.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	5.0	-92.0	106.0	-52.0	-0.0	-0.0	-242.0	-52.0
Cambio en acreedores por reporte	5,227.0	3,106.0	-299.0	-2,782.3	-2,213.6	-2,039.9	-1,646.0	-2,860.0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	0.0	3,648.0	7,850.0	437.0	0.0	0.0	-258.0	437.0
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	-40.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	0.0	53.0	-115.0	69.1	0.4	0.4	-81.0	69.0
Pago de impuestos a la utilidad	-9.0	-14.0	-11.0	-7.0	0.0	0.0	-5.0	-7.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	16.0	3.0	103.0	-3.0	5.7	-1.8	102.0	3.0
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Pagos por adquisición de activos intangibles	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0.0	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Actividades de financiamiento								
Pagos por reembolsos de capital social	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	16.0	2.0	3.0	-4.0	5.7	-1.8	1.0	1.0
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	7.0	23.0	25.0	28.0	23.9	29.6	26.0	29.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	23.0	25.0	28.0	23.9	29.6	27.8	27.0	30.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base.



Escenario Estrés: Balance Financiero (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Activos	12,917.0	24,181.0	31,600.0	29,320.3	26,969.7	24,837.4	22,136.0	29,287.0
Disponibilidades	23.0	25.0	28.0	20.1	17.5	19.0	27.0	30.0
Inversiones en Valores	12,865.0	15,993.0	15,650.0	13,357.4	12,717.4	12,108.0	13,971.0	12,856.0
Cuentas por cobrar	1.0	8,142.0	15,891.0	15,904.8	14,196.9	12,672.4	8,103.0	16,363.0
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	1.0	8,127.0	15,803.0	15,785.3	14,090.2	12,577.2	7,695.0	16,240.0
<i>Otros</i>	0.0	15.0	88.0	119.6	106.7	95.3	408.0	123.0
Inmuebles mobiliario y equipo	1.0	12.0	30.0	30.0	30.0	30.0	28.0	30.0
Impuestos diferidos (a favor)	12.0	7.0	0.0	7.0	7.0	6.9	6.0	7.0
Otros activos ¹	15.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Pasivos	12,718.0	23,941.0	31,405.0	29,081.4	26,744.3	24,614.7	21,954.0	29,049.0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	12,664.0	15,770.0	15,471.0	13,225.2	12,533.5	11,935.2	14,124.0	12,612.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	7,952.0	15,803.0	15,689.8	14,040.0	12,508.6	7,694.0	16,240.0
Otras cuentas por pagar	47.0	133.0	40.0	77.6	82.3	82.8	41.0	108.0
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	44.0	107.0	1.0	40.2	42.7	42.9	1.0	56.0
<i>Otros</i>	3.0	26.0	39.0	37.4	39.6	39.8	40.0	52.0
Impuestos diferidos (a cargo)	7.0	0.0	1.0	14.0	13.9	13.9	4.0	14.0
Otros Pasivos ²	0.0	86.0	90.0	74.9	74.6	74.3	91.0	75.0
Capital contable	199.0	240.0	195.0	238.9	225.4	222.7	182.0	238.0
Capital contribuido	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0	114.0
Capital ganado	85.0	126.0	81.0	124.9	111.4	108.7	68.0	124.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.

¹Otros activos: Aportaciones al fondo de reserva del gremio bursátil con carácter autorregulatorio + seguros pagos por anticipado + entre otros.

²Acreedores diversos: ISR por pagar, PTU por pagar y otras cuentas por pagar

Cuentas de Orden	109,154	135,259	189,592	194,062	199,553	204,386	136,731	188,410
Cientes cuentas corrientes	38	39	18	187	193	197	15	182
Operaciones en Custodia	51,278	50,824	60,053	63,791	65,596	67,185	58,111	61,933
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	51,278	50,824	60,053	63,791	65,596	67,185	58,111	61,933
Operaciones de Administración	49,230	68,490	97,907	96,617	99,351	101,757	63,209	93,803
Cuentas de registro propias	8,608	15,906	31,614	33,467	34,414	35,247	15,396	32,492

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.



Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Comisiones y tarifas cobradas	123.0	118.0	125.0	135.9	133.8	136.0	93.0	104.0
Comisiones y cuotas pagadas	-5.0	-5.0	-10.0	-5.6	-5.8	-5.8	-7.0	-3.0
Resultado por servicios	118.0	113.0	115.0	130.3	128.0	130.2	86.0	101.0
Utilidad por compraventa	83.0	135.0	405.0	235.3	239.0	250.7	166.0	139.0
Pérdida por compraventa	-53.0	-61.0	-133.0	-120.7	-92.0	-89.0	-36.0	-101.0
Ingresos por intereses	733.0	1,807.0	2,768.0	3,188.2	3,302.6	3,299.0	1,982.0	2,975.0
Gastos por intereses	-705.0	-1,808.0	-2,968.0	-3,147.3	-3,314.4	-3,343.9	-2,047.0	-2,924.0
Resultado por valuación a valor razonable	4.0	-5.0	37.0	-10.0	4.0	8.0	13.0	-17.0
Margen financiero por intermediación	62.0	68.0	109.0	145.5	139.1	124.8	78.0	72.0
Otros ingresos (egresos) de la operación	30.0	34.0	32.0	34.0	32.0	30.0	24.0	26.0
Ingresos (egresos) totales de la operación	210.0	215.0	256.0	309.7	299.2	285.0	188.0	199.0
Gastos de administración	-157.0	-163.0	-181.0	-249.8	-312.7	-287.8	-134.0	-140.0
Resultado antes de ISR y PTU	53.0	52.0	75.0	59.9	-13.5	-2.7	54.0	59.0
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades causados	-7.0	-9.0	-20.0	-16.0	0.0	0.0	-13.0	-16.0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	41.0	41.0	55.0	43.9	-13.5	-2.7	41.0	43.0
Resultado neto	41.0	41.0	55.0	43.9	-13.5	-2.7	41.0	43.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
ROA Promedio	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.0%	-0.0%	0.1%	0.1%
Margen Neto 12m	4.3%	2.0%	1.6%	1.2%	-0.4%	-0.1%	1.7%	1.3%
Índice de Eficiencia	16.6%	7.9%	5.4%	7.0%	8.5%	7.8%	6.0%	4.4%
VAR a Capital Global	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
Índice de Capitalización	41.0%	36.4%	27.1%	31.3%	32.1%	34.4%	24.7%	30.9%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2021	2022P	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Resultado neto	41.0	52.0	75.0	59.9	-13.5	-2.7	54.0	59.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	20.0	26.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdidas por Deterioro o efecto por reversión del deterioro asociados a actividades de inversión	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones de activos intangibles	0.0	21.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Provisiones	12.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	12.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-5,228.0	-3,128.0	343.0	2,292.6	640.0	609.3	2,022.0	2,794.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	-3,648.0	-7,851.0	21.2	1,707.9	1,524.5	258.0	-437.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	5.0	-92.0	106.0	-52.0	0.0	0.0	-242.0	-52.0
Cambio en acreedores por reporto	5,227.0	3,106.0	-299.0	-2,827.5	-2,336.7	-2,129.2	-1,646.0	-2,860.0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	0.0	3,648.0	7,850.0	437.0	0.0	0.0	-258.0	437.0
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	-40.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	0.0	53.0	-115.0	68.9	-0.4	-0.4	-81.0	69.0
Pago de impuestos a la utilidad	-9.0	-14.0	-11.0	-7.0	0.0	0.0	-5.0	-7.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	16.0	3.0	103.0	-6.9	-2.6	1.6	102.0	3.0
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Pagos por adquisición de activos intangibles	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0.0	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Actividades de financiamiento								
Pagos por reembolsos de capital social	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	16.0	2.0	3.0	-7.9	-2.6	1.6	1.0	1.0
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	7.0	23.0	25.0	28.0	20.1	17.5	26.0	29.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	23.0	25.0	28.0	20.1	17.5	19.0	27.0	30.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNVB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario de estrés.



Glosario

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. – (Saldo Deudor en Reportos Prom. 12m. – Saldo Acreedor en Reportos Prom. 12m.))

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



@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), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022
Calificación anterior	HR A / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	1 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal S.C. 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/

** 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 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, 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

