

BTG Pactual CB
LP
HR AA
Perspectiva
Estable

BTG Pactual CB
CP
HR1

Instituciones Financieras
12 de junio de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR A+
Perspectiva Estable

2024
HR AA-
Perspectiva Estable

2025
HR AA
Perspectiva Estable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Juan José Ramos

juan.ramos@hrratings.com

Analista



Cecile Solano

cecile.solano@hrratings.com

Asociada



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- a HR AA, manteniendo la Perspectiva Estable, y ratificó HR1 para BTG Pactual Casa de Bolsa

La revisión al alza de la calificación para BTG Pactual Casa de Bolsa¹ se basa en la mejora de la calificación global promedio de Banco BTG Pactual², que paso de BB (G) a BB+ (G), equivalente a una calificación de HR AA en escala local. Por ende, beneficia la calificación de la Casa de Bolsa, puesto que, se considera el soporte financiero que le proporciona la Casa Matriz. En términos de situación financiera, en los últimos doce meses (12m), la Casa de Bolsa presentó elevados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 96.7% al cierre del primer trimestre de 2025 (1T25) (vs. 78.5% al 4T24 y 65.2% en un escenario base), como resultado del incremento del Capital por P\$400m en marzo de 2024 y acumulación de utilidades. En cuanto a la rentabilidad de la Casa de Bolsa, el resultado neto 12m alcanzó P\$64 millones (m) en comparación con P\$28m al cierre de marzo de 2024 y P\$14m en un escenario base, lo que resultó en un ROA promedio de 8.2% al 1T25 (vs. 5.6% al 1T24 y 2.5% en un escenario base). Por su parte, las cuentas de orden disminuyeron -7.5% con un monto de P\$4,353m (vs. P\$ 4,707m al cierre de marzo de 2024 y P\$5,297m en un escenario base). Por último, se ratifican las etiquetas de ESG en línea con lo observado en la revisión anterior, ya que, la Casa de Bolsa y el Grupo mantuvieron una sólida estructura de gobierno corporativo y un adecuado desempeño ambiental.

¹ BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (BTG Pactual Casa de Bolsa y/o BTG Pactual y/o la Casa de Bolsa).

² Banco BTG Pactual, S.A. (Banco BTG y/o el Banco y/o la Casa Matriz).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: BTG Pactual Casa de Bolsa

Cifras en Millones de Pesos	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	1T24	1T25	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Cuentas de Orden	4,707.0	4,353.0	18,253.0	2,614.0	4,071.0	4,418.6	4,736.0	5,026.6	4,223.7	4,308.8	4,483.8
Gastos de Administración 12m	-245.0	-252.0	-214.0	-239.0	-253.0	-258.2	-268.6	-282.5	-265.8	-268.7	-271.2
Resultado Neto 12m	28.0	64.0	21.0	13.0	50.0	94.4	99.3	97.4	19.1	-1.7	13.7
ROA Promedio	5.6%	8.2%	4.9%	2.8%	7.5%	9.1%	6.8%	4.7%	2.0%	-0.2%	1.0%
Margen Neto 12m	8.1%	11.5%	7.8%	4.1%	12.0%	12.6%	13.2%	12.8%	2.8%	-0.2%	2.0%
Índice de Eficiencia	70.6%	45.2%	79.3%	75.9%	60.5%	34.5%	35.6%	37.1%	38.9%	39.8%	39.5%
VAR a Capital Global	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%	0.2%	0.5%	0.7%
Índice de Capitalización	78.5%	96.7%	102.1%	101.4%	99.7%	103.1%	88.8%	89.3%	96.4%	76.7%	73.3%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por PriceWaterHouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Elevados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 96.7% al 1T25 (vs. 78.5% al 1T24 y 65.2% en un escenario base).** El incremento se atribuye a una aportación a capital por P\$400m en marzo de 2024 y la generación de resultados netos positivos.
- **Incremento en la rentabilidad, con un ROA promedio de 8.2% al 1T25 (vs. 5.6% al 1T24 y 2.5% en un escenario base).** El mayor crecimiento por parte de los ingresos totales de la operación en comparación con los gastos de administración en los últimos 12m permitió a la Casa de Bolsa percibir un mayor resultado neto, con un saldo de P\$64m (vs. P\$28m en marzo de 2024 y P\$14m en un escenario base).
- **Contracción en las cuentas de orden de -7.5%, con un monto de P\$4,353m en marzo de 2025 (vs. P\$4,707m en marzo de 2024 y P\$5,297m en un escenario base).** La contracción se debe principalmente a un menor saldo en cuentas de riesgo propias, al pasar de P\$200m en marzo de 2024 a P\$4m en marzo de 2025 (vs. P\$361.2m en un escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en la rentabilidad, con un ROA Promedio de 9.1% en 2025 y 4.7% en 2027 (vs. 7.5% en 2024).** El aumento se atribuye a mayores ingresos por intereses, en línea con la estrategia de la Casa de Bolsa de incrementar sus operaciones en el mercado de dinero.
- **Adecuados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 103.1% en 2025 (vs. 99.7% en 2024).** 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.

Factores Adicionales Considerados

- **Incremento en la calificación de la Casa Matriz, la cual pasó de HR BB (G) a HR BB+ (G), manteniendo la Perspectiva Estable, otorgada por otras agencias calificadoras.** El Banco BTG, con base en Brasil, brinda un apoyo implícito la Casa de Bolsa, por lo que cuenta con la intervención de éste para el cumplimiento de sus obligaciones y operación, en caso de encontrarse bajo un escenario económico adverso.



- **Desempeño superior en los factores ambientales dentro de la evaluación ESG.** Derivado de las políticas internas e inversiones en bonos verdes realizadas a nivel Grupo y aplicables para la Casa Matriz y sus subsidiarias, BTG Pactual cuenta con una evaluación por encima del promedio en el sector.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimiento en la calificación global promedio de la Casa Matriz, que mantiene una calificación de BB+ (G) con Perspectiva Estable.** Cualquier movimiento a la baja de la calificación global del Banco BTG provocaría el mismo efecto en la calificación de la Casa de Bolsa, mientras que un movimiento al alza de la calificación global de la Casa Matriz beneficiaría en el mismo sentido a la Casa de Bolsa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

Balance: BTG Pactual Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2,022	2,023	2,024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Activos	446	497	3,455	5,513	5,722	6,008	944	5,388
Disponibilidades	284	322	796	933	1,543	2,131	358	775
Inversiones en Valores	0	0	2,497	4,369	3,968	3,660	321	4,307
Cuentas por cobrar	60	83	54	126	129	133	171	216
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	60	83	54	126	129	133	171	216
Inmuebles mobiliario y equipo	26	22	18	11	7	9	21	16
Inversiones permanentes en acciones	2	2	2	2	2	2	2	2
Impuestos diferidos (a favor)	38	32	39	34	35	35	29	33
Otros activos ¹	36	36	49	37	37	37	42	39
Pasivos	157	197	2,705	4,668	4,777	4,966	234	4,614
Otras cuentas por pagar	157	197	2,684	208	136	137	233	285
<i>Acreeedores por liquidación de operaciones</i>	36	81	2,563	152	99	100	157	208
<i>Otros Pasivos²</i>	121	116	121	56	37	37	76	77
Impuestos diferidos (a cargo)	0	0	21	9	9	9	1	9
Acreeedores por Reporto	0	0	0	4,451	4,632	4,820	0	4,320
Capital contable	289	300	750	845	945	1,042	710	774
Capital contribuido	280	280	680	680	680	680	680	680
Capital ganado	9	20	70	165	265	362	30	94

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por PriceWaterHouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario base.

1- Otros Activos: Cargos Diferidos, Activos Intangibles, Pagos Anticipados y Otros.

2- Otros Pasivos: Acreeedores Diversos, Bonos por pagar, Beneficios a Empleados, Impuestos Locales y Otras cuentas por pagar

Cuentas de Orden	18,253	2,614	4,071	4,419	4,736	5,027	4,707	4,353
Clientes cuentas corrientes	0	0	0	0	0	0	2	0
Operaciones en Custodia	18,253	2,614	3,871	4,415	4,732	5,022	4,384	4,349
Cuentas de registro propias	0	0	200	4	4	5	321	4

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por PriceWaterHouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

Estado de Resultados: BTG Pactual Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Comisiones y tarifas cobradas	92	122	166	172	179	190	45	30
Comisiones y cuotas pagadas	-18	-24	-31	-37	-38	-40	-7	-7
Ingresos por asesoría financiera	157	151	147	170	188	190	33	37
Resultado por servicios	231	249	282	305	329	341	71	60
Utilidad por compraventa	1	12	18	42	17	16	6	32
Pérdida por compraventa	-10	-24	-27	-42	-29	-27	-9	-26
Ingresos por intereses	20	30	94	375	371	366	12	145
Gastos por intereses	-8	-6	-40	-284	-282	-278	0	-110
Resultado por valuación a valor razonable	0	0	-7	-10	0	0	-1	-10
Resultado por posición monetaria neto (margen financiero por ir	0	0	0	0	0	0	-1	0
Margen financiero por intermediación	3	12	38	80	78	77	7	31
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	-1	0	0	4	4	4	-1	2
Ingresos (egresos) totales de la operación	233	261	320	389	411	422	77	93
Gastos de administración	-214	-239	-253	-258	-269	-282	-65	-64
Resultado de la operación	19	22	67	131	142	139	12	29
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	0	1	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de ISR y PTU	19	23	67	131	142	139	12	29
Impuesto Neto	2	-10	-17	-37	-43	-42	-3	-6
Resultado neto	21	13	50	94	99	97	9	23

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por PriceWaterHouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario base.

1- Otros ingresos: Servicios de administración mercantil con partes relacionadas

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
ROA Promedio	4.9%	2.8%	7.5%	9.1%	6.8%	4.7%	5.6%	8.2%
Margen Neto 12m	7.8%	4.1%	12.0%	12.6%	13.2%	12.8%	8.1%	11.5%
Índice de Eficiencia	79.3%	75.9%	60.5%	34.5%	35.6%	37.1%	70.6%	45.2%
VAR a Capital Global	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%	0.2%	0.1%
Índice de Capitalización	102.1%	101.4%	99.7%	103.1%	88.8%	89.3%	78.5%	96.7%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por PriceWaterHouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo:BTG Pactual Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Resultado neto	21	13	50	94	99	97	9	23
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	6	18	26	13	4	3	5	8
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	8	8	7	7	4	3	2	2
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	-2	10	17	6	0	0	3	6
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	0	0	-2,497	-1,872	401	308	-321	-1,810
Cambio en cuentas por cobrar	-9	-23	29	-72	-3	0	-88	-162
Cambio en otros activos operativos (neto)	-25	-1	-15	10	-1	0	-8	9
Cambio en acreedores por reporto	0	0	0	-77	-71	1	0	0
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	34	-2	11	-43	0	0	-38	-43
Cambio en otros pasivos operativos	24	42	2,483	2,097	181	188	78	1,966
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	51	43	78	137	609	593	-363	-21
Actividades de inversión								
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	-6	-5	-3	0	0	-5	-1	0
Aportaciones a capital contable	0	0	400	0	0	0	400	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	0	0	399	0	0	0	400	0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	45	38	474	137	609	588	36	-21
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	239	284	322	796	933	1,543	322	796
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	284	322	796	933	1,543	2,131	358	775

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por PriceWaterHouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario base.



Escenario Estrés: Balance Financiero

Balance: BTG Pactual Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2,022	2,023	2,024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Activos	446	497	3,455	5,372	5,387	5,491	944	5,388
Disponibilidades	284	322	796	740	1,009	1,264	358	775
Inversiones en Valores	0	0	2,497	4,414	4,155	3,991	321	4,307
Cuentas por cobrar	60	83	54	134	144	156	171	216
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	60	83	54	134	144	156	171	216
Inmuebles mobiliario y equipo	26	22	18	11	7	9	21	16
Inversiones permanentes en acciones	2	2	2	2	2	2	2	2
Impuestos diferidos (a favor)	38	32	39	32	31	30	29	33
Otros activos ¹	36	36	49	39	39	39	42	39
Pasivos	157	197	2,705	4,602	4,618	4,709	234	4,614
Otras cuentas por pagar	157	197	2,684	208	136	137	233	285
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	36	81	2,563	152	99	100	157	208
<i>Otros Pasivos²</i>	121	116	121	56	37	37	76	77
Impuestos diferidos (a cargo)	0	0	21	9	8	8	1	9
Acreedores por Reporto	0	0	0	4,385	4,473	4,564	0	4,320
Capital contable	289	300	750	770	768	782	710	774
Capital contribuido	280	280	680	680	680	680	680	680
Capital ganado	9	20	70	90	88	102	30	94

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Price WaterhouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.

1- Otros Activos: Cargos Diferidos, Activos Intangibles, Pagos Anticipados y Otros.

2- Otros Pasivos: Acreedores Diversos, Bonos por pagar, Beneficios a Empleados, Impuestos Locales y Otras cuentas por pagar

Cuentas de Orden	18,253	2,614	4,071	4,224	4,309	4,484	4,707	4,353
Clientes cuentas corrientes	0	0	0	0	0	0	2	0
Operaciones en Custodia	18,253	2,614	3,871	4,220	4,305	4,480	4,384	4,349
Cuentas de registro propias	0	0	200	4	4	4	321	4

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Price WaterhouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.



Escenario Estrés: Estado de Resultados

Estado de Resultados: BTG Pactual Escenario Estrés	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Comisiones y tarifas cobradas	92	122	166	117	102	104	45	30
Comisiones y cuotas pagadas	-18	-24	-31	-37	-36	-36	-7	-7
Ingresos por asesoría financiera	157	151	147	148	156	173	33	37
Resultado por servicios	231	249	282	228	222	240	71	60
Utilidad por compraventa	1	12	18	40	14	13	6	32
Pérdida por compraventa	-10	-24	-27	-64	-70	-61	-9	-26
Ingresos por intereses	20	30	94	389	404	396	12	145
Gastos por intereses	-8	-6	-40	-295	-306	-301	0	-110
Resultado por valuación a valor razonable	0	0	-7	-10	0	0	-1	-10
Resultado por posición monetaria neto (margen financiero por ir	0	0	0	0	0	0	-1	0
Margen financiero por intermediación	3	12	38	59	42	48	7	31
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	-1	0	0	4	3	3	-1	2
Ingresos (egresos) totales de la operación	233	261	320	291	267	291	77	93
Gastos de administración	-214	-239	-253	-266	-269	-271	-65	-64
Resultado de la operación	19	22	67	25	-2	20	12	29
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	0	1	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de ISR y PTU	19	23	67	25	-2	20	12	29
Impuesto Neto	2	-10	-17	-6	-0	-6	-3	-6
Resultado neto	21	13	50	19	-2	14	9	23

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Price WaterhouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.

1- Otros ingresos: Servicios de administración mercantil con partes relacionadas

Metricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
ROA Promedio	4.9%	2.8%	7.5%	2.0%	-0.2%	1.0%	5.6%	8.2%
Margen Neto 12m	7.8%	4.1%	12.0%	2.8%	-0.2%	2.0%	8.1%	11.5%
Índice de Eficiencia	79.3%	75.9%	60.5%	38.9%	39.8%	39.5%	70.6%	45.2%
VAR a Capital Global	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.2%	0.1%
Índice de Capitalización	102.1%	101.4%	99.7%	96.4%	76.7%	73.3%	78.5%	96.7%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Price WaterhouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo:BTG Pactual

Escenario Estrés

	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	1T24	1T25
Resultado neto	21	13	50	19	-2	14	9	23
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	6	18	26	13	4	3	5	8
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	8	8	7	7	4	3	2	2
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	-2	10	17	6	0	0	3	6
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	0	0	-2,497	-1,917	259	164	-321	-1,810
Cambio en cuentas por cobrar	-9	-23	29	-80	-10	0	-88	-162
Cambio en otros activos operativos (neto)	-25	-1	-15	10	1	1	-8	9
Cambio en acreedores por reporto	0	0	0	-77	-71	1	0	0
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	34	-2	11	-43	0	0	-38	-43
Cambio en otros pasivos operativos	24	42	2,483	2,031	88	90	78	1,966
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	51	43	78	-56	269	260	-363	-21
Actividades de inversión								
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	-6	-5	-3	0	0	-5	-1	0
Aportaciones a capital contable	0	0	400	0	0	0	400	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	0	0	399	0	0	0	400	0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	45	38	474	-56	269	255	36	-21
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	239	284	322	796	740	1,009	322	796
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	284	322	796	740	1,009	1,264	358	775

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Price WaterhouseCoopers, S.C.

*Proyección realizada a partir del 2T25 bajo un escenario estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.

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 de 2024 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), agosto 2022
Calificación anterior	HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1
Fecha de última acción de calificación	25 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna y anual dictaminada por Price Waterhouse Coopers proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de contraparte para Banco BTG Pactual S.A. de BB, Perspectiva Estable en escala global otorgada por Standard & Poor's el 24 de julio de 2024. Calificación de contraparte para Banco BTG Pactual S.A. de BB con Perspectiva Positiva en escala global otorgada por Fitch Ratings el 17 de diciembre de 2024. Calificación de contraparte para Banco BTG Pactual S.A. de Baa3 con Perspectiva Estable en escala global otorgada por Moody's el 2 de octubre de 2024 Calificación soberana de México de BBB, Perspectiva estable otorgada por Standard & Poor's el 13 de diciembre de 2024. Calificación soberana de México de BBB-, Perspectiva estable otorgada por Fitch el 16 de abril de 2025. Calificación soberana de México de Baa2, Perspectiva negativa otorgada por Moody's el 17 de noviembre de 2024.
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 de 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS