

GBM 25  
HR AA+  
Perspectiva  
Estable

2025  
HR AA+  
Perspectiva Estable



Angel García

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



Jorge Jiménez

[jorge.jimenez@hrratings.com](mailto:jorge.jimenez@hrratings.com)

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS



Roberto Soto

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra GBM 25 por un monto de P\$1,200m que pretende realizar Corporativo GBM

La asignación de la calificación para la Emisión<sup>1</sup> con clave de pizarra de GBM 25 por un monto de P\$1,200 millones (m), se sustenta en la calificación de Corporativo GBM<sup>2</sup>, la cual fue ratificada el 10 de septiembre de 2024 en HR AA+ con Perspectiva estable y en HR+1, y que puede ser consultada para mayor detalle en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). A su vez, la ratificación para Corporativo GBM se basa en su posición de solvencia, el cual recibió una inyección de capital en agosto de 2022 por P\$1,500m, lo que permitió el crecimiento esperado del Corporativo sin presionar su posición de solvencia. Al cierre del primer trimestre del 2025 (1T25), el índice de capitalización de la Casa de Bolsa<sup>3</sup> cerró en 20.2% (vs. 22.7% al 1T24 y 18.0% en el escenario base). Asimismo, el Corporativo aumentó su Valor en Riesgo (VaR), con un VaR a Capital Global de 2.1% y presentó una estabilidad en sus gastos de administración, lo que llevó a un índice de eficiencia de 34.3% al 1T25 (vs. 1.6% y 32.6% al 1T24; 1.3% y 31.4% en el escenario base). Adicionalmente, el Corporativo presenta una generación de resultados netos en los últimos 12 meses (12m), los cuales cerraron en un monto de P\$20m, lo que colocó al ROA Promedio en 0.0% al 1T25 (vs. P\$286m y 0.8% al 1T24; P\$838m y 2.0% en el escenario base). Finalmente, en términos de evaluación ESG, el Corporativo presentó una evaluación *Superior*, gracias a una sólida estructura tecnológica y de Control Interno.

En cuanto a la Emisión, se pretende realizar bajo el amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles por un monto de hasta P\$7,500m, con una vigencia de cinco años. La Emisión se pretende realizar por un monto de P\$1,200m, donde esta

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra GBM 25 (la Emisión y/o GBM 25).

<sup>2</sup> Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo y/o la Empresa).

<sup>3</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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

devengará intereses a TIIEF + una sobretasa de 85 puntos básicos y por un plazo legal de aproximadamente cinco años. Las principales características de la Emisión se señalan a continuación:

### Características de la Emisión de CEBURS de Largo Plazo

Clave de Pizarra	GBM 25
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Monto Autorizado de la Emisión	Por P\$1,200m de pesos
Plazo de Emisión	Hasta 1,820 días naturales, equivalentes a, aproximadamente, 5 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días
Amortización	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de pagar anticipadamente en forma total o parcial, los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, en cualquier Fecha de Pago de Intereses durante la vigencia de la Emisión, sin que en tal caso se encuentre obligada a pagar a los tenedores prima alguna sobre el Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios.
Tasa de la emisión	TIIEF + Sobretasa de 85 puntos básicos
Destino de los Fondos	Los recursos netos que se obtengan con motivo de la emisión de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, se utilizarán para amortizar anticipadamente la Emisión GBM 21, por \$1,200,000,000.00 (mil doscientos millones de pesos 00/100 M.N.), cuya fecha de vencimiento era el 5 de febrero de 2026, a una tasa de TIIE + 50pbs
Intermediarios Colocadores	Grupo Bursátil Mexicano, S. A. de C. V., Casa de Bolsa.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S. A. de C. V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionado por la Arrendadora.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en las cuentas de orden del 8.4%, con un cierre de P\$1,037,758m en marzo de 2025 (vs. P\$957,631m en marzo de 2024 y P\$1,053,031m en el escenario base).** El crecimiento en las cuentas de orden se debe a un crecimiento general de las cuentas, por parte de la estrategia del crecimiento orgánico.
- **Posición de solvencia con un índice de capitalización de 20.2% al 1T25 (vs. 22.7% al 1T24 y 18.0% en el escenario base).** La disminución observada en el índice de capitalización deriva de un aumento en los activos ponderados por riesgo total de la Casa de Bolsa debido a un mayor nivel de operación; estos pasaron de P\$3,012m a P\$4,660m en marzo de 2025.
- **La rentabilidad del Corporativo presentó un ROA Promedio en un nivel de 0.0% al 1T25 (vs. 0.8% al 1T24 y 2.0% en el escenario base).** El ROA Promedio presentó una disminución respecto al ejercicio anterior, derivado de que los ingresos al 1T25 se mostraron menores a los gastos administrativos, principalmente por efectos de valuación.

## Factores Adicionales Considerados

- **Políticas Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo, con etiquetas *Superior* en todos los 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.
- **Razón de posición propia a obligaciones, con costo en niveles de 2.2 veces (x) al 2T24 (vs. 2.3x al 2T23).** Se considera positivo que la razón de posición propia del Corporativo se situó por arriba del 1.0x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Mayor toma de riesgo en el VaR a Capital Global por parte de la Casa de Bolsa, con un nivel de 2.1% (vs. 1.6% al 1T24 y 1.3% en el escenario base).** El aumento observado en el VaR a Capital Global refleja un mayor impacto en el capital en caso de un escenario de estrés.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejora de la rentabilidad por una continua generación de utilidades, lo que reflejaría un ROA Promedio de 1.5% la 4T25.** Se esperaba que se mantenga un alza respecto a los ingresos del Corporativo, así como el control de los gastos de administración, lo que mantendrá resultados netos positivos.
- **Se espera que para los próximos periodos el índice de capitalización de la Casa de Bolsa se mantenga en niveles promedio de 18.0%.** Se espera que la posición de solvencia mantenga un nivel moderado para los próximos periodos con el crecimiento de las operaciones y de los resultados netos positivos.
- **Continuo crecimiento de los bienes custodiados y administrados por cuenta de terceros.** Se esperaría que el Corporativo continúe con su estrategia y mantenga al alza su base de clientes con la estrategia de sus servicios digitales y servicios de asesoría, lo que llevaría a un monto de operaciones por cuentas de terceros por P\$1,112,007m al 2025.
- **Un índice de eficiencia menor al 33.0% para los próximos años, derivado a su estrategia en los gastos de administración.** Parte de la estrategia del Corporativo fue una inversión en temas de *marketing* para el crecimiento de la base de clientes, los cuales ya fueron realizados, por lo que se espera un mayor control en los egresos.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **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, lo que mostraría una constancia en el ROA Promedio en niveles de 1.6% o superiores que beneficiaría a 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.** Una estrategia de toma de riesgo mínima significaría un menor riesgo ante la sensibilidad del mercado.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Pérdidas netas recurrentes que ocasionen un ROA Promedio menor al 0.0%.** En caso de que ocurran pérdidas recurrentes en los ejercicios, estas impactarían de manera negativa la rentabilidad y solvencia del Corporativo, lo que llevaría a un ROA Promedio en niveles menores a 0.0%, lo que podría llevar a impactar de manera negativa la calificación.
- **Disminución en la Solvencia de la Casa de Bolsa, con una disminución del índice de capitalización menor al 15.0%.** En caso de que la Casa de Bolsa presente una presión en su índice de capitalización, a niveles menores de 15.0% promedio, esto podría impactar de manera negativa a la calificación.



# Reporte de Calificación

## Perfil del Corporativo

Corporativo GBM es una entidad organizada como controladora no financiera; sus principales subsidiarias son GBM Casa de Bolsa, Operadora GBM y Fomenta GBM. En su conjunto, Corporativo GBM gestiona servicios de intermediación bursátil, asesoría financiera, banca de inversión, préstamos de valores y operación de sociedades de inversión. Actualmente, cuenta con siete subsidiarias directas que ofrecen una importante variedad de servicios financieros y bursátiles.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Corporativo GBM en los últimos 12 meses, y se realiza un análisis de la situación financiera esperada por HR Ratings en un escenario base y en un escenario estrés, proyectados en el reporte de calificación del 10 de septiembre de 2024.

**Figura 1. Supuestos y Resultados: Corporativo GBM**

(Cifras en Millones de Pesos)	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2024*	
	1T24	1T25	1T25 Base	1T25 Estrés
Operaciones por cuenta de terceros	953,120	1,031,771	1,046,105	901,222
Comisiones y Tarifas Netas 12m	1,428	1,432	2,121	1,655
Utilidad Neta por Compraventa 12m	327	414	378	242
Ingresos Netos por Intereses 12m	264	253	185	-104
Ingresos Netos de la Operación 12m	2,411	1,880	3,167	2,268
Gastos de Administración 12m	-2,193	-2,174	-2,370	-2,241
Resultado Neto 12m	286	20	838	86
ROA Promedio	0.8%	0.0%	2.0%	0.2%
Margen Neto 12m	4.3%	0.3%	11.1%	1.3%
Índice de Eficiencia	32.6%	34.3%	31.4%	34.1%
VaR a Capital Global**	1.6%	2.1%	1.3%	1.4%
Índice de Capitalización**	22.7%	20.2%	18.0%	16.4%

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

\*Proyección realizada a partir del 3T24 bajo un escenario base y estrés incluidas en el reporte de revisión anual publicado el 10 de septiembre del 2024.

\*\* Métricas de la Casa de Bolsa

## Evolución de los Bienes en Administración

Corporativo GBM presentó un incremento anual del 23.0% en las operaciones por cuenta de terceros lo que llevó a un saldo de P\$1,031,771m al cierre de marzo de 2025, como consecuencia del incrementó en la cuenta corriente de clientes, en las operaciones en custodia y en las operaciones de administración de manera generalizada (vs. P\$953,120m en marzo de 2024 y P\$1,046,105m en el escenario base).

Por su parte, en términos de distribución se mantuvo estable, ya que los valores de clientes recibidos en custodia mantuvieron la mayor participación dentro de las operaciones por cuenta de terceros al representar el 68.6% del saldo, seguido de las operaciones en administración con el 31.3% y el restante 0.1% lo acumuló la cuenta de clientes cuentas corrientes (vs. 69.3%,



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

30.6% y 0.1% al 1T24). Cabe mencionar que la estrategia del Corporativo se ha enfocado durante los últimos años en la inversión de recursos para el desarrollo de herramientas digitales para el sector de *retail* a través de sus diversas plataformas.

## Ingresos y Gastos

El Corporativo presentó una estabilidad en sus ingresos respecto a las comisiones y tarifas cobradas 12m al acumular un monto de P\$1,432m al cierre de marzo de 2025 (vs. P\$1,428m en marzo de 2024 y P\$2,121m en el escenario base). Las comisiones y tarifas cobradas se integran por la compraventa de valores, actividades fiduciarias, custodia o administración de bienes, intermediación financiera, operaciones con sociedades de inversión y otras comisiones y tarifas cobradas.

Por parte de los egresos por comisiones y tarifas pagadas 12m, el Corporativo presentó un aumento del 57.7% anual al reflejar un monto de -P\$555m en marzo de 2025 (vs. -P\$352m en marzo de 2024 y -P\$724m en el escenario base). Finalmente, los ingresos por asesoría financiera no presentaron monto en los últimos 12m. Con esto, el resultado por servicios 12m cerró en un monto de P\$1,432m en marzo de 2025 (vs. P\$1,428m en marzo de 2024 y P\$2,124m en el escenario base). Se presentó un resultado por servicios en estabilidad al año pasado con un aumento proporcional de las comisiones cobradas y pagadas.

Por su parte, los ingresos por compraventa netos 12m reflejaron un incremento anual de 26.6% al acumular una cifra de P\$414m en marzo de 2025 (vs. P\$327m en marzo de 2024 y P\$378m en el escenario base). Los ingresos netos por intereses presentaron una disminución del 4.2% pasando de P\$264m en marzo de 2024 a P\$253m en marzo de 2025 (vs. P\$185m en el escenario base). Por último, el resultado por valor razonable presentó una salida 12m de P\$184m derivado de los instrumentos de deuda manejados por el Corporativo (vs. P\$312m en marzo de 2024 y P\$384m en el escenario base).

Derivado de los anterior, el margen financiero por intermediación 12m del Corporativo reflejó una disminución respecto al año pasado y a los esperado en un escenario base, al pasar de un monto de P\$903m en marzo de 2024 a P\$483m en marzo de 2025, lo que junto con una utilidad en su posición monetaria neta de -P\$35m en los otros ingresos 12m llevó a los ingresos totales de la operación en un monto de P\$1,880m en marzo de 2025 (vs. P\$2,411m en marzo de 2024 y P\$3,167m en el escenario base).

Por otra parte, los gastos de administración 12m del Corporativo se mantuvieron estables al reflejar una ligera reducción del 0.9% con un monto de P\$2,174m y en línea con la tendencia decreciente desde periodos anteriores como consecuencia de la conclusión de varios proyectos de inversión relacionados a la plataforma tecnológica y el crecimiento de la base de los clientes (vs. P\$2,193m en marzo de 2024 y P\$2,370m en el escenario base). En línea con lo anterior, el índice de eficiencia se mantiene en niveles de fortaleza con un nivel de 34.3% al 1T25 (vs. 32.6% al 1T24 y 31.4% en el escenario base).

## Rentabilidad y Solvencia

Respecto a la rentabilidad del Corporativo se observa una utilidad neta después de los efectos de los impuestos al resultado antes de impuestos, una utilidad neta 12m de P\$20m, lo que derivó en un ROA Promedio de 0.0% al 1T25 posicionándose en niveles bajos (vs. P\$286m y 0.8% al 1T24, P\$838m y 2.0% en el escenario base). La utilidad presenta la disminución por un tema de valuación y registro de otros egresos extraordinarios registrados en el primer trimestre del año.



Por parte de la posición de solvencia el Corporativo, esta presentó una estabilidad al ubicar su índice de capitalización en 20.2% al cierre de marzo de 2025, donde la reducción fue ocasionada principalmente por un decremento proporcionalmente mayor por parte del capital básico que del volumen de activos ponderados por riesgo total; sin embargo, este se mantiene en niveles promedio al sector y en línea con los requerimientos mínimos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) (vs. 22.7% al 1T24 y 18.0% en el escenario base).

Por último, en términos de VaR a Capital Global el Corporativo mantuvo una posición con mayor riesgo de mercado al reflejar el indicador en niveles de 2.1% al 1T25 (vs. 1.3% en el escenario base). Dicho movimiento en el VaR a Capital Global refleja un mayor riesgo en su posición de mercado en comparación del 1.6% observado al 1T24 en términos de impacto al capital global en caso de un escenario de estrés. No obstante, se considera el entorno global de riesgo que ha presentado el mercado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

# Anexos – Glosario

*\*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 incluidas en el reporte de revisión anual para el Corporativo, publicado el 10 de septiembre de 2024.*

Balance: Corporativo GBM Escenario Base (Cifras en Millones de Pesos)	Anual					Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	1T24	1T25
<b>Activos</b>	<b>38,310</b>	<b>45,098</b>	<b>45,889</b>	<b>54,180</b>	<b>59,727</b>	<b>45,357</b>	<b>50,273</b>
Disponibilidades	398	172	249	283	311	426	258
Inversiones en Valores	33,377	39,066	39,152	47,403	52,733	39,694	41,501
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	97	73	82	94	97	62	47
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>1,411</b>	<b>2,238</b>	<b>2,171</b>	<b>2,189</b>	<b>2,223</b>	<b>1,483</b>	<b>4,121</b>
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	134	115	104	112	114	119	105
<i>Otros</i>	1,277	2,123	2,067	2,077	2,109	1,364	4,016
Inmuebles mobiliario y equipo	96	101	155	125	130	123	158
Inversiones permanentes en acciones	1,986	2,003	2,272	2,357	2,452	2,044	2,238
Impuestos diferidos (a favor)	325	228	371	330	384	306	443
Otros activos	620	1,217	1,437	1,399	1,396	1,219	1,507
<b>Pasivos</b>	<b>32,220</b>	<b>38,702</b>	<b>39,327</b>	<b>46,521</b>	<b>51,286</b>	<b>39,091</b>	<b>43,819</b>
Pasivos bursátiles	2,104	2,105	2,106	2,118	2,120	2,110	2,109
<b>Préstamos bancarios y de otros organismos</b>	<b>330</b>	<b>586</b>	<b>784</b>	<b>1,060</b>	<b>1,355</b>	<b>801</b>	<b>871</b>
De corto plazo	330	586	784	1,060	1,355	801	871
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	27,744	32,824	32,593	39,533	43,958	33,344	35,463
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	429	967	1,461	1,680	1,697	1,184	1,688
<b>Otras cuentas por pagar</b>	<b>1,472</b>	<b>1,975</b>	<b>2,192</b>	<b>1,887</b>	<b>1,910</b>	<b>1,443</b>	<b>3,577</b>
Acreedores diversos y otra cuentas por pagar	1,472	1,798	2,096	1,792	1,813	1,324	3,514
Pasivos por Beneficios a Empleados	141	245	191	243	247	209	111
<b>Capital contable</b>	<b>6,090</b>	<b>6,396</b>	<b>6,562</b>	<b>7,658</b>	<b>8,440</b>	<b>6,266</b>	<b>6,454</b>
Capital contribuido	4,122	4,069	4,056	4,059	4,059	4,060	4,056
Capital ganado	1,968	2,327	2,506	3,599	4,381	2,206	2,398

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

1-Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: Impuestos a la utilidad por pagar + Acreedores por liquidación de operaciones + Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

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

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>784,757</b>	<b>974,152</b>	<b>1,021,955</b>	<b>1,112,007</b>	<b>1,180,187</b>	<b>957,613</b>	<b>1,037,758</b>
Cientes cuentas corrientes	1,187	961	488	855	907	521	840
<b>Operaciones en Custodia</b>	<b>554,644</b>	<b>683,030</b>	<b>697,338</b>	<b>785,482</b>	<b>833,642</b>	<b>660,850</b>	<b>707,941</b>
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	554,644	683,030	697,338	785,482	833,642	660,850	707,941
Operaciones de Administración	219,128	282,285	315,828	318,356	337,875	291,749	322,990
Cuentas de registro propias	9,798	7,876	8,301	7,314	7,762	4,493	5,987

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

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



Edo. De Resultados : Corporativo GBM Escenario Base (Cifras en Millones de Pesos)	Anual					Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	1T24	1T25
Comisiones y tarifas cobradas	1,235	1,832	1,744	2,935	3,125	276	519
Comisiones y cuotas pagadas	-394	-338	-489	-881	-937	-95	-161
Ingresos por asesoría financiera	35	0	1	5	7	1	0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>876</b>	<b>1,494</b>	<b>1,256</b>	<b>2,060</b>	<b>2,194</b>	<b>182</b>	<b>358</b>
Utilidad por compraventa	1,004	595	667	697	770	137	133
Pérdida por compraventa	-475	-236	-249	-335	-401	-67	-67
Ingresos por intereses	2,610	3,975	4,013	4,007	4,480	1,051	916
Gastos por intereses	-2,552	-3,705	-3,791	-3,868	-4,146	-978	-812
Resultado por valuación a valor razonable	-320	474	-180	387	412	8	4
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>267</b>	<b>1,103</b>	<b>460</b>	<b>888</b>	<b>1,115</b>	<b>151</b>	<b>174</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	80	91	114	83	70	25	-124
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>1,223</b>	<b>2,688</b>	<b>1,830</b>	<b>3,031</b>	<b>3,379</b>	<b>358</b>	<b>408</b>
Gastos de administración	-2,344	-2,221	-2,131	-2,515	-2,764	-542	-585
<b>Resultado de la operación</b>	<b>-1,121</b>	<b>467</b>	<b>-301</b>	<b>516</b>	<b>616</b>	<b>-184</b>	<b>-177</b>
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	-20	20	270	211	216	4	-22
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-1,141</b>	<b>487</b>	<b>-31</b>	<b>726</b>	<b>832</b>	<b>-180</b>	<b>-199</b>
Impuesto sobre la renta y PTU causados	-101	2	-40	-112	-128	-9	-4
Impuesto sobre la renta y PTU diferidos	632	-63	129	57	78	78	54
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-610</b>	<b>426</b>	<b>58</b>	<b>671</b>	<b>782</b>	<b>-111</b>	<b>-149</b>
Operaciones discontinuadas	-9	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>-619</b>	<b>426</b>	<b>58</b>	<b>671</b>	<b>782</b>	<b>-111</b>	<b>-149</b>

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

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

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P	2026P	1T24	1T25
ROA Promedio	-1.9%	1.2%	0.1%	1.5%	1.6%	0.8%	0.0%
Margen Neto 12m	-13.4%	6.2%	0.9%	8.4%	8.9%	4.3%	0.3%
Índice de Eficiencia	51.4%	32.3%	34.1%	31.3%	31.4%	32.6%	34.3%
VAR a Capital Global**	2.1%	1.7%	1.6%	1.2%	1.0%	1.6%	2.1%
Índice de Capitalización**	40.8%	29.3%	18.8%	18.2%	18.8%	22.7%	20.2%

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

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

\*\* Métricas de la Casa de Bolsa



**Estado de Flujo de Efectivo: Corporativo GBM**  
**Escenario Base (Cifras en Millones de Pesos)**

	2022	2023	Anual 2024	2025P*	2026P	Trimestral	
						1T24	1T25
<b>Resultado neto</b>	<b>-619</b>	<b>426</b>	<b>58</b>	<b>671</b>	<b>782</b>	<b>-111</b>	<b>-149</b>
<b>Actividades de operación</b>							
Cambio en inversiones en valores	-4,935	-5,689	-86	-4,458	-5,331	-628	-2,349
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	-131	-827	67	70	-34	755	-1,950
Cambio en otros activos operativos (neto)	-290	-500	-363	-8	-51	-80	-142
Cambio en pasivos bursátiles	-1,104	1	1	2	2	5	3
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-300	256	198	183	295	215	87
Cambio en préstamos de valores (pasivos)	8,856	5,080	-231	3,787	4,447	520	2,870
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-4,123	538	494	-134	16	217	227
Cambio en otros pasivos operativos	520	503	217	1	5	-532	1,385
Pago de impuestos a la utilidad	-160	104	-54	0	0	-36	-80
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-2,232</b>	<b>-84</b>	<b>292</b>	<b>105</b>	<b>129</b>	<b>336</b>	<b>-63</b>
<b>Actividades de inversión</b>							
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-2	-5	-54	-5	-5	-22	-3
Pagos por adquisición de otras inversiones permanentes	1,468	-17	-269	-92	-96	-41	34
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>1,466</b>	<b>-22</b>	<b>-323</b>	<b>-97</b>	<b>-101</b>	<b>-63</b>	<b>31</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>							
Cobros por emisión de acciones	0	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	-620	0	0	0	0	0	0
Otros <sup>1</sup>	1,450	-120	108	0	0	-19	41
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>830</b>	<b>-120</b>	<b>108</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-19</b>	<b>41</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>64</b>	<b>-226</b>	<b>77</b>	<b>9</b>	<b>28</b>	<b>254</b>	<b>9</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>334</b>	<b>398</b>	<b>172</b>	<b>274</b>	<b>283</b>	<b>172</b>	<b>249</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>398</b>	<b>172</b>	<b>249</b>	<b>283</b>	<b>311</b>	<b>426</b>	<b>258</b>

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 incluidas en el reporte de revisión anual para el Corporativo, publicado el 10 de septiembre de 2024.

<b>Balance: Corporativo GBM</b>		<b>Anual</b>				<b>Trimestral</b>		
<b>Escenario Estrés (Cifras en Millones de Pesos)</b>		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025P*</b>	<b>2026P</b>	<b>1T24</b>	<b>1T25</b>
<b>Activos</b>		<b>38,310</b>	<b>45,098</b>	<b>45,889</b>	<b>39,225</b>	<b>40,713</b>	<b>45,357</b>	<b>50,273</b>
Disponibilidades		398	172	249	182	267	426	258
Inversiones en Valores		33,377	39,066	39,152	33,275	34,627	39,694	41,501
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)		97	73	82	66	72	62	47
<b>Cuentas por cobrar</b>		<b>1,411</b>	<b>2,238</b>	<b>2,171</b>	<b>2,883</b>	<b>2,804</b>	<b>1,483</b>	<b>4,121</b>
Deudores por liquidación de operaciones		134	115	104	148	144	119	105
Otros		1,277	2,123	2,067	2,735	2,660	1,364	4,016
Inmuebles mobiliario y equipo		96	101	155	125	130	123	158
Inversiones permanentes en acciones		1,986	2,003	2,272	1,180	1,228	2,044	2,238
Impuestos diferidos (a favor)		325	228	371	188	236	306	443
Otros activos		620	1,217	1,437	1,326	1,350	1,219	1,507
<b>Pasivos</b>		<b>32,220</b>	<b>38,702</b>	<b>39,327</b>	<b>32,793</b>	<b>34,216</b>	<b>39,091</b>	<b>43,819</b>
Pasivos bursátiles		2,104	2,105	2,106	2,116	2,118	2,110	2,109
<b>Préstamos bancarios y de otros organismos</b>		<b>330</b>	<b>586</b>	<b>784</b>	<b>90</b>	<b>216</b>	<b>801</b>	<b>871</b>
De corto plazo		330	586	784	90	216	801	871
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)		27,744	32,824	32,593	26,981	28,171	33,344	35,463
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos		429	967	1,461	1,441	1,448	1,184	1,688
<b>Otras cuentas por pagar</b>		<b>1,472</b>	<b>1,975</b>	<b>2,192</b>	<b>1,887</b>	<b>2,006</b>	<b>1,443</b>	<b>3,577</b>
Acreedores diversos y otra cuentas por pagar		1,472	1,798	2,096	1,792	1,904	1,324	3,514
Pasivos por Beneficios a Empleados		141	245	191	278	256	209	111
<b>Capital contable</b>		<b>6,090</b>	<b>6,396</b>	<b>6,562</b>	<b>6,431</b>	<b>6,497</b>	<b>6,266</b>	<b>6,454</b>
Capital contribuido		4,122	4,069	4,056	4,059	4,059	4,060	4,056
Capital ganado		1,968	2,327	2,506	2,372	2,438	2,206	2,398

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

1-Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: Impuestos a la utilidad por pagar + Acreedores por liquidación de operaciones + Acreedores diversos y otras cuentas por pagar

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Edo. De Resultados : Corporativo GBM Escenario Estrés (Cifras en Millones de Pesos)	Anual					Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	1T24	1T25
Comisiones y tarifas cobradas	1,235	1,832	1,744	2,176	2,074	276	519
Comisiones y cuotas pagadas	-394	-338	-489	-653	-622	-95	-161
Ingresos por asesoría financiera	35	0	1	5	7	1	0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>876</b>	<b>1,494</b>	<b>1,256</b>	<b>1,528</b>	<b>1,459</b>	<b>182</b>	<b>358</b>
Utilidad por compraventa	1,004	595	667	436	462	137	133
Pérdida por compraventa	-475	-236	-249	-209	-240	-67	-67
Ingresos por intereses	2,610	3,975	4,013	3,415	3,124	1,051	916
Gastos por intereses	-2,552	-3,705	-3,791	-3,552	-3,297	-978	-812
Resultado por valuación a valor razonable	-320	474	-180	387	412	8	4
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>267</b>	<b>1,103</b>	<b>460</b>	<b>477</b>	<b>460</b>	<b>151</b>	<b>174</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	80	91	114	65	72	25	-124
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>1,223</b>	<b>2,688</b>	<b>1,830</b>	<b>2,070</b>	<b>1,991</b>	<b>358</b>	<b>408</b>
Gastos de administración	-2,344	-2,221	-2,131	-2,060	-1,960	-542	-585
<b>Resultado de la operación</b>	<b>-1,121</b>	<b>467</b>	<b>-301</b>	<b>10</b>	<b>31</b>	<b>-184</b>	<b>-177</b>
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	-20	20	270	35	39	4	-22
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-1,141</b>	<b>487</b>	<b>-31</b>	<b>45</b>	<b>70</b>	<b>-180</b>	<b>-199</b>
Impuesto sobre la renta y PTU causados	-101	2	-40	-8	-11	-9	-4
Impuesto sobre la renta y PTU diferidos	632	-63	129	5	7	78	54
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-610</b>	<b>426</b>	<b>58</b>	<b>42</b>	<b>66</b>	<b>-111</b>	<b>-149</b>
Operaciones discontinuadas	-9	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>-619</b>	<b>426</b>	<b>58</b>	<b>42</b>	<b>66</b>	<b>-111</b>	<b>-149</b>

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

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

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P	2026P	1T24	1T25
ROA Promedio	-1.9%	1.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.8%	0.0%
Margen Neto 12m	-13.4%	6.2%	0.9%	0.7%	1.1%	4.3%	0.3%
Índice de Eficiencia	51.4%	32.3%	34.1%	32.1%	32.2%	32.6%	34.3%
VAR a Capital Global**	2.1%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	2.1%
Índice de Capitalización**	40.8%	29.3%	18.8%	15.3%	14.0%	22.7%	20.2%

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

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

\*\* Métricas de la Casa de Bolsa



**Estado de Flujo de Efectivo: Corporativo GBM**  
**Escenario Estrés (Cifras en Millones de Pesos)**

	2022	2023	Anual 2024	2025P*	2026P	Trimestral	
						1T24	1T25
<b>Resultado neto</b>	<b>-619</b>	<b>426</b>	<b>58</b>	<b>42</b>	<b>66</b>	<b>-111</b>	<b>-149</b>
<b>Actividades de operación</b>							
Cambio en inversiones en valores	-4,935	-5,689	-86	2,801	-1,351	-628	-2,349
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	-131	-827	67	-395	79	755	-1,950
Cambio en otros activos operativos (neto)	-290	-500	-363	-2	-72	-80	-142
Cambio en pasivos bursátiles	-1,104	1	1	2	2	5	3
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-300	256	198	-671	126	215	87
Cambio en préstamos de valores (pasivos)	8,856	5,080	-231	-2,650	1,308	520	2,870
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-4,123	538	494	145	8	217	227
Cambio en otros pasivos operativos	520	503	217	9	-22	-532	1,385
Pago de impuestos a la utilidad	-160	104	-54	0	0	-36	-80
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-2,232</b>	<b>-84</b>	<b>292</b>	<b>-714</b>	<b>138</b>	<b>336</b>	<b>-63</b>
<b>Actividades de inversión</b>							
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-2	-5	-54	-5	-5	-22	-3
Pagos por adquisición de otras inversiones permanentes	1,468	-17	-269	618	-48	-41	34
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>1,466</b>	<b>-22</b>	<b>-323</b>	<b>614</b>	<b>-53</b>	<b>-63</b>	<b>31</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>							
Cobros por emisión de acciones	0	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	-620	0	0	0	0	0	0
Otros <sup>1</sup>	1,450	-120	108	0	0	-19	41
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>830</b>	<b>-120</b>	<b>108</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-19</b>	<b>41</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>64</b>	<b>-226</b>	<b>77</b>	<b>-100</b>	<b>85</b>	<b>254</b>	<b>9</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>334</b>	<b>398</b>	<b>172</b>	<b>282</b>	<b>182</b>	<b>172</b>	<b>249</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>398</b>	<b>172</b>	<b>249</b>	<b>182</b>	<b>267</b>	<b>426</b>	<b>258</b>

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

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

\*Proyección realizada a partir del 3T24 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 2024 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 1T25
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
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 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](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)

