

Altor CB  
Fiduciario  
HR SF3-  
Perspectiva  
Estable

2023

HR SF3-  
Perspectiva Estable

2024

HR SF3-  
Perspectiva Estable

2025

HR SF3-  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Asociado Sr.

Analista Responsable



Osvaldo Valencia

[osvaldo.valencia@hrratings.com](mailto:osvaldo.valencia@hrratings.com)

Analista



Angel García

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Roberto Soto

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR SF3- con Perspectiva Estable de Fiduciario para Altor Casa de Bolsa

La ratificación de la calificación para la división Fiduciaria de Altor Casa de Bolsa<sup>1</sup> se basa en la etapa de crecimiento en la que aún se encuentra el Fiduciario, esto debido a que en los últimos doce meses (12m) se firmaron diez nuevos fideicomisos, y con ello se incrementó el patrimonio administrado hasta P\$10,166.5m al segundo trimestre de 2025 (2T25), sin embargo, aún se mantiene con un crecimiento moderado (vs. P\$5,764.3m al 2T24). Con respecto a la capacitación del Fiduciario, se impartieron cinco cursos, con lo que se alcanzó un promedio de capacitación por colaborador de 45.4 horas al cierre de junio de 2025 (vs. 36.0 horas en la revisión pasada). Referente al índice de rotación, se observó una disminución ya que no se presentaron bajas en los últimos 12m, mientras que en la revisión pasada se observaba una rotación en 22.2%, la cual se vio perjudicada debido a la cantidad de colaboradores. Por su parte, Altor Casa de Bolsa<sup>2</sup> muestra niveles de rentabilidad presionados, al cerrar con utilidades netas negativas en los últimos 12m de -P\$20.3m a junio de 2025, y con ello el ROA Promedio se colocó en -0.4% al 2T25 (vs. -P\$24.1m y -1.6% al 2T24). El crecimiento en los ingresos provenientes de intereses y comisiones netas limitó el impacto en el margen neto 12m observado en junio 2024, al exhibir un nivel de -3.8% al 2T25, lo que se compara con el nivel de -14.0% observado al 2T24; mientras que el índice de capitalización mantiene niveles de fortaleza, al cerrar en 134.6% en junio de 2025 (vs. 131.6% en junio de 2024).

<sup>1</sup> Altor Casa de Bolsa, división de representación común. (Altor y/o Fiduciario).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Principales Factores Considerados

- **Reducción en el índice de rotación.** Al cierre de junio de 2025, Altor disminuyó su índice de rotación a niveles de 0.0%, ya que no mostraron bajas en los últimos 12m, lo anterior se compara con 22.2% en junio de 2024, aunque cabe destacar que dicha cifra se debe a un bajo volumen de empleados. Asimismo, Altor mostró tres altas en los últimos 12m.
- **Cursos de capacitación.** En los últimos 12m, Altor sostuvo un plan de capacitación que incluyó a todo el personal, el cual constó de cinco cursos, con lo que se alcanzó un total de 409.0 horas de capacitación, que equivalen a 45.4 horas promedio por colaborador, lo que se compara con 36.0 horas promedio en la revisión pasada.
- **Fideicomisos Administrados.** Al cierre de junio de 2025, Altor administra 26 fideicomisos (vs. 18 fideicomisos en junio de 2024), los cuales muestran un monto en el patrimonio de P\$10,166.5m, lo que se compara con un monto de P\$5,764.3m en junio de 2025.
- **Situación financiera de Altor Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa ha mostrado un crecimiento en las operaciones en los últimos 12m, en donde se ha visto un fortalecimiento en el margen financiero por intermediación y resultado por servicios. Asimismo, Altor se encuentra en proceso de llegar a punto de equilibrio, al cerrar con un resultado neto 12m de -P\$20.3m en junio de 2025, y con ello un ROA Promedio de -0.4% (vs. -P\$24.1m y -1.6% al 2T24). Por su parte, el negocio fiduciario mantiene la tendencia de utilidades positivas, con lo que se registró un monto por P\$4.8m de en el primer semestre de 2025 (vs. P\$0.7m en el primer semestre de 2024).
- **Perfil de capitalización de Altor Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa mantiene la fortaleza en los niveles de capitalización, ya que al cierre del 2T25 se muestra un nivel de 134.6% (vs. 131.6% al 2T24).

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Crecimiento en los niveles de participación de mercado.** Altor ha mostrado un mayor volumen de fideicomisos administrados con lo que la división fiduciaria ha logrado generar resultados positivos en junio de 2025, sin embargo, esto no ha logrado subsanar las pérdidas observadas en la Casa de Bolsa, por lo que, en caso de que Altor muestre un mayor volumen de fideicomisos administrados, y que con ello resulte como una de las líneas principales en la generación de flujo de la Casa de Bolsa, esto podría beneficiar la calificación de Altor.
- **Consolidación de la situación financiera de la Casa de Bolsa.** Al cierre de junio de 2025, la Casa de Bolsa aún mostró pérdidas, por lo que un factor positivo para la calificación sería que la Casa de Bolsa logre llegar a su punto de equilibrio y que este sea de forma sostenida en los siguientes meses, reflejando así indicadores de rentabilidad positivos.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la implementación del plan de negocios.** En caso de que Altor Casa de Bolsa, a través de la línea de negocios de fiduciario muestre presiones en la implementación y crecimiento, y con ello, un deterioro en los fideicomisos, la calificación crediticia podría verse afectada.



- **Deterioro en la posición financiera de la Casa de Bolsa.** Si la Casa de Bolsa mantiene pérdidas netas que afecten la solvencia y la rentabilidad, se dificultaría la implementación del Plan de Negocios, lo que podría reflejarse en una baja de calificación.
- **Elevados niveles de rotación.** Si la Casa de Bolsa muestra un crecimiento en las bajas de sus colaboradores, las cuales provoquen un índice de rotación por arriba del 30.0% de forma sostenida, podría presionar la operación de Altor, lo que reflejaría un mayor riesgo en la implementación de su plan de negocios.
- **Deterioro en el plan de capacitación.** Una reducción de las horas de capacitación promedio por colaborador por debajo de las 20.0 horas, podría repercutir negativamente en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Balance Financiero Altor Casa de Bolsa

	Anual		Trimestral		
	2022	2023	2024	2T24	2T25
<b>Activos</b>	<b>184.0</b>	<b>1,364.0</b>	<b>7,434.4</b>	<b>2,192.1</b>	<b>5,008.8</b>
Disponibilidades	11.0	3.0	2.1	1.6	2.0
Inversiones en Valores	3.0	932.0	5,333.7	1,777.2	4,862.0
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	62.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por cobrar	14.0	311.0	1,974.9	287.9	22.0
Inmuebles mobiliario y equipo	22.0	11.0	11.0	5.0	8.0
Impuestos diferidos (a favor)	18.0	60.0	77.7	70.1	83.8
Otros activos	54.0	47.0	35.0	50.4	31.0
<b>Pasivos</b>	<b>22.0</b>	<b>1,170.0</b>	<b>7,182.5</b>	<b>1,956.9</b>	<b>4,753.2</b>
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	0.0	871.0	5,253.3	1,689.4	4,711.3
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	281.0	1,902.9	246.0	15.3
Otras cuentas por pagar	7.0	4.0	9.3	6.9	13.2
Créditos diferidos y cobros anticipados	2.0	4.0	7.5	3.1	4.3
Otros Pasivos	13.0	10.0	9.4	11.5	9.0
<b>Capital contable</b>	<b>162.0</b>	<b>194.0</b>	<b>252.0</b>	<b>235.3</b>	<b>255.6</b>
Capital contribuido	246.0	296.0	380.1	354.9	395.5
Capital ganado	-84.0	-102.0	-128.1	-119.7	-139.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.

1. Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles.
2. Otras cuentas por pagar: Impuestos a la utilidad por pagar y acreedores diversos y otras cuentas por pagar.
3. Capital contribuido: Capital social y prima en venta de acciones.
4. Capital ganado: Resultados de ejercicios anteriores, resultado por valuación de títulos disponibles para la venta y resultado neto

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>1,304.0</b>	<b>5,546.0</b>	<b>28,419.6</b>	<b>8,299.2</b>	<b>21,555.5</b>
Operaciones en Custodia	0.0	0.0	148.1	0.8	2,469.9
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	0.0	0.0	148.1	0.8	2,469.9
Operaciones de Administración	1,304.0	4,961.0	24,399.4	7,767.0	19,054.8
Cuentas de registro propias	0.0	585.0	3,872.0	531.4	30.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.



## Estado de Resultados Altor Casa de Bolsa

	Anual			Trimestral	
	2022	2023	2024	2T24	2T25
Comisiones y tarifas cobradas	0.0	7.0	10.2	4.0	9.3
Comisiones y cuotas pagadas	0.0	-1.0	-7.8	-3.3	-4.5
<b>Resultado por servicios</b>	<b>0.0</b>	<b>6.0</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>4.8</b>
Utilidad por compraventa	0.0	3.0	24.2	6.6	16.4
Pérdida por compraventa	0.0	0.0	-6.5	-0.1	-12.0
Ingresos por intereses	5.0	62.0	300.6	96.2	279.6
Gastos por intereses	-1.0	-53.0	-265.7	-83.2	-245.9
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>4.0</b>	<b>16.0</b>	<b>53.1</b>	<b>18.8</b>	<b>36.4</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	1.0	1.0	-1.8	-0.7	-1.1
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>5.0</b>	<b>23.0</b>	<b>53.8</b>	<b>18.7</b>	<b>40.1</b>
Gastos de administración	-67.0	-83.0	-97.8	-46.5	-57.7
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-62.0</b>	<b>-60.0</b>	<b>-44.0</b>	<b>-27.8</b>	<b>-17.6</b>
ISR y PTU causados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ISR y PTU diferidos	7.0	42.0	17.3	9.7	5.9
<b>Resultado neto</b>	<b>-55.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>-26.7</b>	<b>-18.1</b>	<b>-11.7</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.

<b>Métricas Financieras</b>	2022	2023	2024	2T24	2T25
ROA Promedio	-31.6%	-2.2%	-0.9%	-1.6%	-0.4%
Margen Neto 12m	-1099.3%	-23.7%	-8.0%	-14.0%	-3.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	1340.0%	109.2%	29.2%	51.4%	20.5%
Razón de Liquidez	12.9	1.1	1.0	1.1	1.0
VAR a Capital Global	N/A	0.1%	0.14%	0.13%	0.22%
Índice de Capitalización	656.9%	431.0%	248.0%	131.6%	134.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Flujo de Efectivo Altor Casa de Bolsa

	2022	Anual 2023	2024	Trimestral	
				2T24	2T25
<b>Resultado neto</b>	<b>-55.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>-26.7</b>	<b>-18.1</b>	<b>-11.7</b>
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	11.0	-18.0	2.2	-0.0	3.7
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	9.0	9.0	6.3	2.9	3.6
Amortizaciones de activos intangibles	8.0	14.0	12.4	6.4	5.7
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	-7.0	-42.0	-17.3	-9.7	-5.9
Otros	1.0	1.0	0.8	0.4	0.3
<b>Actividades de operación</b>					
Cambio en inversiones en valores	6.0	-929.0	-4,402.0	-845.4	472.2
Cambio en deudores por reporto	16.0	-242.0	-1,663.6	21.6	1,952.2
Cambio en prestamos de valores (activo)	-1.0	7.0	0.1	0.8	0.2
Cambio en otros activos operativos (neto)	-6.0	1.0	1.4	-1.2	-1.0
Cambio en acreedores por reporto	0.0	871.0	4,382.1	818.2	-542.0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	0.0	281.0	1,622.3	-34.6	-1,887.6
Cambio en otros pasivos operativos	4.0	-5.0	7.5	2.7	2.0
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-25.0</b>	<b>-52.0</b>	<b>-76.7</b>	<b>-56.1</b>	<b>-12.0</b>
<b>Actividades de inversión</b>	<b>5.0</b>	<b>-86.0</b>	<b>-126.6</b>	<b>-94.1</b>	<b>-12.3</b>
Pago por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-1.0	-6.0	-3.6	-2.1	-0.6
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>-1.0</b>	<b>-6.0</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.6</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>					
Aportaciones de Capital	30.0	50.0	84.2	59.0	15.4
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>30.0</b>	<b>50.0</b>	<b>79.3</b>	<b>56.7</b>	<b>12.6</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>4.0</b>	<b>-8.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.1</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>7.0</b>	<b>11.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>11.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cia., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.



@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*	ADENDUM- Metodología de Calificación para Fiduciarios y Representantes Comunes (México), Julio 2011
Calificación anterior	HR SF3- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	21 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T20 – 2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Prieto, Ruiz de Velasco y Cía, S.C..
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 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, (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 calificadora [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)

