

GBM CB
LP
HR AA
Perspectiva
Estable

GBM CB
CP
HR+1

Instituciones Financieras
7 de octubre de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AA+
Perspectiva Estable

2025
HR AA+
Perspectiva Negativa

2026
HR AA
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Jorge Jiménez

jorge.jimenez@hrratings.com

Analista Sr.



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ a HR AA y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable y ratificó la calificación de HR+1 para GBM Casa de Bolsa

La revisión a la baja de la calificación para GBM Casa de Bolsa¹ se basa en las calificaciones de Corporativo GBM². En línea con lo anterior, el pasado 7 de octubre de 2026, HR Ratings revisó a la baja las calificaciones de HR AA+ a HR AA y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para Corporativo GBM. Dicha acción de calificación puede ser consultada para mayor detalle en: www.hrratings.com. Por un lado, la posición de solvencia de la Casa de Bolsa ha presentado una disminución constante en los últimos periodos observada en el índice de capitalización al pasar de 29.3% el cuarto trimestre del 2023 (4T23), 18.8% al 4T24 y 14.4% al 4T25. Dicha disminución de la posición de solvencia se refleja en el cierre de junio de 2026, con una disminución del índice de capitalización de la Casa de Bolsa, el cual pasó de 23.2% al 2T25 a 14.2% al 2T26 y se presentó en un nivel inferior al esperado por HR Ratings (vs. 24.7% en un escenario base). Por otro lado, la constante generación de ingresos permitió un aumento general en los ingresos totales de la operación 12 meses (12m), que alcanzaron un monto de P\$2,793m en junio de 2026 (vs. P\$2,032m en junio de 2025 y P\$2,012m en el escenario base). Esto derivó en un aumento en su Margen Neto 12m a un nivel de 3.9% al 2T26 (vs. 3.1% al 2T25 y 2.8% en el escenario base). Sin embargo, el volumen de gastos de administración ha presentado un aumento, lo que llevó a un índice de eficiencia a un nivel de 36.5% al 2T26 (vs. 31.7% al 2T25 y 28.8% en el escenario base). Por lo anterior, la Casa de Bolsa presentó una estabilidad de resultados netos positivos en los últimos 12 meses (12m), los cuales cerraron en un monto de P\$263m. Este resultado mantuvo el ROA Promedio en 0.5% al 2T26 (vs. P\$221m y 0.5% al 2T25; P\$179m y 0.5% esperado en el escenario base). Asimismo,

¹ GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (GBM Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa y/o GBM CB).

² Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

el Corporativo presentó un aumento respecto al valor en riesgo (VaR), con un VaR a Capital Global de 3.5% al 2T26 (vs. 2.2% al 2T25 y 1.7% en el escenario base). Finalmente, la Casa de Bolsa muestra una evaluación en factores ESG en nivel *Superior*.

Supuestos y Resultados: GBM Casa de Bolsa	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T25	2T26	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2025	2024	2025
Cuentas de Orden	925,748	1,078,148	876,355	1,096,490	1,105,263	1,167,279	1,238,848	1,012,704	1,047,983	1,145,164
Valores en Custodia de Clientes	746,032	861,669	697,338	899,031	883,340	932,904	990,102	809,366	837,561	915,229
Comisiones y Tarifas Netas 12m	853	1,365	740	1,077	1,401	1,436	1,538	1,065	1,079	1,243
Gastos de Administración 12m	-1,793	-2,449	-1,670	-2,015	-2,457	-2,604	-2,771	-2,544	-2,664	-2,904
Resultado Neto 12m	221	263	114	250	277	362	446	-302	-88	85
ROA Promedio	0.5%	0.5%	0.2%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	-0.5%	-0.2%	0.2%
Margen Neto 12m	3.1%	3.9%	1.2%	4.2%	3.4%	3.6%	4.1%	-4.3%	-1.0%	0.9%
Índice de Eficiencia	31.7%	36.5%	30.1%	34.0%	30.5%	25.6%	25.7%	36.3%	29.7%	30.1%
VAR a Capital Global	2.2%	3.5%	1.6%	2.5%	3.5%	2.6%	2.1%	4.0%	5.2%	5.1%
Índice de Capitalización	23.2%	14.2%	18.8%	14.4%	15.5%	17.6%	20.0%	12.1%	12.3%	12.1%

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución en la posición de solvencia, con un índice de capitalización de 14.2% al 2T26 (vs. 23.2% al 2T25 y 24.7% en el escenario base).** La disminución fue ocasionada principalmente por un incremento del volumen de activos ponderados por riesgo total. Esto presionó a la Casa de Bolsa y su capacidad de capital disponible para hacer frente a posibles pérdidas en los activos, en caso de cualquier situación de estrés.
- **Aumento en las cuentas de orden del 16.5%, lo que llevó a un monto de P\$1,078,148m en junio de 2026 (vs. P\$925,748m en junio de 2025 y P\$958,568m en el escenario base).** El crecimiento observado en las cuentas de orden refleja la estrategia de crecimiento de la CB, por medio de las inversiones de *marketing* y promoción de la CB.
- **Mejora en el margen neto al cerrar en 3.9% al 2T26 (vs. 3.1% al 2T25 y 2.8% en el escenario base).** Se observó un alza respecto a los ingresos brutos en los últimos 12m, mientras que la utilidad neta 12m presentó un monto mayor al esperado por HR Ratings en el escenario base, lo cual permitió la mejora del indicador.
- **Estabilidad en la rentabilidad de la Casa de Bolsa al mostrar un ROA Promedio de 0.5% al 2T26 (vs. 0.5% al 2T25 y 0.5% en el escenario base).** La Casa de Bolsa presentó una estabilidad en los ingresos generados, a mayor proporción que los gastos administrativos, lo cual permitió una estabilidad en la utilidad de la CB y, por ende, una rentabilidad positiva, reflejada en un ROA Promedio positivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Soporte explícito por parte del Corporativo GBM a la Casa de Bolsa.** El apoyo se daría en caso de un escenario adverso, ya que es una subsidiaria directa.
- **Aumento en el VaR a Capital Global por parte de la Casa de Bolsa, con un nivel de 3.5% al 2T26 (vs. 2.2% al 2T25 y 1.7% en el escenario base).** El aumento observado del VaR a Capital Global refleja un mayor impacto en el capital en caso de un escenario de estrés; este riesgo es mayor al esperado por HR Ratings en el escenario base para las coberturas del capital ante posibles pérdidas por riesgo de mercado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **La posición propia cerró en un monto de P\$44m, lo que representó una disminución a lo observado el año anterior de P\$114m.** Por un lado, la posición propia conforma la posición larga de capitales, en donde se integran 18 emisoras que representan un monto de P\$49m (vs. 27 emisoras y P\$122m en junio de 2025).
- **Adecuada distribución de ingresos generados históricamente por la Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa presenta una diversificación de ingresos en diferentes líneas, entre ellos: las comisiones y tarifas netas que son generadas por las comisiones a operaciones con valores y los fondos de inversión y, en menor medida, los servicios de asesoría financiera y operaciones por cuenta de clientes.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento constante en las cuentas de orden en los siguientes tres años.** Para los próximos años se esperaría un crecimiento de 4.2% promedio anual en las cuentas de orden de la Casa de Bolsa, derivado de una estabilidad en las tasas, lo cual reflejaría una mayor estabilidad en el mercado y promovería la inversión. Lo anterior llevaría a un monto de P\$1,105,263m al cierre de 2026 y P\$1,167,279m al cierre de 2027.
- **Crecimiento en resultados netos positivos para los próximos periodos; con un ROA Promedio positivo para el cierre del 2026, con una generación de utilidades que beneficiarían la rentabilidad con un ROA Promedio en niveles de 0.6%.** Se espera que el ingreso neto de las operaciones de la CB siga la tendencia alcista por medio de sus distintas líneas de negocio, con una mejora en el control de gastos.
- **Crecimiento en el índice de capitalización a través de los resultados netos de los próximos años.** Se esperaría que la CB muestre un índice de capitalización en aumento durante los próximos años por una acumulación de utilidades netas positivas esperadas en los próximos periodos.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimientos en la calificación crediticia del Corporativo GBM.** Al depender de la calificación del Corporativo, una modificación se vería reflejada de manera directa en la calificación de la Casa de Bolsa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

Balance: GBM Casa de Bolsa (Millones de Pesos)

Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
Activos	35,964	35,929	51,189	60,225	62,970	66,167	39,820	61,771
Disponibilidades	112	153	295	167	227	352	204	367
Inversiones en Valores	33,261	33,005	49,059	55,335	57,582	59,920	34,898	54,245
Cuentas por cobrar	1,741	1,725	848	3,567	3,922	4,522	3,772	6,151
Inmuebles mobiliario y equipo	8	20	51	57	58	61	36	57
Impuestos diferidos (a favor)	566	549	439	533	592	687	501	421
Otros activos	275	476	472	537	557	591	408	479
Pasivos	34,653	34,503	49,530	58,289	60,673	63,424	38,306	60,010
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	32,824	32,593	48,391	54,583	56,913	59,240	34,253	53,555
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	1,619	1,683	837	3,410	3,458	3,873	3,817	6,165
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	1,245	1,624	746	3,113	3,157	3,536	3,466	5,629
<i>Otros</i>	374	59	91	296	301	337	351	536
Impuestos diferidos (a cargo)	210	227	297	295	301	311	236	290
Capital contable	1,311	1,426	1,659	1,936	2,298	2,743	1,514	1,761
Capital contribuido	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422
Capital ganado	-1,111	-996	-763	-486	-124	321	-908	-661

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base.

Cuentas de Orden	856,173	876,355	1,096,490	1,105,263	1,167,279	1,238,848	925,748	1,078,148
Cientes cuentas corrientes	961	489	2,846	1,667	1,760	1,868	985	1,626
Operaciones en Custodia	683,030	697,338	899,031	883,340	932,904	990,102	746,032	861,669
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	683,030	697,338	899,031	883,340	932,904	990,102	746,032	861,669
Operaciones de Administración	164,852	168,633	187,543	211,799	223,683	237,397	172,937	206,603
Cuentas de registro propias	7,330	9,895	7,070	8,457	8,932	9,480	5,794	8,250

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Resultados: GBM Casa de Bolsa (Millones de Pesos)

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
Comisiones y tarifas cobradas	967	1,220	1,740	2,256	2,434	2,607	738	1,121
Comisiones y cuotas pagadas	-336	-480	-663	-855	-998	-1,069	-306	-401
Ingresos por asesoría financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por servicios	631	740	1,077	1,401	1,436	1,538	432	720
Utilidad por compraventa	285	346	436	721	887	926	190	410
Pérdida por compraventa	-139	-85	-107	-266	-355	-463	-74	-80
Ingresos por intereses	3,953	3,979	3,708	5,200	6,819	7,231	1,829	2,151
Gastos por intereses	-3,384	-3,345	-2,881	-4,278	-5,929	-6,116	-1,425	-1,641
Resultado por valuación a valor razonable	-52	9	35	-107	32	33	17	-117
Margen financiero por intermediación	663	904	1,191	1,269	1,455	1,611	537	723
Otros ingresos (egresos) de la operación	95	105	107	63	58	60	95	39
Ingresos (egresos) totales de la operación	1,389	1,749	2,375	2,732	2,950	3,209	1,064	1,482
Gastos de administración	-1,635	-1,670	-2,015	-2,457	-2,604	-2,771	-928	-1,362
Resultado de la operación	-246	79	360	275	346	438	136	120
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de ISR y PTU	-246	79	360	275	346	438	136	120
ISR y PTU Diferidos	71	-11	-110	2	16	8	-47	-18
Resultado neto	-175	114	250	277	362	446	89	102

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
ROA Promedio	-0.5%	0.2%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%
Margen Neto 12m	-3.4%	1.2%	4.2%	3.4%	3.6%	4.1%	3.1%	3.9%
Índice de Eficiencia	31.7%	30.1%	34.0%	30.5%	25.6%	25.7%	31.7%	36.5%
VAR a Capital Global	1.7%	1.6%	2.5%	3.5%	2.6%	2.1%	2.2%	3.5%
Índice de Capitalización	29.3%	18.8%	14.4%	15.5%	17.6%	20.0%	23.2%	14.2%

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Flujo de Efectivo: GBM Casa de Bolsa (Millones de Pesos)

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
Resultado neto	-175	114	250	277	362	446	89	102
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-4,923	256	-16,054	-6,276	-2,247	-2,338	-1,893	-5,186
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	-918	16	877	-2,719	-354	-601	-2,047	-5,303
Cambio en otros activos operativos (neto)	-100	-201	4	-176	-80	-128	68	-7
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	5,080	-231	15,798	3,437	2,378	2,742	1,660	5,164
Cambio en derivados (pasivo)	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	874	64	-846	5,328	0	0	2,134	5,328
Cambio en otros pasivos operativos	0	0	5	1	6	10	0	-5
Cobo de Impuestos a la utilidad (devoluciones)	-71	17	110	18	0	0	48	18
Pago de impuestos a la utilidad	-1	17	70	-7	0	0	9	-7
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-234	52	190	-122	61	128	68	78
Actividades de inversión								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	3	-12	-31	-6	-1	-3	-16	-6
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	2	-12	-31	-6	-1	-3	-16	-6
Actividades de financiamiento								
Cobros por emisión de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	10	1	-17	0	0	0	-1	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	10	1	-17	0	0	0	-1	0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-222	41	142	-128	60	125	51	72
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	334	112	153	295	167	227	153	295
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	112	153	295	167	227	352	204	367

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Balance: GBM Casa de Bolsa (Millones de Pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
Activos	35,964	35,929	51,189	53,952	49,798	54,294	39,820	61,771
Disponibilidades	112	153	295	127	115	208	204	367
Inversiones en Valores	33,261	33,005	49,059	49,992	46,111	49,912	34,898	54,245
Cuentas por cobrar	1,741	1,725	848	2,808	2,420	3,125	3,772	6,151
Inmuebles mobiliario y equipo	8	20	51	57	57	57	36	57
Impuestos diferidos (a favor)	566	549	439	474	594	462	501	421
Otros activos	275	476	472	465	468	496	408	479
Pasivos	34,653	34,503	49,530	52,596	48,529	52,940	38,306	60,010
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	32,824	32,593	48,391	49,316	45,581	49,351	34,253	53,555
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	1,619	1,683	837	2,922	2,576	3,202	3,817	6,165
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	1,245	1,624	746	2,668	2,352	2,924	3,466	5,629
<i>Otros</i>	374	59	91	254	224	278	351	536
Impuestos diferidos (a cargo)	210	227	297	357	370	386	236	290
Capital contable	1,311	1,426	1,659	1,357	1,269	1,354	1,514	1,761
Capital contribuido	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422	2,422
Capital ganado	-1,111	-996	-763	-1,065	-1,153	-1,068	-908	-661

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

Cuentas de Orden	856,173	876,355	1,096,490	1,012,704	1,047,983	1,145,164	925,748	1,078,148
Clientes cuentas corrientes	961	489	2,846	1,527	1,581	1,727	985	1,626
Operaciones en Custodia	683,030	697,338	899,031	809,366	837,561	915,229	746,032	861,669
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	683,030	697,338	899,031	809,366	837,561	915,229	746,032	861,669
Operaciones de Administración	164,852	168,633	187,543	194,062	200,823	219,445	172,937	206,603
Cuentas de registro propias	7,330	9,895	7,070	7,749	8,019	8,763	5,794	8,250

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Resultados: GBM Casa de Bolsa (Millones de Pesos)

Escenario Estrés	Anual						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
Comisiones y tarifas cobradas	967	1,220	1,740	1,705	1,798	2,108	738	1,121
Comisiones y cuotas pagadas	-336	-480	-663	-640	-719	-864	-306	-401
Ingresos por asesoría financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por servicios	631	740	1,077	1,065	1,079	1,243	432	720
Utilidad por compraventa	285	346	436	562	597	760	190	410
Pérdida por compraventa	-139	-85	-107	-202	-358	-456	-74	-80
Ingresos por intereses	3,953	3,979	3,708	4,918	6,643	6,832	1,829	2,151
Gastos por intereses	-3,384	-3,345	-2,881	-4,025	-5,446	-5,379	-1,425	-1,641
Resultado por valuación a valor razonable	-52	9	35	-174	-59	-52	17	-117
Margen financiero por intermediación	663	904	1,191	1,080	1,377	1,705	537	723
Otros ingresos (egresos) de la operación	95	105	107	45	13	29	95	39
Ingresos (egresos) totales de la operación	1,389	1,749	2,375	2,190	2,469	2,977	1,064	1,482
Gastos de administración	-1,635	-1,670	-2,015	-2,544	-2,664	-2,904	-928	-1,362
Resultado de la operación	-246	79	360	-354	-196	73	136	120
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de ISR y PTU	-246	79	360	-354	-196	73	136	120
ISR y PTU Diferidos	71	-11	-110	52	108	12	-47	-18
Resultado neto	-175	114	250	-302	-88	85	89	102

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
ROA Promedio	-0.5%	0.2%	0.6%	-0.5%	-0.2%	0.2%	0.5%	0.5%
Margen Neto 12m	-3.4%	1.2%	4.2%	-4.3%	-1.0%	0.9%	3.1%	3.9%
Índice de Eficiencia	31.7%	30.1%	34.0%	36.3%	29.7%	30.1%	31.7%	36.5%
VAR a Capital Global	1.7%	1.6%	2.5%	4.0%	5.2%	5.1%	2.2%	3.5%
Índice de Capitalización	29.3%	18.8%	14.4%	12.1%	12.3%	12.1%	23.2%	14.2%

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Flujo de Efectivo: GBM Casa de Bolsa (Millones de Pesos)

Escenario Estrés	Anual						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
Resultado neto	-175	114	250	-302	-88	85	89	102
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-4,923	256	-16,054	-933	3,881	-3,801	-1,893	-5,186
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	-918	16	877	-1,960	388	-705	-2,047	-5,303
Cambio en otros activos operativos (neto)	-100	-201	4	-46	-123	104	68	-7
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	5,080	-231	15,798	-2,318	-4,080	4,395	1,660	5,164
Cambio en derivados (pasivo)	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	874	64	-846	5,328	0	0	2,134	5,328
Cambio en otros pasivos operativos	0	0	5	63	13	16	0	-5
Cobo de Impuestos a la utilidad (devoluciones)	-71	17	110	18	0	0	48	18
Pago de impuestos a la utilidad	-1	17	70	-7	0	0	9	-7
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-234	52	190	-162	-12	93	68	78
Actividades de inversión								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	3	-12	-31	-6	0	0	-16	-6
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	2	-12	-31	-6	0	0	-16	-6
Actividades de financiamiento								
Cobros por emisión de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	10	1	-17	0	0	0	-1	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	10	1	-17	0	0	0	-1	0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-222	41	142	-168	-12	93	51	72
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	334	112	153	295	127	115	153	295
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	112	153	295	127	115	208	204	367

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

*Proyección realizada a partir del 3T26 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	HR AA+ con Perspectiva Negativa / HR+1
Fecha de última acción de calificación	29 de septiembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 2T26
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.

*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). HR Ratings LLC se encuentra 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("HR Ratings").

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

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, 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 calificador 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