

Casa de Bolsa Ve por Más

S.A. de C.V. Grupo Financiero Ve Por Más



Credit
Rating
Agency

CB Ve por Más
LP
HR AA-
Perspectiva
Estable

CB Ve por Más
CP
HR1

Instituciones Financieras
12 de octubre de 2026
A NRSRO Rating*

2024
HR AA-
Perspectiva Estable

2025
HR AA-
Perspectiva Estable

2026
HR AA-
Perspectiva Estable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Vivian Hurtado

vivian.hurtado@hrratings.com

Analista



Carlos Alejandro Vázquez

alejandro.vazquez@hrratings.com

Analista Sr.



Ángel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para Casa de Bolsa Ve por Más

La ratificación de las calificaciones para la Casa de Bolsa Ve por Más¹ se basa en el apoyo explícito con el que cuenta por parte del Grupo Financiero Ve por Más². Su principal subsidiaria, Banco Ve por Más³, cuenta con calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, determinadas el 12 de octubre de 2026, las cuales pueden ser consultadas para mayor detalle en www.hrratings.com. En cuanto al perfil de solvencia, la Casa de Bolsa mostró una mejora sustancial al exhibir un índice de capitalización de 41.7% al cierre del segundo trimestre de 2026 (2T26) (vs. 29.5% al 2T25 y 30.9% en el escenario base). El robustecimiento en el perfil de solvencia está asociado directamente al incremento del capital básico por la constante generación de utilidades, el cual ascendió a P\$340m en junio de 2026 (vs. P\$248m en junio de 2025 y P\$295m en el escenario base). Por su parte, la rentabilidad continúa en niveles bajos pese a la mejora observada asociada a los mayores ingresos por intereses netos 12m, ya que el ROA Promedio se colocó en niveles de 0.4% al 2T26 (vs. 0.3% al 2T25 y 0.3% en el escenario base). Con esto, la Casa de Bolsa registró resultados netos 12m superiores a los reportados en la revisión previa, al alcanzar P\$86m en junio de 2026 (vs. P\$62m en junio de 2025 y P\$63m en el escenario base). Finalmente, el Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés) a Capital Global continúa en niveles bajos y en línea con lo esperado en el escenario base de 0.2% al 2T26 (vs. 0.3% al 2T25 y 0.2% en el escenario base).

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

² Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V. (el Grupo Financiero y/o Grupo).

³ Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más (Banca Ve por Más y/o el Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados

(Cifras en millones de pesos)	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
Concepto	2T25	2T26	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Cuentas de Orden	147,824	184,596	133,212	122,857	135,777	166,598	194,896	228,001	149,523	174,920	204,632
Valores en Custodia de Clientes	84,451	104,196	86,018	81,852	90,321	94,037	110,010	128,696	84,399	98,735	115,506
Gastos de Administración 12m	-210.0	-213.0	-199.0	-196.0	-211.0	-227.2	-246.6	-266.8	-322.4	-336.5	-239.0
Resultado Neto 12m	62.0	86.0	20.0	49.0	63.0	71.8	84.1	93.6	-96.5	-80.4	2.8
ROA Promedio	0.3%	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-0.4%	-0.3%	0.0%
Margen Neto 12m	-0.1%	1.7%	0.4%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	-1.9%	-1.4%	0.0%
Índice de Eficiencia	-0.4%	4.1%	3.8%	3.9%	3.9%	4.1%	3.7%	3.6%	6.2%	5.7%	3.6%
VAR a Capital Global	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
Índice de Capitalización	29.5%	41.7%	23.9%	25.6%	34.8%	36.9%	36.7%	42.7%	20.7%	10.6%	10.5%

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

- **Robusto perfil de solvencia de la Casa de Bolsa al cerrar con un índice de capitalización de 41.7% al 2T26 (vs. 29.5% al 2T25 y 30.9% en el escenario base).** La mejora en la posición de solvencia obedece al robustecimiento del capital, el cual ascendió a P\$340m en junio de 2026 (vs. P\$248m en junio de 2025 y P\$295m en el escenario base).
- **Posición de eficiencia en niveles adecuados, ya que el índice de eficiencia se ubicó en 4.1% al 2T26 (vs. -0.4% al 2T25 y 3.7% en el escenario base).** Esto se explica por la contención y eficiencia en gastos, los cuales incrementaron 1.4% anual y ascendieron a P\$213m en junio de 2026 (vs. P\$210m en junio de 2025 y P\$226m en el escenario base).
- **Adecuada evolución en las cuentas de orden, las cuales incrementaron 24.9% anual y alcanzaron un monto de P\$184,596m en junio de 2026 (vs. P\$147,824m en junio de 2025 y P\$156,895m en el escenario base).** El aumento observado en las cuentas de orden se atribuye al mayor dinamismo de los valores recibidos en custodia y del volumen de operaciones de administración, ya que el monto ascendió a P\$104,196m y P\$60,536m en junio de 2026 (vs. P\$84,451m y P\$46,342m en junio de 2025).
- **Posición de rentabilidad en niveles bajos al exhibir un ROA Promedio en niveles de 0.4% al 2T26 (vs. 0.3% al 2T25 y 0.3% en el escenario base).** Lo anterior fue derivado de la mayor percepción de ingresos por intereses netos 12m. Dicho esto, la Casa de Bolsa registró resultados netos 12m superiores a los reportados en la revisión pasada, ya que ascendieron a P\$86m en junio de 2026 (vs. P\$62m en junio de 2025 y P\$63m en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 18.9% para los próximos tres años al acumular un saldo de P\$166,598m al cierre de 2026 y P\$194,896m al cierre de 2027 (vs. P\$135,777m al cierre de 2025).** El crecimiento sería impulsado por la unidad de negocio del mercado de capitales, que está orientada a instrumentos de deuda gubernamental.
- **Niveles de rentabilidad bajos, al exhibir un ROA Promedio de 0.3% al 4T26 y 0.3% al 4T27 (vs. 0.3% al 4T25).** Se espera que la Casa de Bolsa mantenga su participación en operaciones de colocación, así como en la administración de cuentas de terceros; no obstante, estos serían contrarrestados por los gastos de administración.



- **Robustos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 36.9% al 4T26 y 36.7% al 4T27 (vs. 34.8% al 4T25).** 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

- **Apoyo Financiero explícito por parte del Grupo Financiero y Banco Ve por Más, en caso de una situación económica adversa.** La Casa de Bolsa cuenta con el apoyo explícito por parte del Grupo Ve por Más, de acuerdo con lo establecido en la Ley para Regular Grupos Financieros. En este sentido, el Banco, la principal subsidiaria del Grupo, cuenta con calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, revisadas el 12 de octubre de 2026.
- **Factores sociales y de gobernanza en rango *Superior* y factores ambientales en rango *Promedio* dentro del análisis de factores ESG.** La Casa de Bolsa muestra fortaleza en su estructura de gobierno corporativo y su capital humano; no obstante, no cuenta con políticas formales que cuenten con enfoque ambiental.
- **Posición propia con un perfil conservador.** Las inversiones en valores reportadas por la Casa de Bolsa no mostraron cambios relevantes, ya que ascendieron a P\$22,237m, lo que representa un incremento anual de 1.8% (vs. P\$21,834m en junio de 2025). Las inversiones en valores se conforman principalmente por títulos para la venta, los cuales representan el 85.2% y títulos para negociar con el 14.8% de participación (vs. 95.0% y 5.0% al 2T25). La conformación del portafolio de inversiones en valores indica que el Banco mantiene una estrategia conservadora, debido a que alrededor del 96.0% de los instrumentos se encuentran en posiciones respaldadas por el Gobierno Federal (vs. 96.0% al 2T25).
- **Adecuados niveles de VaR al exhibirse en un nivel de 0.2% al 2T26 (vs. 0.3% al 2T25 y 0.2% en un escenario base).** El robustecimiento de capital frente a la posición propia de la Casa de Bolsa ocasionó que el VaR se mantuviera en niveles adecuados.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimientos en la calificación crediticia de Banco Ve por Más, principal subsidiaria del Grupo Financiero.** Al ser la subsidiaria con mayor nivel de utilidades y volumen de activos, cualquier movimiento en la calificación crediticia del Banco implicaría un cambio similar en la calificación de la Casa de Bolsa.
- **Desvinculación de la Casa de Bolsa de la estructura del Grupo Financiero Ve por Más.** Lo anterior significaría un cambio en la capacidad financiera de la Casa de Bolsa al deslindarse del respaldo por parte del Grupo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General

(Cifras en millones de pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Activos	18,538	20,527	23,596	26,239	28,963	31,749	22,206	22,652
Disponibilidades	18	37	18	18	33	75	45	96
Inversiones en Valores	18,210	20,125	23,318	25,937	28,630	31,356	21,834	22,237
Cuentas por cobrar ¹	92	87	41	57	53	49	120	102
Inmuebles mobiliario y equipo	27	26	31	30	30	30	31	30
Inversiones permanentes en acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos diferidos (a favor)	20	26	30	30	34	37	23	29
Otros activos ²	170	225	157	165	182	201	152	157
Pasivos	18,345	20,282	23,286	25,855	28,495	31,188	21,926	22,288
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	18,206	20,119	23,189	25,704	28,352	31,053	21,748	22,051
Otras cuentas por pagar ³	139	163	97	152	143	134	178	237
Acreedores por liquidación de operaciones	112	131	0	114	107	101	106	178
Otros	27	32	97	38	36	33	72	59
Capital contable	193	245	310	384	468	561	280	364
Capital contribuido	100	100	108	113	113	113	108	113
Capital ganado	93	145	202	271	355	448	172	251

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.

¹ Cuentas Por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones + Otros Deudores.

² Otros Activos: Activos Intangibles + Cargos Diferidos + Pagos Anticipados e Intangibles + Otros Activos de Corto y Largo Plazo.

³ Otras Cuentas Por Pagar: Acreedores por Liquidación de Operaciones + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Cuentas de Orden	133,212	122,857	135,777	166,598	194,896	228,001	147,824	184,596
Cientes cuentas corrientes	-29	-22	9	-25	-30	-35	9	-28
Operaciones en Custodia	86,018	81,852	90,321	94,037	110,010	128,696	84,451	104,196
Valores de clientes recibidos en custodia	86,018	81,852	90,321	94,037	110,010	128,696	84,451	104,196
Operaciones de Administración	36,673	34,973	37,727	54,634	63,914	74,770	46,342	60,536
Cuentas de registro propias	10,550	6,054	7,720	17,953	21,002	24,569	17,022	19,892

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

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)		Anual					Acumulado	
Escenario Base	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Comisiones y tarifas cobradas	147	167	213	262	317	359	105	117
Comisiones y cuotas pagadas	-30	-41	-46	-145	-181	-205	-24	-62
Resultado por servicios	117	126	167	117	136	154	81	55
Utilidad por compraventa	2,607	2,562	2,682	2,730	3,003	3,359	1,386	1,350
Pérdida por compraventa	-2,519	-2,399	-2,657	-2,633	-2,886	-3,245	-1,383	-1,253
Ingresos por intereses	2,416	2,352	2,514	2,579	3,351	3,777	1,270	1,021
Gastos por intereses	-2,420	-2,411	-2,429	-2,480	-3,237	-3,657	-1,216	-996
Resultado por valuación a valor razonable	4	1	4	4	5	6	1	2
Margen financiero por intermediación	88	105	114	200	236	241	58	124
Otros ingresos (egresos) de la operación	23	28	16	10	14	19	11	5
Ingresos (egresos) totales de la operación	228	259	297	327	386	414	150	184
Gastos de administración	-199	-196	-211	-227	-247	-267	-109	-111
Resultado de la operación	29	63	86	100	139	147	41	73
ISR y PTU causados	-9	-14	-23	-28	-37	-39	-12	-21
ISR y PTU diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	20	49	63	72	102	107	29	52

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

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

Mettricas Financieras	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ROA Promedio	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
Margen Neto 12m	0.4%	1.0%	1.2%	1.3%	1.5%	1.4%	-0.1%	1.7%
Índice de Eficiencia	3.8%	3.9%	3.9%	4.1%	3.7%	3.6%	-0.4%	4.1%
VAR a Capital Global	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
Índice de Capitalización	23.9%	25.7%	25.1%	36.9%	38.1%	45.0%	29.5%	41.7%

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Resultado neto	20.0	49.0	63.0	71.8	102.0	107.4	29.0	52.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	16.0	22.0	31.0	25.0	0.0	0.0	16.0	25.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones de activos intangibles	6.0	7.0	0.0	4.0	0.0	0.0	4.0	4.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	9.0	14.0	23.0	21.0	0.0	0.0	12.0	21.0
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-3,623.0	-1,921.0	-3,193.0	-2,617.2	-2,692.6	-2,726.2	-1,704.0	1,083.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	44.6	4.5	4.1	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	-29.0	-51.0	102.0	-74.4	-20.3	-22.4	33.0	-65.0
Cambio en acreedores por reporto	3,649.0	1,913.0	3,070.0	2,428.5	2,639.6	2,692.7	1,628.0	-1,139.0
Cambio en otros pasivos operativos	29.0	65.0	-91.0	143.0	0.0	0.0	17.0	143.0
Pago de impuestos a la utilidad	-12.0	-58.0	0.0	-21.0	0.0	0.0	0.0	-21.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	50.0	19.0	-18.0	0.2	33.1	55.6	19.0	78.0
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0
Actividades de financiamiento								
Pagos por reembolsos de capital social	-45.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de dividendos en efectivo	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-51.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-1.0	19.0	-19.0	0.2	33.1	55.6	8.0	78.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	19.0	18.0	37.0	18.0	18.2	51.3	37.0	18.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	18.0	37.0	18.0	18.2	51.3	106.9	45.0	96.0

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

Escenario Estrés: Balance General

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Activos	18,538	20,527	23,596	26,211	28,880	31,589	22,206	22,652
Disponibilidades	18	37	18	5	2	3	45	96
Inversiones en Valores	18,210	20,125	23,318	25,937	28,630	31,356	21,834	22,237
Cuentas por cobrar ¹	92	87	41	57	47	38	120	102
Inmuebles mobiliario y equipo	27	26	31	30	30	30	31	30
Inversiones permanentes en acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos diferidos (a favor)	20	26	30	28	27	26	23	29
Otros activos ²	170	225	157	152	143	135	152	157
Pasivos	18,345	20,282	23,286	25,996	28,745	31,452	21,926	22,288
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	18,206	20,119	23,189	25,782	28,544	31,262	21,748	22,051
Otras cuentas por pagar ³	139	163	97	214	201	190	178	237
Acreedores por liquidación de operaciones	112	131	0	161	151	142	106	178
Otros	27	32	97	53	50	47	72	59
Capital contable	193	245	310	216	135	138	280	364
Capital contribuido	100	100	108	113	113	113	108	113
Capital ganado	93	145	202	103	22	25	172	251

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.

¹ Cuentas Por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones + Otros Deudores.

² Otros Activos: Activos Intangibles + Cargos Diferidos + Pagos Anticipados e Intangibles + Otros Activos de Corto y Largo Plazo.

³ Otras Cuentas Por Pagar: Acreedores por Liquidación de Operaciones + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Cuentas de Orden	133,212	122,857	135,777	149,523	174,920	204,632	147,824	184,596
Clientes cuentas corrientes	-29	-22	9	-23	-27	-31	9	-28
Operaciones en Custodia	86,018	81,852	90,321	84,399	98,735	115,506	84,451	104,196
Valores de clientes recibidos en custodia	86,018	81,852	90,321	84,399	98,735	115,506	84,451	104,196
Valores de clientes recibidos en el extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	36,673	34,973	37,727	49,034	57,363	67,107	46,342	60,536
Cuentas de registro propias	10,550	6,054	7,720	16,113	18,849	22,051	17,022	19,892

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

Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)		Anual					Acumulado	
Escenario Estrés	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Comisiones y tarifas cobradas	147	167	213	259	292	322	105	117
Comisiones y cuotas pagadas	-30	-41	-46	-143	-167	-184	-24	-62
Resultado por servicios	117	126	167	116	125	138	81	55
Utilidad por compraventa	2,607	2,562	2,682	2,397	2,278	2,548	1,386	1,350
Pérdida por compraventa	-2,519	-2,399	-2,657	-2,332	-2,214	-2,497	-1,383	-1,253
Ingresos por intereses	2,416	2,352	2,514	2,532	3,299	3,714	1,270	1,021
Gastos por intereses	-2,420	-2,411	-2,429	-2,480	-3,247	-3,680	-1,216	-996
Resultado por valuación a valor razonable	4	1	4	4	5	6	1	2
Margen financiero por intermediación	88	105	114	122	121	92	58	124
Otros ingresos (egresos) de la operación	23	28	16	9	10	12	11	5
Ingresos (egresos) totales de la operación	228	259	297	247	256	242	150	184
Gastos de administración	-199	-196	-211	-322	-336	-239	-109	-111
Resultado de la operación	29	63	86	-75	-80	3	41	73
ISR y PTU causados	-9	-14	-23	-21	0	0	-12	-21
ISR y PTU diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	20	49	63	-96	-80	3	29	52

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

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

Mettricas Financieras	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ROA Promedio	0.1%	0.3%	0.3%	-0.4%	-0.3%	0.0%	0.3%	0.4%
Margen Neto 12m	0.4%	1.0%	1.2%	-1.9%	-1.4%	0.0%	-0.1%	1.7%
Índice de Eficiencia	3.8%	3.9%	3.9%	6.2%	5.7%	3.6%	-0.4%	4.1%
VAR a Capital Global	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.3%	0.2%
Índice de Capitalización	23.9%	25.7%	25.1%	20.7%	10.6%	10.5%	29.5%	41.7%

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Resultado neto	20.0	49.0	63.0	-96.5	-80.4	2.8	29.0	52.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	16.0	22.0	31.0	25.0	0.0	0.0	16.0	25.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones de activos intangibles	6.0	7.0	0.0	4.0	0.0	0.0	4.0	4.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	9.0	14.0	23.0	21.0	0.0	0.0	12.0	21.0
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-3,623.0	-1,921.0	-3,193.0	-2,617.2	-2,692.6	-2,726.2	-1,704.0	1,083.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	44.6	10.6	8.7	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	-29.0	-51.0	102.0	-59.7	10.1	9.5	33.0	-65.0
Cambio en acreedores por reporto	3,649.0	1,913.0	3,070.0	2,568.5	2,749.8	2,706.2	1,628.0	-1,139.0
Cambio en otros pasivos operativos	29.0	65.0	-91.0	143.0	0.0	0.0	17.0	143.0
Pago de impuestos a la utilidad	-12.0	-58.0	0.0	-21.0	0.0	0.0	0.0	-21.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	50.0	19.0	-18.0	-13.3	-2.5	1.0	19.0	78.0
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0
Actividades de financiamiento								
Pagos por reembolsos de capital social	-45.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de dividendos en efectivo	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-51.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-1.0	19.0	-19.0	-13.3	-2.5	1.0	8.0	78.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	19.0	18.0	37.0	18.0	4.7	2.1	37.0	18.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	18.0	37.0	18.0	4.7	2.1	3.1	45.0	96.0

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.

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.



@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, Octubre 2024 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa, Agosto 2022
Calificación anterior	HR AA- / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	8 de octubre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23 – 2T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	N/A
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

* 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 de 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