

## Calificación

GBM 13 HR AA  
Perspectiva Positiva

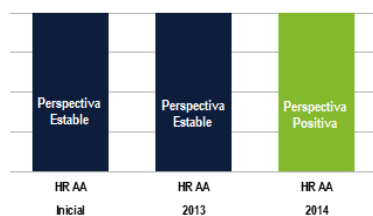
## Contactos

**Claudio Bustamante**  
Analista  
claudio.bustamante@hrratings.com

**Fernando Sandoval**  
Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

**Pedro Latapí, CFA**  
Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

## Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la emisión con clave de pizarra GBM 13 de Corporativo GBM es de HR AA en escala local con Perspectiva Positiva. La calificación asignada, en escala local, significa que la emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos.

## HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AA con Perspectiva Positiva para la emisión de CEBURS con clave de pizarra GBM 13 de Corporativo GBM.

Los Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra GBM 13 (la Emisión), se realizaron al amparo del Programa Dual con Carácter Revolvente (el Programa) ratificado el 26 de septiembre de 2014 de Corporativo GBM, S.A.B de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo y/o la Empresa). La calificación asignada a la Emisión, se basa en la calificación asignada al Programa de Corporativo GBM. A su vez, la calificación y la Perspectiva Positiva del Programa, se debe a la mejora observada sobre la mezcla de ingresos, lo que le da una mayor estabilidad al disminuir la dependencia en ingresos relacionados a condiciones de mercado. Asimismo el Corporativo mantiene indicadores de rentabilidad y solvencia en rangos de fortaleza relativa al sector, mejorando la operación y su capacidad de pago. No obstante el Corporativo mantiene una fuerte exposición al mercado de capitales, lo cual podría llevar a minusvalías sobre la posición propia en caso de condiciones económicas adversas.

La Emisión se realizó por un monto de P\$300.0m con una vigencia de 24 meses equivalente a 2.0 años, donde su plazo remanente es de 58 días. La tasa que devenga los CEBURS es TIIE 28 días + 65 puntos base. La Emisión se realizó al amparo del Programa autorizado a Corporativo GBM por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con una vigencia de 5 años a partir de la fecha de autorización (24 de agosto de 2010) y por un monto total de hasta P\$3,500 millones (m). Actualmente, al 25 de noviembre de 2014, el Programa cuenta con tres emisiones vigentes, por un monto de P\$2,850.0m. A continuación se detallan las principales características de la Emisión.

## Características de la Emisión GBM 13

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles Fiduciarios
<b>Emisora</b>	Corporativo GBM S.A.B. de C.V
<b>Clave de Pizarra</b>	GBM 13
<b>Plazo Remanente</b>	58 días*
<b>Fecha de emisión</b>	24 de enero de 2013
<b>Fecha de Vencimiento</b>	22 de enero de 2015
<b>Destino de los Fondos</b>	Sustitución de Pasivos y Desarrollo del objeto de la emisora.
<b>Monto de la Emisión</b>	P\$300.0m
<b>Tasa de la Emisión</b>	TIIE 28 días + una sobretasa de 65 puntos base
<b>Amortización de Principal</b>	En su fecha de vencimiento, los CEBURS se amortizarán a su valor nominal o en su caso a su valor nominal ajustado en un solo pago en contra entrega del propio título de crédito
<b>Garantía</b>	Quirografaria
<b>Representante Común</b>	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con base en la información proporcionada por el Emisor.

\* Al 25 de noviembre de 2014.

## Principales Factores Considerados

### Calificación del Programa

Corporativo GBM es una sociedad cuya principal actividad es constituir, organizar, promover, explotar, adquirir y participar en el capital social o patrimonio de todo género de sociedades mercantiles o civiles, asociaciones o empresas de cualquier índole, tanto nacionales como extranjeras, así como participar en su administración o liquidación. La estructura organizacional del Emisor cuenta con las siguientes subsidiarias:

- 1) Portfolio Investment, Inc.
- 2) GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa
- 3) Fomenta GBM, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
- 4) Operadora GBM, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
- 5) GBM Capital, S. de R.L. de C.V.
- 6) GBM Infraestructura, S.A. de C.V.
- 7) GBM Estructuración, S.A. de C.V.

Corporativo GBM se especializa principalmente en el mercado de capitales, teniendo como principales ventajas competitivas sus sistemas de tecnología y un área de análisis tanto bursátil como corporativa, brindando un gran soporte en la toma de decisiones en inversiones y funcionando como un importante baluarte dentro de su estrategia de promoción. De igual manera cuenta con un alto grado de especialización en el manejo de portafolios de inversión y en el financiamiento accionario y de deuda de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Alta experiencia directiva con experiencia acumulada de más de 166 años dentro del sector financiero, lo cual fortalece la toma de decisiones.**
- **Constante evolución y mejora de herramientas tecnológicas, manteniendo al Corporativo en una posición de fortaleza en el mercado.**
- **Alta diversificación en la generación de ingresos a Corporativo GBM:** La elevada diversificación en la generación de ingresos, reduce de manera importante la exposición al mercado de valores, aumentando la contención al riesgo inherente a la volatilidad del mismo.
- **Adecuados niveles en la razón de posición propia a obligaciones cerrando en 2.2x al 3T14 (vs. 4.4x al 3T13):** Debido al incremento en el nivel de pasivos bursátiles, la razón de posición propia a obligaciones se observó presionada. Sin embargo esta se mantiene en niveles adecuados.
- **Mejora significativa mostrada en los resultados del Corporativo:** Lo anterior, por un aumento importante en las tarifas y comisiones cobradas, así como un elevado resultado de valuación a valor razonable, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 9.0% y 29.9% respectivamente al 3T14 (vs. 5.2% y 17.5% al 3T13).
- **Adecuados niveles de Margen Operativo y del Margen Neto:** Esto derivado de la estabilidad en las comisiones y tarifas cobradas y la mejoría sobre el resultado a valor razonable, cerrando en 18.7% y 13.8% al 3T14 (vs. 11.7% y 10.5% al 3T13).
- **Adecuado nivel de consumo de capital, así como un sano índice de capitalización de la Casa de Bolsa:** Al 3T14, el índice de consumo a capital, y el índice de capitalización se ubicaron en niveles de 49.9% y 16.0% respectivamente (vs. 47.1% y 17.0% al 3T13). Lo anterior, sustentado por una adecuada generación de utilidades netas y una estabilidad en los activos sujetos a riesgo totales.

- **Diversificación de los ingresos, como consecuencia de la participación de nuevos negocios, como son la administración de cartera, infraestructura y un CKD, entre otros, sin dejar de lado la principal fuente de ingresos que es la Operadora de Fondos de Inversión.**
- **Alta exposición en términos relativos al riesgo de mercado, derivado de los activos dentro de los que se encuentra invertida la posición propia del Corporativo.**

### Eventos Relevantes

Como parte del crecimiento de las operaciones, Corporativo GBM se encuentra en las gestiones necesarias para la adquisición del 25.6% del fabricante de componentes para autos San Luis Corporación. Lo anterior, a través de la firma de un contrato privado para la compra de alrededor de 35.5 millones de acciones serie "A" de San Luis Corporación y casi 23.4 millones de CPO, que en conjunto representan 25.6% del capital social de la empresa. San Luis Corporación se dedica al diseño y producción de componentes para sistemas de suspensión y frenos en la industria automotriz de América del Norte y Brasil. La operación está sujeta a la autorización del Consejo de Administración de San Luis Corporación y a la aprobación de autoridades de competencia. En línea con lo anterior, HR Ratings mantendrá un seguimiento, al proceso de adquisición de las acciones de San Luis Corporación, y a las herramientas de fondeo utilizadas por el Corporativo, para la adquisición de las mismas.

### Análisis de Riesgos Cuantitativos

La calificación asignada por HR Ratings para el Programa Dual de CEBURS de Corporativo GBM considera las fortalezas y debilidades analizadas para la Empresa. Dentro de las fortalezas observadas por HR Ratings se encuentra el índice de consumo de capital observado en la principal subsidiaria del Corporativo, GBM Casa de Bolsa, el cual se encuentra en niveles adecuados para el modelo de negocio, cerrando en 49.9% al 3T14 (vs. 47.1% al 3T13). Por otro lado, la Casa de Bolsa también muestra un índice de capitalización en niveles adecuados, derivado del robusto nivel de Capital Contable del Corporativo al 3T14 fortalecido por la constante generación de utilidades netas, cerrando en 16.0% al 3T14 (vs. 17.0% al 3T13).

Asimismo las estrategias de diversificación en las líneas de negocio del Corporativo, han impulsado de manera importante la generación de ingresos a través de sus subsidiarias. Lo anterior se considera como un beneficio importante a las operaciones del Corporativo, ya que reduce de manera importante la dependencia al comportamiento del mercado de valores. En ese sentido, los ingresos netos del Corporativo se ubicaron en niveles de P\$4,222.0m al en los últimos 12m (vs. P\$2,342.0m del 4T12 al 3T13). Lo anterior, impulsado por el aumento en el resultado por valuación a valor razonable, derivado del incremento en la posición del Corporativo, y a un mejor desempeño del mercado de valores en los últimos 12 meses. En ese sentido, HR Ratings considera que la sólida generación de ingresos del Corporativo, es un factor importante para fortalecer el capital del mismo a través de la generación de resultados netos favorables. Como resultado de lo anterior, el Corporativo ha logrado mantener su Margen Operativo, así como su Margen Neto en niveles adecuados, cerrando en 13.8% y 9.0% respectivamente al 3T14 (vs. 10.5% y 5.2% al 3T13). Derivado de los adecuados resultados por valuación a valor razonable, así como una adecuada mezcla de ingresos

provenientes de comisiones e intereses, el resultado neto del Corporativo ha mantenido un incremento considerable en los últimos 12 meses, generando utilidades netas acumuladas por un monto de P\$2,116.0m (vs. P\$1,029.0 del 4T12 al 3T13). Lo anterior, trajo como consecuencia una mejora considerable en las métricas de rentabilidad, cerrando con un ROA Promedio y un ROE Promedio en niveles de 9.0% y 29.9% respectivamente al 3T14 (vs. 5.2% y 17.5% respectivamente al 3T13).

Es importante comentar que, la mezcla de ingresos del Corporativo ha mantenido una tendencia favorable en los últimos periodos, principalmente por las actividades relacionadas a servicios financieros. Asimismo, el incremento en las actividades de la Operadora de Fondos de Inversión, y la Casa de Bolsa, han impulsado los resultados por Servicios de manera importante. Asimismo, es importante comentar que, el incremento en el margen financiero, es por un incremento importante en el resultado por valuación a valor razonable, el cual cerró en niveles de P\$1,548.0m al 3T14 (vs. -P\$29.0m al 3T13). No obstante, al no ser realizada la venta de valores dentro de la posición propia, la mezcla de ingresos netos por compraventa, se ubicó en niveles de P\$363.0m al 3T14 (vs. P\$632.0m al 3T13), mitigando marginalmente el incremento en el resultado por valuación a valor razonable.

En cuanto al nivel de gastos de administración, se observa cómo este tuvo un incremento nominal de 15.6% del 3T13 al 3T14 (vs. 23.0% del 3T12 al 3T14). Lo anterior apegado a las estrategias de inversión en capacidad operativa del Corporativo, entre los cuales se incluyen los desarrollos en sistemas de información y los gastos incurridos en el desarrollo de nuevos negocios. No obstante, a pesar del incremento en los gastos, observamos como el índice de eficiencia a ingresos se fortaleció y cerró al 3T14 en 26.4% (vs. 36.7% al 3T13). Asimismo, el índice de eficiencia a activos mostró una mejoría, pero de menor medida y cerrar al mismo trimestre en 5.5% (vs. 6.0% al 3T13).

Por otro lado, observamos cómo durante los últimos trimestres la razón de posición propia a obligaciones ha mantenido una volatilidad importante, ya que en el transcurso del 2013 ha alcanzado niveles de hasta 4.4x. Sin embargo, al cierre del 3T14, el incremento en las emisiones de certificados topó el programa autorizado por la CNBV, cerrando con un saldo de pasivos bursátiles en niveles de P\$3,500.0m. Es por ello, que la razón de posición propia a obligaciones se ubicó en niveles de 2.2x al 3T14 (vs. 4.4x al 3T13). A pesar del incremento en los pasivos bursátiles del Corporativo, la razón de apalancamiento se mantuvo en rangos de fortaleza, principalmente por el robusto Capital Contable del mismo, cerrando en 2.3x al 3T14 (vs. 2.2x al 3T13).

Por su parte, el nivel de liquidez del Corporativo se encuentra en niveles sanos, alcanzando 1.4x al 3T14 (vs. 1.5x al 3T13). Esto beneficiado por una posición propia de alrededor de P\$9,840.4m (vs. 5,701.0m). Es importante mencionar que durante los últimos 12 meses, la posición propia del Corporativo se ha mantenido en la configuración observada el año anterior. De manera que al cierre del 3T14, el 94.6% corresponde a instrumentos del mercado de capitales, contemplando tanto posiciones en corto como en largo (vs. 91.3% al 3T13), el 3.2% en instrumentos del mercado de dinero (vs. 0.4% al 3T13), el 2.1% en otras inversiones (vs. 2.3% al 3T13) y finalmente el 0.1% restante en sociedades de inversión, con un perfil de riesgo de inversión moderado (vs. 0.2% al 3T13). Es importante comentar que los resultados por valuación no representan movimiento de efectivo. No obstante, generan cierta volatilidad en la rentabilidad de la institución que podría afectar el nivel de capitalización del Corporativo en caso de no poder ser compensado por la estabilidad de los resultados por comisiones y tarifas, compraventa de valores e ingresos por intereses. Dicha situación mostraría mayor sensibilidad ante un escenario de estrés económico.

ANEXOS - Consolidados

Balance: Corporativo GBM Consolidado (P\$m)	Anual				9M13	9M14
	2010	2011	2012	2013		
<b>Activo</b>	<b>15,062.0</b>	<b>16,359.0</b>	<b>22,862.0</b>	<b>24,080.0</b>	<b>19,171.0</b>	<b>26,742.0</b>
Disponibilidades	126.0	102.0	140.0	437.0	149.0	404.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	13,046.0	11,894.0	18,493.0	18,677.0	16,323.0	23,311.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	1,249.0	3,262.0	2,259.0	3,100.0	1,275.0	608.0
Cartera de Crédito Neto	43.0	272.0	631.0	627.0	322.0	1,248.0
Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	344.0	370.0	584.0	567.0	465.0	457.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	101.0	150.0	167.0	190.0	167.0	298.0
Inversiones Permanentes en Acciones <sup>2</sup>	38.0	113.0	122.0	138.0	151.0	152.0
Otros Activos <sup>3</sup>	115.0	196.0	466.0	344.0	319.0	264.0
<b>Pasivo</b>	<b>10,114.0</b>	<b>11,195.0</b>	<b>17,048.0</b>	<b>17,348.0</b>	<b>13,126.0</b>	<b>18,587.0</b>
Pasivos Bursátiles	1,002.0	1,453.0	2,119.0	2,152.0	1,254.0	3,509.0
Préstamos Bancarios y de otros Organismos <sup>4</sup>	-	4.0	287.0	396.0	23.0	-
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	8,886.0	9,382.0	12,787.0	11,231.0	9,540.0	11,082.0
Valores a Entregar en Operaciones de Préstamo	-	-	767.0	1,768.0	1,000.0	1,782.0
I.S.R y P.T.U por pagar	8.0	18.0	21.0	160.0	150.0	110.0
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar <sup>5</sup>	92.0	141.0	415.0	1,038.0	643.0	1,074.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	126.0	197.0	652.0	603.0	516.0	1,030.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,948.0</b>	<b>5,164.0</b>	<b>5,814.0</b>	<b>6,732.0</b>	<b>6,045.0</b>	<b>8,155.0</b>
Capital Contribuido	3,044.0	3,043.0	2,706.0	2,313.0	2,285.0	2,300.0
Capital Ganado	1,904.0	2,121.0	3,108.0	4,419.0	3,760.0	5,855.0

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

<sup>1</sup>- Cuentas cobrar: incluye la cartera colocada de la subsidiaria Fomenta y otras cuentas por cobrar son parte de un fideicomiso instituido por GBM Casa de Bolsa para el plan de acciones de la misma.

<sup>2</sup>- Inversiones permanente en acciones: subsidiarias de GBM Capital y las operaciones en fondos extranjeros

<sup>3</sup>- Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles, licencias de software.

<sup>4</sup>- Pasivos bancarios: Línea de crédito por Banco Inbursa

<sup>5</sup>- Acreedores diversos: Acreedores por liquidación de operaciones, otros impuestos por pagar y pasivo de obligaciones laborales

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (P\$m)	Anual				Acumulado	
	2010	2011	2012	2013	9M13	9M14
Comisiones y Tarifas Cobradas	427.0	838.0	967.0	1,441.0	901.0	1,125.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-21.0	-75.0	-279.0	-168.0	-55.0	-79.0
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>406.0</b>	<b>763.0</b>	<b>688.0</b>	<b>1,273.0</b>	<b>846.0</b>	<b>1,046.0</b>
Utilidad por Compraventa	186.0	741.0	740.0	1,261.0	944.0	659.0
Pérdida por Compraventa	-145.0	-697.0	-367.0	-509.0	-312.0	-296.0
Ingresos por Intereses	75.0	354.0	122.0	195.0	133.0	177.0
Gastos por Intereses	-75.0	-181.0	-183.0	-167.0	-121.0	-170.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	935.0	373.0	1,373.0	666.0	-29.0	1,548.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>976.0</b>	<b>590.0</b>	<b>1,685.0</b>	<b>1,446.0</b>	<b>615.0</b>	<b>1,918.0</b>
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>1,382.0</b>	<b>1,353.0</b>	<b>2,373.0</b>	<b>2,719.0</b>	<b>1,461.0</b>	<b>2,964.0</b>
Gastos de Administración	-350.0	-1,034.0	-1,042.0	-1,222.0	-830.0	-960.0
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>1,032.0</b>	<b>319.0</b>	<b>1,331.0</b>	<b>1,497.0</b>	<b>631.0</b>	<b>2,004.0</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	10.0	95.0	167.0	59.0	92.0	35.0
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>1,041.0</b>	<b>414.0</b>	<b>1,498.0</b>	<b>1,556.0</b>	<b>722.0</b>	<b>2,038.0</b>
ISR y PTU Causado	-31.0	-46.0	-15.0	-213.0	-215.0	-149.0
ISR y PTU Diferido	-266.0	-89.0	-455.0	43.0	131.0	-425.0
<b>Resultado antes de Part. En Subs. Y Asociadas</b>	<b>744.0</b>	<b>279.0</b>	<b>1,028.0</b>	<b>1,386.0</b>	<b>638.0</b>	<b>1,464.0</b>
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	-25.0	-12.0	1.0	-68.0	-2.0	-30.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>719.0</b>	<b>267.0</b>	<b>1,029.0</b>	<b>1,318.0</b>	<b>636.0</b>	<b>1,434.0</b>

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

<sup>1</sup>- Otros productos: servicios por success fee gestionado con las subsidiarias.

Indicadores Financieros	2010	2011	2012	2013	9M13	9M14
Índice de Consumo a Capital	51.2%	36.3%	39.2%	38.0%	47.1%	49.9%
Índice de Capitalización	15.6%	22.0%	20.4%	20.5%	17.0%	16.0%
Margen Operativo	12.9%	4.6%	13.9%	14.0%	11.7%	18.7%
Margen Neto	11.8%	3.9%	10.7%	12.3%	10.5%	13.8%
ROA Promedio	30.3%	4.5%	5.5%	6.3%	5.2%	9.0%
ROE Promedio	34.9%	5.3%	19.4%	21.5%	17.5%	29.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	27.3%	44.8%	32.5%	34.3%	36.7%	26.4%
Índice de Eficiencia a Activos	27.9%	20.4%	5.3%	6.0%	6.0%	5.5%
Razón de Liquidez	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4
Razón de Apalancamiento	2.0	2.2	2.9	2.6	2.2	2.3

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

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (P\$m)	Anual				Acumulado	
	2010	2011	2012	2013	9M13	9M14
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Resultado Neto	719.0	267.0	1,029.0	1,318.0	636.0	1,434.0
Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	25.0	12.0	-1.0	68.0	31.0	58.0
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	29.0	28.0
Participación en el Resultado de Subs. No Consolidadas	25.0	12.0	-1.0	68.0	2.0	30.0
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>744.0</b>	<b>279.0</b>	<b>1,028.0</b>	<b>1,386.0</b>	<b>667.0</b>	<b>1,492.0</b>
Cambio en Inversiones en Valores	-3,334.0	1,153.0	-6,599.0	-184.0	2,170.0	-4,664.0
Cambio en Deudores por Reporto	-853.0	-1,908.0	1,002.0	-841.0	984.0	2,513.0
Cambio en Préstamo de Valores	-2.0	5.0	1.0	0.0	0.0	-1.0
Cambio en otros Activos Operativos	-115.0	-308.0	-609.0	38.0	959.0	-431.0
Cambio en Cuentas por Cobrar	-21.0	-26.0	-217.0	21.0	0.0	0.0
Cambio en Pasivos Bursátiles	100.0	451.0	666.0	33.0	-865.0	1,357.0
Cambio en Préstamos Interbancarios	-28.0	4.0	284.0	109.0	-264.0	-396.0
Cambio en Acreedores por Reporto	1,769.0	495.0	5,489.0	-1,556.0	-3,034.0	-150.0
Cambio en Préstamo de Valores	1.0	-66.0	-1.0	0.0	0.0	1.0
Cambio en Cuentas por Pagar	12.0	106.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Operaciones de Préstamo colateral	2,078.0	5.0	-1,316.0	1,001.0	233.0	14.0
Cobros de Impuestos a la Utilidad	-297.0	-135.0	-470.0	-170.0	-84.0	-50.0
Cambio en Otros Pasivos	126.0	-10.0	1,143.0	876.0	-327.0	418.0
<b>Flujo Neto de Actividades de Operación</b>	<b>-564.0</b>	<b>-234.0</b>	<b>-627.0</b>	<b>-673.0</b>	<b>-228.0</b>	<b>-1,389.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Mobiliario y Equipo	-12.0	-61.0	-17.0	-23.0	-29.0	-136.0
Movimientos en Subsidiarias	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Neto de Actividades de Inversión</b>	<b>-32.0</b>	<b>-61.0</b>	<b>-17.0</b>	<b>-23.0</b>	<b>-29.0</b>	<b>-136.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Pagos de Dividendos	-176.0	0.0	-346.0	-393.0	-393.0	0.0
Efectivo Excedente en Actividades de Financiamiento	53.0	-8.0	0.0	0.0	-8.0	0.0
Aumento Neto de Disponibilidades	-28.0	-16.0	38.0	297.0	17.0	-33.0
Disponibilidades al Inicio del Año	101.0	126.0	102.0	140.0	140.0	437.0
<b>Disponibilidades al Final del Año</b>	<b>126.0</b>	<b>102.0</b>	<b>140.0</b>	<b>437.0</b>	<b>149.0</b>	<b>404.0</b>

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

**ANEXOS - No Consolidados**

Balance: Corporativo GBM No Consolidado (P\$m)	Anual				9M13	9M14
	2010	2011	2012	2013		
<b>Activo</b>	<b>6,089.0</b>	<b>6,982.0</b>	<b>8,605.0</b>	<b>10,307.0</b>	<b>8,252.0</b>	<b>13,321.0</b>
Disponibilidades	4.0	1.0	26.0	55.0	33.0	24.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	4,367.0	5,086.0	6,144.0	7,396.0	6,116.0	9,776.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	4.0	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	139.0	238.0	580.0	648.0	117.0	1,134.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	67.0	72.0	68.0	71.0	65.0	68.0
Inversiones Permanentes en Acciones <sup>2</sup>	1,449.0	1,527.0	1,749.0	2,094.0	1,896.0	2,221.0
Otros Activos <sup>3</sup>	59.0	58.0	38.0	43.0	25.0	98.0
<b>Pasivo</b>	<b>1,140.0</b>	<b>1,819.0</b>	<b>2,780.0</b>	<b>3,576.0</b>	<b>2,193.0</b>	<b>5,167.0</b>
Pasivos Bursátiles	1,002.0	1,453.0	1,818.0	2,152.0	1,254.0	3,509.0
Préstamos Bancarios y de otros Organismos <sup>4</sup>	-	4.0	287.0	396.0	-	-
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	4.0	-	-	-	-	1.0
I.S.R y P.T.U por pagar	-	6.0	3.0	125.0	122.0	42.0
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar <sup>5</sup>	6.0	130.0	45.0	334.0	351.0	643.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	128.0	226.0	627.0	569.0	466.0	972.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,949.0</b>	<b>5,163.0</b>	<b>5,825.0</b>	<b>6,731.0</b>	<b>6,059.0</b>	<b>8,154.0</b>
Capital Contribuido	3,044.0	3,043.0	2,693.0	2,300.0	2,300.0	2,300.0
Capital Ganado	1,905.0	2,120.0	3,132.0	4,431.0	3,759.0	5,854.0

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

<sup>1</sup>- Cuentas cobrar: incluye la cartera colocada de la subsidiaria Fomenta y otras cuentas por cobrar son parte de un fideicomiso instituido por GBM Casa de Bolsa para el plan de acciones de la misma.

<sup>2</sup>- Inversiones permanente en acciones: subsidiarias de GBM Capital y las operaciones en fondos extranjeros

<sup>3</sup>- Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles, licencias de software.

<sup>4</sup>- Pasivos bancarios: Línea de crédito por Banco Inbursa



Edo. De Resultados: Corporativo GBM No Consolidado (P\$m)	Anual				Acumulado	
	2010	2011	2012	2013	9M13	9M14
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	1.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	19.0	28.0	33.0	4.0	9.0	17.0
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>19.0</b>	<b>28.0</b>	<b>33.0</b>	<b>6.0</b>	<b>9.0</b>	<b>16.0</b>
Utilidad por Compraventa	1,553.0	295.0	557.0	969.0	723.0	555.0
Pérdida por Compraventa	226.0	343.0	235.0	232.0	93.0	225.0
Ingresos por Intereses	46.0	86.0	44.0	20.0	13.0	37.0
Gastos por Intereses	100.0	99.0	144.0	118.0	86.0	112.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	151.0	422.0	1,221.0	520.0	26.0	1,426.0
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,122.0</b>	<b>361.0</b>	<b>1,443.0</b>	<b>1,159.0</b>	<b>531.0</b>	<b>1,681.0</b>
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>1,103.0</b>	<b>333.0</b>	<b>1,410.0</b>	<b>1,165.0</b>	<b>522.0</b>	<b>1,665.0</b>
Gastos de Administración	19.0	47.0	111.0	79.0	46.0	44.0
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>1,084.0</b>	<b>286.0</b>	<b>1,299.0</b>	<b>1,086.0</b>	<b>476.0</b>	<b>1,621.0</b>
Otros Productos	34.0	44.0	46.0	62.0	48.0	41.0
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>1,117.0</b>	<b>330.0</b>	<b>1,345.0</b>	<b>1,148.0</b>	<b>524.0</b>	<b>1,662.0</b>
ISR y PTU causado	0.0	11.0	0.0	168.0	177.0	67.0
ISR y PTU diferido	192.0	98.0	400.0	57.0	162.0	402.0
<b>Resultado antes de Part. En Subs. Y Asociadas</b>	<b>925.0</b>	<b>221.0</b>	<b>945.0</b>	<b>1,037.0</b>	<b>509.0</b>	<b>1,193.0</b>
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	97.0	10.0	84.0	281.0	127.0	241.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,022.0</b>	<b>231.0</b>	<b>1,029.0</b>	<b>1,318.0</b>	<b>636.0</b>	<b>1,434.0</b>

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

---

## Glosario

**Índice de Consumo a Capital.** Requerimiento de Capital / Capital Global)

**Índice de Capitalización.** Capital Global / Activos Ponderados por Riesgo)

**Margen Operativo.** Resultado de la Operación 12m / Ingresos Brutos de la Operación.

**Margen Neto.** Resultado Neto 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m

**ROA Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Índice de Eficiencia a Ingresos.** Margen Bruto Promedio 12 meses / Gastos de Administración Promedio 12 meses

**Índice de Eficiencia a Activos.** Gastos de Administración Promedio 12 meses / Activo Promedio 12 meses

**Posición Propia a Obligaciones con Costo.** Posición del Corporativo / (Pasivos Bursátiles + Pasivos Bancarios)

**Razón de Liquidez.** Activos Circulantes / Pasivos Circulantes

## HR Ratings Alta Dirección

### Dirección General

#### Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130  
julie.seebach@hrratings.com

#### Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134  
carlos.frias@hrratings.com

#### Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547  
jorge.gonzalez@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009  
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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.

Calificación anterior	HR AA / Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	29 de abril de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte (con proporcionados por la Empresa.
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

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, a la 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).