

Calificación

GBM 13-3	HR AA+
GBM 14	HR AA+
GBM 14-2	HR AA+

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Contactos

Claudio Bustamante

Asociado
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA

Director General de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para las emisiones con clave de pizarra GBM 14-2, GBM 14 y GBM 13-3 de Corporativo GBM es HR AA+ con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, 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. El signo “+” se traduce como una posición de fortaleza relativa a la calificación.

HR Ratings revisó al alza las calificaciones de largo plazo a HR AA+ y modificó la Perspectiva a Estable de Positiva para las emisiones con clave de pizarra GBM 13-3, GBM 14 y GBM 14-2.

Los Certificados Bursátiles (CEBURS) con claves de pizarras GBM 14-2, GBM 14 y GBM 13-3 (las Emisiones) se realizaron al amparo del Programa Dual con Carácter Revolvente (el Programa) de Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo y/o la Empresa). La calificación de las emisiones, se basa en la calificación asignada al Programa de Corporativo GBM, la cual a su vez se basa en la calificación asignada al Corporativo el 6 de mayo de 2015 en HR AA+ con Perspectiva Estable (ver “Calificación del Corporativo” en este documento). A su vez, la calificación del Corporativo se debe a los robustos niveles de solvencia del mismo, los cuales se deben a la constante generación de utilidades netas en los últimos periodos. Lo anterior, derivado de una mezcla de ingresos estables a través de comisiones percibidas por administración de portafolios e ingresos por intermediación, con lo cual, la rentabilidad del Corporativo se mantiene en rangos de fortaleza. Asimismo, el Corporativo mantiene una adecuada posición de liquidez, dada su posición en valores con adecuada bursatilidad y una adecuada gestión de sus pasivos con costo. Es importante comentar que a pesar de que se observa un incremento considerable en el VaR Global, el VaR a Capital Global se mantiene en niveles adecuados.

Actualmente, el Corporativo GBM, cuenta con un Programa Dual de Certificados Bursátiles por P\$3,500 millones (m) con plazo de 1,800 días, lo que equivale a 5.0 años a partir de la fecha de actualización del mismo, la cual fue el 18 de agosto del 2011. Cabe mencionar que, tanto el Consejo de Administración, como la Asamblea de Accionistas de GBM, autorizaron la ampliación de dicho programa por un monto de hasta P\$7,500.0m. Sin embargo, dicho incremento se encuentra en proceso de autorización por parte de la CNBV. Al 6 de mayo de 2015, el Corporativo cuenta con 3 emisiones vigentes con un monto total en circulación de P\$3,200.0m, los cuales devengan una tasa de interés promedio ponderada de TIIE + 40 puntos base.

CEBURS de Largo Plazo

Clave de Pizarra	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Saldo Insoluto*
GBM 13-3	TIIE + 0.5%	27/10/2016	27/10/2016	939	\$ 1,200.0
GBM 14	TIIE + 0.4%	25/08/2011	25/07/2019	1,541	\$ 1,350.0
GBM 14-2	TIIE + 0.4%	11/12/2014	30/11/2017	939	\$ 650.0
Total en Circulación					\$ 3,200.0

Fuente: HR Ratings con información al 6 de mayo de 2015

*Cifras en millones de pesos

Principales Factores Considerados

Calificación del Corporativo

Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. tiene orígenes en 1978, cuando se funda la Casa de Bolsa Madrazo, la cual en 1988 modificó su denominación a GBM Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V., Casa de Bolsa. Para el año 2001, se constituye Operadora GBM S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión. Para el año 2007, GBM Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V., Casa de Bolsa reforma sus estatutos sociales, derivado de la publicación de la nueva ley de mercado de valores, para que finalmente, en el año 2008, cambie su denominación a Corporativo GBM S.A.B. de C.V., modificando a su vez su calidad de Casa de Bolsa por la de una Controladora no Financiera. El Corporativo tiene como principal actividad 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 índoles, tanto nacionales como extranjeras, así como participar en su administración o liquidación. Las actividades de las subsidiarias de Corporativo, corresponden a la realización de operaciones financieras tales como la prestación de servicios de intermediación en el mercado de valores y otras actividades mercantiles, siendo actualmente la primera la actividad preponderante.

- 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.
- 8) GBM Wealth Management, S. de R.L. de C.V.

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

- **Adecuados niveles de posición propia a obligaciones con costo, cerrando en niveles de 2.8x al 4T14 (vs. 2.9x al 4T13):** Lo anterior, a través de una adecuada gestión de pasivos con costo y una posición propia con liquidez adecuada
- **Robustos niveles de solvencia, con un índice de consumo a capital de 37.0%, un índice de capitalización de 15.0% y una razón de apalancamiento de 2.8x al 4T14 (vs. 38.0%, 20.5% y 2.5x respectivamente al 4T13):** La elevada generación de utilidades netas del Corporativo, así como una adecuada gestión en términos de consumo de capital, ubican a la solvencia en una posición de fortaleza.
- **Adecuada mezcla de ingresos netos por comisiones, generando un resultado por servicios de P\$1,440.0m en el 2014 (vs. P\$1,273.0m en el 2013):** El robusto nivel de activos administrados mantienen una mezcla de ingresos estables para el Corporativo, disminuyendo la sensibilidad en la generación de ingresos brutos a las condiciones en los mercados de valores.
- **Permanencia en el mercado de intermediación financiera, con más de 30.0 años en el mercado.**
- **Robustos niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio y un ROE Promedio en niveles de 4.9% y 18.5% al 4T14 (vs. 6.1% y 21.5% al 4T13):** La adecuada mezcla de ingresos brutos, impulsado por un robusto nivel de comisiones cobradas, y un resultado por valuación a valor razonable favorable, acrecentó la

generación de utilidades netas, manteniendo los indicadores de rentabilidad en rangos adecuados.

- **Adecuada posición de liquidez del Corporativo, con una brecha ponderada a capital en niveles de 17.4% al 4T14:** El adecuado calce de las posiciones en valores en el activo con el pasivo, la adecuada gestión de los pasivos con costo y el robusto nivel de Capital Contable, mantienen una posición de liquidez en niveles adecuados para el Corporativo.
- **Adecuada gestión de gastos operativos, con un índice de eficiencia a ingresos de 34.4% y un índice de eficiencia a activos en niveles de 5.0% al 4T14 (vs. 34.9% y 5.8% al 4T13):** A pesar de que los gastos operativos mostraron un incremento anual del 14.7%, el incremento en ingresos brutos, dado el nivel de activos, mantienen a las principales métricas de eficiencia en rangos adecuados.
- **Incremento considerable en el VaR, ascendiendo a niveles de P\$300.0m al 4T14 (vs. P\$155.0m al 4T13):** No obstante, el VaR a Capital Contable se mantiene en rangos adecuados, cerrando en niveles de 3.9% al 4T14 (vs. 1.7% al 4T13).

Análisis de Riesgos Cuantitativos

Debido al modelo de negocio del Corporativo, en cual se enfoca en la intermediación financiera, y operación de sociedades de inversión, los valores en custodia en las cuentas de orden son de una importancia significativa para la operación del mismo. Con ello, las cuentas de orden, al cierre de diciembre de 2014 éstas mostraron un incremento al pasar de P\$253,741.0m al 4T13 a P\$446,524.0m, lo que a su vez se traduce en un incremento del 76.0% de manera interanual al 4T14. Es así que éste rubro aumentó en 75.5% (vs. 20.1% al 4T13). Por parte de las operaciones por cuenta de clientes y las cuentas de registro propias, estas mostraron un aumento del 89.5% y 729.2% respectivamente (vs. 27.8% y -3.6% al 4T13). Lo anterior por un incremento en clientes del 40.0% y un incremento del 60.0% de las operaciones, mientras que en el caso de los clientes en cuenta corriente, éstos mostraron una reducción de 103.0% al 4T14 (vs. un aumento de 93.0% al 4T13). Es importante mencionar, que históricamente el incremento de las cuentas de orden se ha mantenido en rangos adecuados, reflejándola adecuada gestión de los activos manejados fuera de balance. De igual manera, el movimiento registrado en las cuentas de orden del Corporativo, se debe principalmente al movimiento observado en las cuentas de orden de la Casa de Bolsa, con lo cual, se observa el impacto en la consolidación de la misma.

Derivado del importante nivel de activos administrados, la generación de ingresos a través de comisiones cobradas, se han mantenido con una fuerte tendencia a la alza. Lo anterior, debido al plan estratégico del Corporativo, en el que se ha estado buscando robustecer la mezcla de ingresos fijos que no tuvieran una elevada correlación con los mercados de valores. Con ello, las dos subsidiarias de mayor importancia para la generación de comisiones totales son la Casa de Bolsa y la Operadora de Fondos, representando el 48.4% y 39.7% de las comisiones totales percibidas por el Corporativo. Es así que, las comisiones totales generadas por el Corporativo, ascendieron a un total de P\$1,563.0m en el 2014 (vs. P\$1,441.0 en el 2013), lo que se traduce en un crecimiento del 8.5% anual. De igual manera, el margen financiero por intermediación se mantiene en rangos adecuados, principalmente por un resultado por valuación razonable en niveles de P\$1,174.0m en el 2014 (vs. P\$603.0m en el 2013). Asimismo, los ingresos operativos se mantienen en rangos adecuados por los ingresos netos de compraventa de valores, los cuales ascendieron a niveles de P\$500.0m en el 2014 (vs. P\$752.0m en el 2013).

Con ello, el resultado de la operación se ubicó en niveles de P\$1,752.0m en el 2014 (vs. P\$1,434.0m en el 2013), lo que ubicó al margen operativo en niveles de 14.3% al 4T14 (vs. 14.0% al 4T13), situándose en rangos adecuados. Con ello, el margen neto se ubicó en niveles adecuados, cerrando en niveles de 10.9% al 4T14 (vs. 12.3% al 4T13). No obstante, el incremento en activos totales del Corporativo superó el incremento en la generación de utilidades netas, por lo que el ROA Promedio se ubicó en niveles de 4.9% al 4T14 (vs. 6.1% al 4T13). De igual manera, el ROE Promedio se ubicó en niveles de 18.5% al 4T14 (vs. 21.5% al 4T13). A pesar de que el ROE Promedio se observó a la baja, esto se debe al robusto nivel de capital contable del Corporativo. HR Ratings considera que ambos indicadores de rentabilidad se ubican en rangos de fortaleza.

Con respecto a los niveles de solvencia del Corporativo, estos históricamente se han mantenido en una posición de fortaleza. Lo anterior, debido al robusto nivel de Capital Contable con el que cuenta el Corporativo, robustecido por la constante generación de utilidades netas. De igual manera, a pesar de los decretos de pago de dividendos por montos considerables de P\$451.0m en el 2014 y P\$393.0m en el 2013, el Capital Contable se mantiene en niveles de fortaleza. No obstante, en el último año el incremento en el volumen principalmente inversiones en valores y operaciones con reportos en la Casa de Bolsa, llevó a que se observara un mayor consumo de capital de la misma, situación que fue compensada por una estrategia conservadora en el resto de las subsidiarias y el Corporativo. Con ello, el índice de consumo a capital se ubicó en niveles de 37.0% al 4T14 (vs. 38.0% al 4T13). De la misma forma, el índice de capitalización tuvo una baja marginal derivado del incremento en los activos totales sujetos a riesgo. Con ello, el índice de capitalización se ubicó en niveles de 15.0% al 4T14 (vs. 20.5% al 4T13). A pesar de la presión mostrada en los indicadores de solvencia, HR Ratings considera que se mantienen en niveles adecuados. En respuesta al modelo de negocios de Corporativo GBM, el cual conlleva a que esta maneje un portafolio de inversión en los mercados financieros, se debe de analizar el Valor a Riesgo (VaR). De esta forma, el VaR con un 95.0% de probabilidad, estima la pérdida máxima que podría tener una posición del Corporativo en un horizonte de tiempo, que en su caso es de cinco días hábiles. Dicho esto, se puede observar que el VaR cerró en P\$300.0M (vs. P\$150.0m al 4T13). El incremento en el VaR se debió al aumento en el nivel de operaciones de la Casa de Bolsa y el Corporativo durante del 2014, por el fuerte incremento observado en la posición en inversiones con el que cuenta ambas entidades.

De igual manera, con respecto a la posición propia total del Corporativo, esta asciende a un monto de P\$9,598.8m, la cual se encuentra compuesta por posiciones del mercado de capitales, mercado de dinero, capital privado y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda. Con respecto al mercado de capitales en posición larga y corta, representan el 87.7% del total de la posición del Corporativo, y se encuentran invertidos en empresas públicas con un nivel de bursatilidad moderada en su mayoría. De igual manera, la principal posición en capitales, es un fondo de inversión con bursatilidad entre moderada y limitada, representando el 30.2% de la posición en mercado de capitales. Con respecto al mercado de dinero, este representa el 5.6% del total de la posición, y el 94.8% se encuentra invertido en papeles con la más alta calificación crediticia equivalente a HR AAA, que cuentan con respaldo gubernamental. Es importante comentar que, el 70.6% de la posición del Corporativo, se encuentra en papeles con una bursatilidad moderada lo que sensibiliza la recuperación de recursos en un escenario de alto estrés económico.

ANEXOS Consolidados – Escenario Base

Escenario Base	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
BALANCE: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)						
ACTIVO	22,862.0	27,187.0	36,512.0	42,421.9	46,609.2	51,997.9
Disponibilidades	140.0	381.0	450.0	371.2	288.8	385.7
Inversiones en Valores	18,493.0	21,784.0	29,893.0	35,279.2	38,902.1	43,481.8
Títulos para negociar sin restricción	6,699.0	8,174.0	9,530.0	12,570.4	13,576.0	13,847.5
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	11,794.0	13,610.0	20,363.0	22,708.8	25,326.1	29,634.3
Deuda gubernamental	10,562.0	11,279.0	15,350.0	17,192.0	19,255.0	22,565.0
Deuda bancaria	732.0	1,997.0	4,947.0	5,443.7	5,990.2	6,980.0
Otros títulos de deuda	500.0	334.0	66.0	73.1	80.8	89.3
Cuentas Margen	0.0	56.0	101.0	119.2	131.4	146.9
Deudores por Reporto	2,259.0	3,100.0	4,114.0	4,558.8	5,051.8	5,598.0
Total Cartera de Crédito Neto	631.0	627.0	476.0	525.6	573.1	619.9
Cartera de Crédito Total	631.0	627.0	476.0	525.6	573.1	619.9
Cartera de crédito vigente	631.0	627.0	476.0	525.6	573.1	619.9
Otros Activos	1,339.0	1,239.0	1,477.0	1,567.9	1,661.9	1,765.6
Otras cuentas por cobrar ¹	584.0	567.0	631.0	694.5	757.6	823.3
Inmuebles, mobiliario y equipo	167.0	190.0	163.0	141.2	120.0	100.6
Inversiones permanentes en acciones ²	122.0	138.0	205.0	254.2	306.3	363.7
Otros activos misc. ³	466.0	344.0	478.0	478.0	478.0	478.0
PASIVO	17,048.0	20,455.0	28,874.0	33,643.5	36,505.9	40,370.8
Certificados Bursátiles	2,119.0	2,152.0	3,507.0	4,156.3	4,446.4	5,344.1
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	287.0	396.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De largo plazo ⁴	287.0	396.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones con Val. y Derivadas (acreedores por reporto)	13,554.0	16,106.0	23,774.0	27,826.1	30,323.4	33,208.0
Saldos acreedores en operaciones de reporto	12,787.0	11,231.0	15,272.0	18,900.0	20,951.0	23,108.0
Operaciones que representan un préstamo con colateral	767.0	4,875.0	8,501.0	8,926.1	9,372.4	10,100.0
Otras Cuentas por Pagar	436.0	1,198.0	695.0	763.2	838.2	920.7
ISR y PTU	21.0	160.0	88.0	93.0	98.4	104.0
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁵	415.0	1,038.0	607.0	670.1	739.8	816.8
Impuestos diferidos (a cargo)	652.0	603.0	898.0	898.0	898.0	898.0
ISR diferido (a cargo)	652.0	603.0	898.0	898.0	898.0	898.0
CAPITAL CONTABLE	5,814.0	6,732.0	7,638.0	8,778.4	10,103.3	11,627.0
Capital Contribuido	2,693.0	2,300.0	2,232.0	1,946.9	1,615.7	1,234.7
Capital Social	2,706.0	2,313.0	2,261.0	1,975.9	1,644.7	1,263.7
Prima en venta de acciones	-13.0	-13.0	-29.0	-29.0	-29.0	-29.0
Capital Ganado	3,134.0	4,433.0	5,406.0	6,831.5	8,487.6	10,392.3
Reservas de Capital	185.0	236.0	302.0	302.0	302.0	302.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,012.0	2,990.0	3,843.0	5,208.0	6,633.5	8,289.6
Resultado por Conversión de Operaciones Extranjeras	-92.0	-111.0	-104.0	-104.0	-104.0	-104.0
Resultado Neto Mayoritario	1,029.0	1,318.0	1,365.0	1,425.5	1,656.1	1,904.7
Interés Minoritario	-13.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta	-4,932.0	-6,611.0	-7,176.0	-8,226.8	-9,473.0	-10,913.4

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

¹- 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.

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

³- Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles, licencias de software.

⁴- Pasivos bancarios: Línea de crédito por Banco Inbursa

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

Cuentas de Orden: GBM (En millones de Pesos)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Cuentas de Orden Totales	204,777.0	253,741.0	446,524.0	539,539.5	607,256.5	670,297.5
Operaciones por Cuenta de Terceros	202,521.0	250,641.0	420,819.0	508,885.8	572,755.5	632,214.9
Clientes en Cuentas Corrientes	7,010.0	13,528.0	-463.0	6,499.2	7,314.9	8,074.3
Valores de Clientes	166,373.0	199,883.0	350,748.0	418,273.5	470,770.5	519,642.6
Operaciones por Cuentas de Propias	29,138.0	37,230.0	70,534.0	84,113.1	94,670.0	104,498.0
Operaciones por Cuenta Propia	2,256.0	3,100.0	25,705.0	30,653.7	34,501.0	38,082.6
Cuentas de Registro Propias	2,256.0	3,100.0	25,705.0	30,653.7	34,501.0	38,082.6

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Base						
Comisiones y Tarifas Cobradas	967.0	1,441.0	1,563.0	1,840.9	2,185.6	2,534.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	279.0	168.0	123.0	119.7	121.9	181.5
Resultado por Servicios	688.0	1,273.0	1,440.0	1,721.1	2,063.7	2,352.9
Utilidad por Compra Venta	740.0	1,261.0	1,031.0	952.4	1,008.3	1,084.4
Pérdida por Compra Venta	-367.0	-509.0	-531.0	-601.7	-637.0	-685.0
Ingresos por Intereses	122.0	195.0	308.0	372.5	441.4	446.3
Gastos por Intereses	-183.0	-167.0	-268.0	-215.5	-274.0	-224.5
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1,373.0	603.0	1,174.0	971.9	975.4	1,035.3
Margen Financiero por Intermediación	1,685.0	1,383.0	1,714.0	1,479.6	1,514.2	1,656.5
Ingresos Totales de la Operación	2,373.0	2,656.0	3,154.0	3,200.8	3,577.8	4,009.3
Gastos de administración y promoción	1,042.0	1,222.0	1,402.0	1,490.0	1,611.2	1,737.7
Resultado de la Operación	1,331.0	1,434.0	1,752.0	1,710.8	1,966.6	2,271.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	167.0	59.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	1.0	-5.0	45.0	49.2	52.1	57.3
Resultado antes de ISR y PTU	1,499.0	1,488.0	1,797.0	1,760.0	2,018.7	2,329.0
Impuesto Sobre la Renta Causado	15.0	213.0	134.0	154.9	162.9	214.7
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-455.0	43.0	-298.0	-179.5	-199.7	-209.6
Resultado Neto	1,029.0	1,318.0	1,365.0	1,425.5	1,656.1	1,904.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

¹- Otros Ingresos (Egresos): servicios por success fee gestionado con las subsidiarias.

Métricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Margen Operativo	13.9%	13.7%	14.3%	13.8%	14.2%	14.8%
Margen Neto	10.7%	12.6%	11.2%	11.5%	12.0%	12.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos	32.5%	34.9%	34.4%	36.0%	34.9%	34.1%
Índice de Eficiencia a Activos	9.9%	5.8%	5.0%	4.4%	4.4%	4.4%
ROA Promedio	10.5%	6.1%	4.9%	4.2%	4.4%	4.6%
ROE Promedio	31.4%	21.5%	18.5%	17.1%	17.4%	17.4%
Índice de Consumo a Capital	39.2%	38.0%	37.0%	53.8%	51.4%	49.8%
Índice de Capitalización	20.4%	20.5%	15.0%	14.9%	15.6%	16.1%
Razón de Liquidez	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
VaR a Capital Global	3.5%	1.7%	3.9%	3.2%	2.8%	2.4%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Base						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	1,029.0	1,318.0	1,365.0	1,425.5	1,656.1	1,904.7
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	-892.0	-766.0	-760.0	-764.1	-761.3	-826.8
Depreciación y Amortización	27.0	34.0	94.0	77.4	66.6	56.3
Provisiones	0.0	-154.0	78.0	0.0	0.0	0.0
Intereses de Cartera Devengados	0.0	-5.0	-11.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	455.0	-43.0	298.0	179.5	199.7	209.6
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-1,373.0	-603.0	-1,174.0	-971.9	-975.4	-1,035.3
Participación de Subsidiarias	-1.0	5.0	-45.0	-49.2	-52.1	-57.3
Flujo Generado por Resultado Neto	137.0	552.0	605.0	661.4	894.8	1,077.9
Cambio en Inversiones en Valores	-5,265.0	252.0	-6,676.0	-5,386.2	-3,622.9	-4,579.7
Aumento en la cartera de credito	-359.0	8.0	162.0	-49.6	-47.5	-46.7
Aumento en Pasivos Bursátiles	666.0	33.0	1,355.0	1,000.0	1,500.0	1,550.0
Amortización de Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-350.7	-1,209.9	-652.3
Cambio en Préstamos Bancarios	283.0	109.0	-396.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-1,316.0	1,001.0	3,626.0	425.1	446.3	727.6
Cambio en Acreedores por Reporto	5,489.0	-1,168.0	4,041.0	3,628.0	2,051.0	2,157.0
Cambio en Otros Activos Operativos	-214.0	-1.0	-42.0	-63.5	-63.2	-65.7
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-20.0	777.0	-614.0	811.3	798.6	850.9
Cuentas de Margen	0.0	56.0	-45.0	-18.2	-12.2	-15.5
Deudores por reporto	1,002.0	-841.0	-1,014.0	-444.8	-492.9	-546.2
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	254.0	146.0	188.0	-448.7	-652.7	-620.5
Recursos generados en la operación	391.0	698.0	793.0	212.7	242.1	457.4
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-346.0	-393.0	-451.0	-285.1	-331.2	-380.9
Recursos generados en actividades de financiamiento	-346.0	-393.0	-451.0	-285.1	-331.2	-380.9
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	0.0	0.0	-125.0	49.2	52.1	57.3
Adquisición de Mobiliario y Equipo	10.0	-57.0	-140.0	-55.6	-45.3	-36.9
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	-17.0	-7.0	-8.0	0.0	0.0	0.0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-7.0	-64.0	-273.0	-6.4	6.8	20.4
Aumento de disponibilidad del periodo	38.0	241.0	69.0	-78.8	-82.4	96.9
Disponibilidad al principio del periodo	102.0	140.0	381.0	450.0	371.2	288.8
Disponibilidades al final del periodo	140.0	381.0	450.0	371.2	288.8	385.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto - Depreciación y Amortización - Provisiones

FLE: Corporativo GBM (En millones de Pesos)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Flujo Generado por Resultado Neto	137.0	552.0	605.0	661.4	894.8	1,077.9
- Depreciación y Amortización	27.0	34.0	94.0	77.4	66.6	56.3
- Provisiones	0.0	-154.0	78.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo**	108.0	671.0	433.0	585.0	830.2	1,024.6

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

ANEXOS Consolidados – Escenario Estrés

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Estrés						
ACTIVO	22,862.0	27,187.0	36,512.0	39,091.2	41,629.6	44,344.7
Disponibilidades	140.0	381.0	450.0	273.7	127.4	186.4
Inversiones en Valores	18,493.0	21,784.0	29,893.0	32,207.1	34,385.9	36,480.9
Títulos para negociar sin restricción	6,699.0	8,174.0	9,530.0	10,419.3	11,066.1	11,514.9
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	11,794.0	13,610.0	20,363.0	21,787.8	23,319.8	24,966.0
Deuda gubernamental	10,562.0	11,279.0	15,350.0	16,271.0	17,247.3	18,282.1
Deuda bancaria	732.0	1,997.0	4,947.0	5,443.7	5,990.2	6,591.6
Otros títulos de deuda	500.0	334.0	66.0	73.1	82.3	92.3
Cuentas Margen	0.0	56.0	101.0	108.8	116.2	123.3
Deudores por Reporto	2,259.0	3,100.0	4,114.0	4,523.4	4,973.5	5,468.4
Total Cartera de Crédito Neto	631.0	627.0	476.0	525.6	573.1	619.9
Cartera de Crédito Total	631.0	627.0	476.0	525.6	573.1	619.9
Cartera de crédito vigente	631.0	627.0	476.0	525.6	573.1	619.9
Otros Activos	1,339.0	1,239.0	1,477.0	1,452.6	1,453.5	1,466.0
Otras cuentas por cobrar ¹	584.0	567.0	631.0	690.4	755.4	826.5
Inmuebles, mobiliario y equipo	167.0	190.0	163.0	141.2	120.0	100.6
Inversiones permanentes en acciones ²	122.0	138.0	205.0	143.0	100.1	60.8
Otros activos misc. ³	466.0	344.0	478.0	478.0	478.0	478.0
PASIVO	17,048.0	20,455.0	28,874.0	32,088.8	34,906.2	37,276.4
Certificados Bursátiles	2,119.0	2,152.0	3,507.0	4,156.3	4,446.4	5,344.1
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	287.0	396.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De largo plazo ⁴	287.0	396.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones con Val. y Derivadas (acreedores por reporto)	13,554.0	16,106.0	23,774.0	26,271.3	28,723.6	30,113.6
Saldo acreedores en operaciones de reporto	12,787.0	11,231.0	15,272.0	18,671.3	19,123.6	19,513.6
Operaciones que representan un préstamo con colateral	767.0	4,875.0	8,501.0	7,600.0	9,600.0	10,600.0
Otras Cuentas por Pagar	436.0	1,198.0	695.0	763.2	838.2	920.7
ISR y PTU	21.0	160.0	88.0	93.0	98.4	104.0
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁵	415.0	1,038.0	607.0	670.1	739.8	816.8
Impuestos diferidos (a cargo)	652.0	603.0	898.0	898.0	898.0	898.0
ISR diferido (a cargo)	652.0	603.0	898.0	898.0	898.0	898.0
CAPITAL CONTABLE	5,814.0	6,732.0	7,638.0	7,002.5	6,723.5	7,068.3
Capital Contribuido	2,693.0	2,300.0	2,232.0	2,232.0	2,232.0	2,232.0
Capital Social	2,706.0	2,313.0	2,261.0	2,261.0	2,261.0	2,261.0
Prima en venta de acciones	-13.0	-13.0	-29.0	-29.0	-29.0	-29.0
Capital Ganado	3,134.0	4,433.0	5,406.0	4,770.5	4,491.5	4,836.3
Reservas de Capital	185.0	236.0	302.0	302.0	302.0	302.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,012.0	2,990.0	3,843.0	5,208.0	4,572.5	4,293.5
Resultado por Conversión de Operaciones Extranjeras	-92.0	-111.0	-104.0	-104.0	-104.0	-104.0
Resultado Neto Mayoritario	1,029.0	1,318.0	1,365.0	-635.5	-279.0	344.9
Interés Minoritario	-13.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta	-4,932.0	-6,611.0	-7,176.0	-6,576.5	-6,316.8	-6,678.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario estrés.

¹- 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.

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

³- Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles, licencias de software.

⁴- Pasivos bancarios: Línea de crédito por Banco Inbursa

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

Cuentas de Orden: GBM (En millones de Pesos)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Cuentas de Orden Totales	204,777.0	253,741.0	446,524.0	520,198.2	581,284.2	641,438.5
Operaciones por Cuenta de Terceros	202,521.0	250,641.0	420,819.0	490,357.7	547,958.5	604,653.1
Clientes en Cuentas Corrientes	7,010.0	13,528.0	-463.0	1,297.5	1,779.8	1,774.0
Valores de Clientes	166,373.0	199,883.0	350,748.0	407,178.3	454,733.6	501,940.8
Operaciones por Cuentas de Clientes	29,138.0	37,230.0	70,534.0	81,881.9	91,445.1	100,938.3
Operaciones por Cuenta Propia	2,256.0	3,100.0	25,705.0	29,840.6	33,325.7	36,785.4
Cuentas de Registro Propias	2,256.0	3,100.0	25,705.0	29,840.6	33,325.7	36,785.4

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario estrés.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Estrés						
Comisiones y Tarifas Cobradas	967.0	1,441.0	1,563.0	1,452.4	1,695.3	1,958.4
Comisiones y Tarifas Pagadas	279.0	168.0	123.0	115.3	120.1	164.5
Resultado por Servicios	688.0	1,273.0	1,440.0	1,337.1	1,575.2	1,794.0
Utilidad por Compra Venta	740.0	1,261.0	1,031.0	778.5	724.0	880.7
Pérdida por Compra Venta	-367.0	-509.0	-531.0	-545.0	-506.8	-616.5
Ingresos por Intereses	122.0	195.0	308.0	322.8	413.8	357.1
Gastos por Intereses	-183.0	-167.0	-268.0	-306.5	-422.5	-355.7
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1,373.0	603.0	1,174.0	-743.7	-448.0	138.9
Margen Financiero por Intermediación	1,685.0	1,383.0	1,714.0	-493.9	-239.4	404.4
Ingresos Totales de la Operación	2,373.0	2,656.0	3,154.0	843.3	1,335.8	2,198.4
Gastos de administración y promoción	1,042.0	1,222.0	1,402.0	1,569.5	1,633.3	1,737.7
Resultado de la Operación	1,331.0	1,434.0	1,752.0	-726.2	-297.5	460.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	167.0	59.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	1.0	-5.0	45.0	-62.0	-42.9	-39.3
Resultado antes de ISR y PTU	1,499.0	1,488.0	1,797.0	-788.2	-340.4	421.4
Impuesto Sobre la Renta Causado	15.0	213.0	134.0	-72.3	-27.4	38.6
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-455.0	43.0	-298.0	80.4	33.9	-37.9
Resultado Neto	1,029.0	1,318.0	1,365.0	-635.5	-279.0	344.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario estrés.

¹.- Otros Ingresos (Egresos): servicios por success fee gestionado con las subsidiarias.

Métricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Margen Operativo	13.9%	13.7%	14.3%	-13.4%	-4.2%	4.6%
Margen Neto	10.7%	12.6%	11.2%	-11.7%	-3.9%	3.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos	32.5%	34.9%	34.4%	86.7%	68.5%	52.1%
Índice de Eficiencia a Activos	9.9%	5.8%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%
ROA Promedio	10.5%	6.1%	4.9%	-2.0%	-0.8%	0.9%
ROE Promedio	31.4%	21.5%	18.5%	-8.7%	-4.1%	5.0%
Índice de Consumo a Capital	39.2%	38.0%	37.0%	54.4%	60.3%	61.1%
Índice de Capitalización	20.4%	20.5%	15.0%	12.9%	11.6%	11.5%
Razón de Liquidez	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
VaR a Capital Global	3.5%	1.7%	3.9%	4.3%	2.9%	2.9%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Estrés						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	1,029.0	1,318.0	1,365.0	-635.5	-279.0	344.9
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	-892.0	-766.0	-760.0	802.8	523.5	-5.4
Estimaciones para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	27.0	34.0	94.0	77.4	66.6	56.3
Provisiones	0.0	-154.0	78.0	0.0	0.0	0.0
Intereses de Cartera Devengados	0.0	-5.0	-11.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	455.0	-43.0	298.0	-80.4	-33.9	37.9
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-1,373.0	-603.0	-1,174.0	743.7	448.0	-138.9
Participación de Subsidiarias	-1.0	5.0	-45.0	62.0	42.9	39.3
Flujo Generado por Resultado Neto	137.0	552.0	605.0	167.2	244.5	339.5
Cambio en Inversiones en Valores	-5,265.0	252.0	-6,676.0	-2,314.1	-2,178.8	-2,094.9
Aumento en la cartera de credito	-359.0	8.0	162.0	-49.6	-47.5	-46.7
Aumento en Pasivos Bursátiles	666.0	33.0	1,355.0	1,000.0	1,500.0	1,550.0
Amortización de Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-350.7	-1,209.9	-652.3
Cambio en Préstamos Bancarios	283.0	109.0	-396.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-1,316.0	1,001.0	3,626.0	-901.0	2,000.0	1,000.0
Cambio en Acreedores por Reporto	5,489.0	-1,168.0	4,041.0	3,399.3	452.3	390.0
Otros Activos Operativos	-214.0	-1.0	-42.0	-59.4	-65.0	-71.1
Cambio en otros Pasivos Operativos	-20.0	777.0	-614.0	-533.2	-296.2	222.8
Cuentas de margen	0.0	56.0	-45.0	-7.8	-7.4	-7.1
Deudores por reporto	1,002.0	-841.0	-1,014.0	-409.4	-450.1	-494.9
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	254.0	146.0	188.0	-225.9	-302.6	-204.3
Recursos generados en la operación	391.0	698.0	793.0	-58.7	-58.1	135.2
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-346.0	-393.0	-451.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-346.0	-393.0	-451.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	0.0	0.0	-125.0	-62.0	-42.9	-39.3
Adquisición de Mobiliario y Equipo	10.0	-57.0	-140.0	-55.6	-45.3	-36.9
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	-17.0	-7.0	-8.0	0.0	0.0	0.0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-7.0	-64.0	-273.0	-117.6	-88.2	-76.2
Aumento de disponibilidad del periodo	38.0	241.0	69.0	-176.3	-146.3	59.0
Disponibilidad al principio del periodo	102.0	140.0	381.0	450.0	273.7	127.4
Disponibilidades al final del periodo	140.0	381.0	450.0	273.7	127.4	186.4

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario estrés.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto - Estimaciones Preventivas - Depreciación y Amortización + Otras Ctas. por Pagar y Cobrar.

FLE: Corporativo GBM (En millones de Pesos)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Flujo Generado por Resultado Neto	137.0	552.0	605.0	167.2	244.5	339.5
- Depreciación y Amortización	27.0	34.0	94.0	77.4	66.6	56.3
- Provisiones	0.0	-154.0	78.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo**	110.0	672.0	433.0	89.8	177.9	283.2

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

ANEXOS - No Consolidados

Balance: Corporativo GBM No Consolidado (P\$m)	Anual		
	2012	2013	2014
Activo	8,605.0	10,307.0	13,921.0
Disponibilidades	26.0	55.0	4.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	6,144.0	7,396.0	10,994.0
Cuentas de Margen	-	-	60.0
Cuentas por Cobrar ¹	580.0	648.0	401.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	68.0	71.0	64.0
Inversiones Permanentes en Acciones ²	1,749.0	2,094.0	2,259.0
Otros Activos ³	38.0	43.0	139.0
Pasivo	2,780.0	3,576.0	6,283.0
Pasivos Bursátiles	1,818.0	2,152.0	3,507.0
Préstamos Bancarios y de otros Organismos ⁴	287.0	396.0	-
Préstamo de Valores	-	-	1,864.0
I.S.R y P.T.U por pagar	3.0	125.0	-
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar ⁵	45.0	334.0	37.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	627.0	569.0	875.0
CAPITAL CONTABLE	5,825.0	6,731.0	7,638.0
Capital Contribuido	2,693.0	2,300.0	2,232.0
Capital Ganado	3,132.0	4,431.0	5,406.0

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

¹.- 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.

².- Inversiones permanente en acciones: subsidiarias de GBM Capital y las operaciones en fondos extranjeros

³.- Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles, licencias de software.

⁴.- Pasivos bancarios: Línea de crédito por Banco Inbursa

⁵.- Acreedores diversos: Acreedores por liquidación de operaciones, otros impuestos por pagar y pasivo de obligaciones laborales

Edo. De Resultados: Corporativo GBM No Consolidado (P\$m)	Anual		
	2012	2013	2014
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	10.0	1.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-33.0	-4.0	-24.0
Resultado por Servicios	-33.0	6.0	-23.0
Utilidad por Compraventa	557.0	969.0	905.0
Pérdida por Compraventa	-235.0	-232.0	-425.0
Ingresos por Intereses	44.0	20.0	87.0
Gastos por Intereses	-144.0	-118.0	-156.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1,221.0	520.0	1,133.0
Margen Financiero	1,443.0	1,159.0	1,544.0
Ingresos Netos de la Operación	1,410.0	1,165.0	1,521.0
Gastos de Administración	-111.0	-79.0	-38.0
Resultado de la Operación	1,299.0	1,086.0	1,483.0
Otros Productos	46.0	62.0	-20.0
Resultado Antes de Impuestos	1,345.0	1,148.0	1,463.0
ISR y PTU causado	0.0	-168.0	-36.0
ISR y PTU diferido	-400.0	57.0	-305.0
Resultado antes de Part. En Subs. Y Asociadas	945.0	1,037.0	1,122.0
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	84.0	281.0	243.0
Resultado Neto	1,029.0	1,318.0	1,365.0

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

Glosario

Margen Operativo. (Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Margen Neto. (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Índice de Eficiencia a Ingresos. (Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m).

Índice de Eficiencia a Activos. (Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m).

ROA Promedio. (Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m).

ROE Promedio. (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m).

Resultado por Servicios a Valores en Custodia. (Resultados por Servicios / Valores en Custodia de Clientes).

Índice de Consumo de Capital. (Requerimiento de Capital Total 12m / Capital Global).

Índice de Capitalización. (Capital Neto 12m / Activos Sujetos a Riesgo Totales).

VaR a Capital Global. (VaR al Cierre del Periodo / Capital Contable 12m).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

Posición Propia a Obligaciones. (Posición Propia del Corporativo / Obligaciones con Costo)

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@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

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

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

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.

Última Calificación	
Emisión GBM 13-3	HR AA / Perspectiva Positiva
Emisión GBM 14	HR AA / Perspectiva Positiva
Emisión GBM 14-2	HR AA / Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación:	
Emisión GBM 13-3	25 de septiembre de 2014
Emisión GBM 14	31 de julio de 2014
Emisión GBM 14-2	25 de noviembre de 2014
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 4T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionados por el Corporativo
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 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 calificadoradora 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).