

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 23/02/2016

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	GBM
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	CORPORATIVO GBM, S.A.B. DE C. V.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AA+ con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra GBM 16-2 por un monto de P\$1,850.0m en vasos comunicantes con la GBM 16 que busca realizar Corporativo GBM.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (23 de febrero de 2016) HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AA+ con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra GBM 16-2 por un monto de P\$1,850.0m en vasos comunicantes con la GBM 16 que busca realizar Corporativo GBM.

La calificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra GBM 16-2 (la Emisión) se sustenta en la calificación del Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente (el Programa Dual) de Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo y/o la Empresa). A su vez, la calificación del Programa Dual se basa en la calificación asignada a Corporativo GBM el pasado 6 de mayo de 2015, cuando se asignó la calificación de largo plazo de HR AA+ con Perspectiva Estable y de corto plazo en HR+1 y puede ser consultada con mayor detalle de [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) (ver "Calificación del Corporativo" en este documento). Por su parte, la calificación del Corporativo se debe 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, los cuales se han visto favorecidos por el fuerte crecimiento de las cuentas de orden. 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. Por último, es importante comentar que el decremento en el VaR Global condujo a que el VaR a Capital Global se ubicara en niveles adecuados. Por su parte, podemos observar como los indicadores de rentabilidad y solvencia se vieron presionados como consecuencia de la volatilidad presentada en los mercados financieros, llevando a un resultado por valuación en niveles negativos. Sin embargo, se esperaría una recuperación de estos por el plan de negocios del Corporativo para los siguientes periodos.

La Emisión se pretende realizar por un monto de hasta P\$1,850.0 millones (m) en vasos comunicantes con la Emisión GBM 16. La Emisión contará con una vigencia de 2,458 días, equivalente aproximadamente a siete años a partir de su fecha de colocación y con garantía quirografaria y devengará una tasa de TIIE 28 días + una sobretasa a determinarse el día de colocación. Los CEBURS se buscan colocar al amparo del Programa Dual 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 9 de octubre de 2015 y por un monto total de hasta P\$7,500.0m.

Actualmente, el Corporativo cuenta con cuatro emisiones vigentes con un monto total en circulación de P\$4,200.0m, los cuales devengan una tasa de interés promedio ponderada de TIIE + 40 puntos base. Dichas emisiones se encuentran al amparo del Programa Dual por P\$7,500.0m autorizado el 2010.

### Principales Factores Considerados

#### Calificación del Corporativo

Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. se constituyó el 2 de abril de 1992 con el objetivo de prestar servicios y productos financieros al sector empresarial mexicano conformado por medianas y grandes empresas, así como inversionistas institucionales y personas físicas. Es importante mencionar que su principal actividad consiste en organizar, promover, explotar, adquirir y

FECHA: 23/02/2016

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. Lo anterior tanto por cuenta propia como a través de las empresas subsidiarias, las cuales se encargan de realizar 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)GBM Administradora de Activos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos 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 2.9x al 3T15 (vs. 3.4x al 3T14): Lo anterior, a través de una adecuada gestión de pasivos con costo y una posición propia con liquidez adecuada.

Presión sobre los niveles de solvencia de la Casa de Bolsa, con un índice de consumo a capital de 65.8% y un índice de capitalización de 12.4% al 3T15 (vs. 49.9% y 16.0% respectivamente al 3T14): Los elevados niveles de crecimiento alcanzados por las inversiones en valores del Corporativo, específicamente por parte de la Casa de Bolsa, llevaron a que los indicadores de consumo de capital se colocara en niveles moderados. No obstante, se prevé que estos regresen a niveles similares a los de años anteriores.

Adecuada mezcla de ingresos netos por comisiones, generando un resultado por servicios de P\$847.0m al 3T15 (vs. P\$1,046.0m al 3T14): A pesar de la disminución observada, el robusto nivel de activos administrados mantiene 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 años en el mercado.

Presiones en los niveles de rentabilidad, con un ROA y un ROE Promedio en niveles de 1.2% y 5.0% al 3T15 (vs. 8.7% y 29.9% al 3T14): A pesar de la adecuada mezcla de ingresos brutos, impulsado por un robusto nivel de comisiones cobradas, la volatilidad observada en el mercado condujo a que el resultado por valuación a valor razonable impactara negativamente en la generación de ingresos. No obstante, el flujo libre de efectivo se mantuvo en niveles adecuados, generando P\$577.0m al 3T15 (vs. P\$341.0m al 3T14).

Adecuada posición de liquidez del Corporativo, con una brecha ponderada a capital en niveles de 13.3% al 3T15 (vs. 10.2% al 3T14): el adecuado calce de los acreedores y deudores por reporto, así como una posición de mercado líquida, mantiene la liquidez en rangos adecuados.

Eficiente gestión de gastos operativos, con un índice de eficiencia a ingresos de 42.4% y un índice de eficiencia a activos en niveles de 3.9% al 3T15 (vs. 26.7% y 5.3% al 3T14): Cabe mencionar que el Corporativo se ha enfocado en mejorar la gestión y control de los gastos operativos, esencialmente en materia de desarrollo y robustecimiento del sistema operativo. Sin embargo, el aumento de los activos totales presionó al índice de eficiencia operativa mientras que el índice de eficiencia se vio impactado por una menor generación de ingresos totales de la operación, tras un resultado por valuación negativo.

Disminución en el VaR por estrategia de la Empresa, descendiendo a niveles de P\$260.9m al 3T15 (vs. P\$348.5m al 3T14): Derivado de esto, el VaR a Capital Global se colocó en rangos adecuados, cerrando en niveles de 3.2% al 3T15 (vs. 4.3% al 3T14).

FECHA: 23/02/2016

---

**Situación Financiera**

Debido al modelo de negocio del Corporativo, en cual se enfoca principalmente 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 septiembre de 2015 mostraron un incremento al pasar de P\$318,238.0m al 3T14 a P\$464,364.0m, lo que a su vez se traduce en un incremento del 46.0% durante dicho periodo (vs. 42.6% del 3T14 al 3T15). Por parte de las operaciones por cuenta de clientes y las cuentas de registro propias del 3T14 al 3T15, estas mostraron un aumento del 46.2% y 41.7% respectivamente. Lo anterior por un incremento en clientes del 40.0% y un incremento del 60.0% de las operaciones, así como una reclasificación de algunos rubros de las cuentas de orden durante el último año. Es importante mencionar que, históricamente el incremento de las cuentas de orden se ha mantenido en rangos de fortaleza al ser superiores que el promedio de la industria, reflejándola adecuada gestión de los activos manejados fuera de balance. De igual manera, el movimiento registrado en las cuentas de orden, se debe principalmente al movimiento observado en las cuentas de orden de la Casa de Bolsa, los cuales son consolidados dentro de las operaciones del Corporativo.

Por otro lado, se muestra una constante generación de ingresos a través del cobro de comisiones en respuesta al importante nivel de activos administrados por las dos principales subsidiarias, así como por el plan estratégico que busca robustecer la mezcla de ingresos fijos que no tuvieran una elevada correlación con los mercados de valores. En ese sentido, las dos subsidiarias más importantes corresponden a la Administradora de Activos y la Casa de Bolsa al representar el 55.4% y 25.7% de las comisiones totales al 3T15 (vs. 52.9% y 28.6% al 3T14). Es importante comentar, que de manera agregada, las comisiones totales generadas por el Corporativo, incrementaron 5.7% en comparación del 3T14 a un total de P\$1,189.0m al cierre de septiembre de 2015, (vs. P\$1,125.0m al 3T14 y un incremento de 24.9% del 3T13 al 3T14). Esto principalmente en respuesta a incremento de las comisiones por custodia o administración de bienes, así como por operaciones con sociedades de inversión.

Por su parte, la utilidad por compraventa neta cerró en P\$1,063.0m al 3T15 (vs. P\$363.0m al 3T14), mientras que los ingresos por intereses netos pasaron de P\$7.0 al 3T14 a P\$48.0m al 3T15. No obstante, el margen financiero por intermediación reflejó un decremento considerable en comparación con el año anterior, al pasar de P\$1,918.0m al 3T14 a P\$747.0 al 3T15. Esto se debió a una pérdida en el resultado por valuación a valor razonable por -P\$364.0m, reflejando una contracción de -25.7% al 3T15 (vs. un incremento de 64.4% y cerrando en niveles de P\$942.0m) como consecuencia de la sensibilidad observada en los mercados financieros. Con ello, el margen operativo, se situó en niveles presionados de 3.5% al 3T15 (vs. 18.5% al 3T14). Por otro lado, el margen neto se mantuvo en niveles adecuados, cerrando en el mismo periodo en niveles de 4.0% (vs. 13.9% al 3T14).

Con respecto a la rentabilidad, el incremento en activos totales superó el incremento en la generación de utilidades netas, principalmente en materia de reportos como estrategia interna del Corporativo. Dichos instrumentos manejan un menor margen de ganancia, por lo que el ROA Promedio se ubicó en niveles de 1.2% al 3T15 (vs. 8.7% al 3T14). De igual manera, el ROE Promedio tuvo un decremento y cerró en 5.0% al 3T15 (vs. 29.9% al 3T14). Lo anterior se debió a una presión en los márgenes financieros en respuesta a la volatilidad de los mercados y resultado por valuación a valor razonable en niveles negativos. Cabe mencionar que el incremento observado dentro de las comisiones pagadas se debe a una reclasificación de gastos dentro de los estados financieros internos. HR Ratings considera que las disminuciones observadas en los indicadores conllevan a que la posición de rentabilidad del Corporativo se muestre en rangos presionados.

Con respecto a los niveles de solvencia, 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. Con ello, el índice de consumo a capital de la Casa de Bolsa se ubicó en niveles de 65.8% al 3T15 (vs. 49.9% al 3T14). De la misma forma, el índice de capitalización tuvo una fuerte disminución derivado del incremento en los activos totales sujetos a riesgo y de un crecimiento del 26.0% de las inversiones en valores del 3T14 al 3T15 (vs. 42.8% del 3T13 al 3T14). Con ello, el índice de capitalización de la Casa de Bolsa pasó de 16.0% al 3T14 a niveles presionados de 12.4% al 3T15. Por otra parte, 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). Dicho esto, se puede observar que el VaR cerró en P\$277.0m al 3T15 (vs. P\$348.5m al 3T14), situando el nivel de VaR a Capital Global en niveles de 3.4% 2T15 (vs. 4.3% al 3T14), situándose en niveles de fortaleza.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 23/02/2016

---

De igual manera, con respecto a la posición propia total del Corporativo, esta asciende a un monto de P\$9,316.7m, la cual se encuentra compuesta por posiciones del mercado de capitales, mercado de dinero, capital privado y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda. Es importante comentar que a pesar de lo anterior la razón de posición propia a pasivos con costo se mantuvo en niveles adecuados, cerrando en niveles de 2.9x (vs. 3.4x al 3T14) dado el eficiente manejo de estas herramientas.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra GBM 16-2 obtuvo la calificación de "AA (mex)" por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 23 de febrero de 2016.

ANEXOS Consolidados - Escenario Base incluidos en el documento adjunto

ANEXOS Consolidados - Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto

ANEXOS - No Consolidados incluidos en el documento adjunto

Glosario incluido en el documento adjunto

Contactos

Laura Bustamante  
Asociada  
laura.bustamante@hrratings.com

Claudio Bustamante  
Subdirector Instituciones Financieras / ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

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

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735

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

Inicial

Fecha de última acción de calificación

Inicial

FECHA: 23/02/2016

---

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T12 - 3T15

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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

## Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 23/02/2016

---



### MERCADO EXTERIOR