

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/05/2017

### 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>	Ciudad de México

### ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AA+ con Perspectiva Estable y de CP de HR+1 para los dos Programas Duales con Carácter Revolvente de Corporativo GBM.

### EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (11 de mayo de 2017) - HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AA+ con Perspectiva Estable y de CP de HR+1 para los dos Programas Duales con Carácter Revolvente de Corporativo GBM.

La ratificación de los Programas Duales de Corporativo GBM se sustenta en la calificación determinada para el Corporativo, la cual fue ratificada el 11 de mayo de 2017 en HR AA+ con Perspectiva Estable. De esta forma, la calificación del Corporativo se basa en la sólida posición financiera que ha mantenido la Empresa durante los últimos periodos, lo cual ha sido el soporte para el constante crecimiento de sus operaciones. Cabe señalar que, aun con el constante crecimiento de sus activos, la Empresa ha logrado mantener la calidad de su administración, lo que se refleja en sus adecuados índices morosidad. En cuanto a la rentabilidad, se observa que ha sido capaz de mantener una adecuada generación de resultados positivos, por lo que sus indicadores de rentabilidad han mejorado. Asimismo, debido a la mejora en la calidad de la cartera, al aumento en el spread de tasas, así como a la generación de una economía de escala en la administración de sus operaciones, los márgenes de operación de la Empresa han mostrado resultados óptimos periodo a periodo. En cuanto a la distribución de la cartera de descuento vía nómina, se observa que la Empresa ha comenzado a mostrar una disminución en el sector gubernamental, reduciendo así el riesgo de liquidez ante el atraso en la transferencia de cobranza; esta tendencia se espera que continúe en los próximos periodos.

Corporativo GBM cuenta con un Programa Dual con Carácter Revolvente Vigente, por un monto de P\$7,500m, con una vigencia de 5 años a partir de la fecha de la autorización por la CNBV del 9 de octubre de 2015, asimismo, contaba con otro Programa Dual con Carácter Revolvente, aprobado el 24 de agosto de 2010, mismo que ha vencido, aunque aún cuenta con dos emisiones vigentes al amparo del mismo.

Actualmente, el Corporativo mantiene cuatro emisiones vigentes por un monto total conjunto de P\$4,200.0m, manteniendo un plazo promedio ponderado de 1,350 días por vencer. Asimismo, las Emisiones con clave de pizarra GBM 14 y GBM 14-2 fueron emitidas al amparo del Programa Dual autorizado en 2010, y devengan una tasa de intereses TIIE + 0.4%, mientras que las emisiones con clave de pizarra GBM 15 y GBM 16 fueron emitidas al amparo del Programa Dual autorizado en 2015 y devengan una tasa de TIIE + 0.5%. A continuación se detallan las características de las Emisiones vigentes del Corporativo.

### Principales Factores Considerados

#### Calificación del Corporativo

Corporativo GBM es una entidad organizada como controladora no financiera, sus principales subsidiarias son GBM Casa de Bolsa, Operadora GBM y Fomenta GBM. En su conjunto, Corporativo GBM gestiona servicios de intermediación bursátil, asesoría financiera, banca de inversión, préstamos de valores y operación de sociedades de inversión. Actualmente cuenta con siete subsidiarias directas cumpliendo con una importante variedad de servicios financieros y bursátiles.

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

FECHA: 11/05/2017

---

Adecuados niveles de posición propia a obligaciones con costo, cerrando en niveles de 2.0x al 4T16 (vs. 2.3x al 4T15): A pesar de observarse una disminución marginal en el indicador debido al incremento en la deuda con costo del Corporativo, la cobertura se mantiene en niveles adecuados.

Mejora en los niveles de solvencia de la Casa de Bolsa, con un índice de capitalización en niveles de 18.0%, (vs. 12.5% al 4T15): El índice de capitalización de la Casa de Bolsa se revisó con una mejora en comparación a lo esperado por HR Ratings, debido al robustecimiento del Capital Contable, y a la tenencia de activos con mejor liquidez.

Adecuada mezcla de ingresos netos por comisiones, generando un resultado por servicios acumulado 12 meses de P\$1,334.0m (vs. P\$1,059.0m al 4T15): El robusto nivel de operaciones con sociedades de inversión así como la compraventa de valores 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.

- Mejora en los niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio y un ROE Promedio en niveles de 2.5% y 10.0% al 4T16 (vs. 1.6% y 7.7% al 4T15): La adecuada mezcla de ingresos brutos, impulsado por un robusto nivel de comisiones cobradas y la adecuada contención de gastos operativos, mitigaron de manera considerable el incremento en los gastos por intereses del Corporativo, lo que resultó en una mejora en los resultados operativos del mismo, manteniendo niveles robustos de rentabilidad en 2016.

Mejora en los niveles de VaR a Capital Global de la Casa de Bolsa, cerrando en niveles de 4.0% al 4T16 (vs. 5.2% al 4T15): Con ello, la exposición a riesgo de mercado se mantiene limitada ante un escenario de alto estrés económico.

Buenos niveles en la razón de VaR a Capital Contable del Corporativo, cerrando en niveles de 2.6% al 4T16 (vs. 2.8% al 4T15): De esta forma, el riesgo del Corporativo ante un escenario de alto estrés económico se ve mitigado por el adecuado nivel de la razón.

Entre los principales factores que HR Ratings tomó en consideración para determinar la calificación de Corporativo GBM, se encuentra la robusta posición financiera del mismo, entre lo que destaca la continua mejora en la generación de ingresos constantes, y los adecuados niveles de solvencia de la Casa de Bolsa.

HR Ratings incorpora la razón de cobertura a pasivos con costo, la cual se calcula como la posición propia del Corporativo dividido entre los pasivos con costo del mismo. Es así, que al cierre de 2016, la posición del Corporativo asciende a P\$12,120m mientras que las obligaciones con costo se ubicaron en niveles de P\$6,024m, lo que se traduce en una razón de cobertura de 2.0x en 2016 (vs. pasivos con costo de P\$4,207 y una posición de P\$9,633m, contando con una razón de 2.3x en 2015).

En línea con lo anterior, la mezcla de ingresos por línea de negocio, en donde el principal ingreso es por medio de las comisiones y tarifas cobradas se encuentran pulverizadas en siete subsidiarias directas, las cuales cubren una importante gama de productos financieros y servicios de intermediación respectivo al mercado. Asimismo, las comisiones y tarifas cobradas totales cerraron 12.4% por encima del periodo anterior, de esta forma las comisiones y tarifas cobradas al cierre del 2016 fue de P\$1,743m (vs. P\$1,551m al 4T15). De tal manera que el 43.0% de las comisiones y tarifas cobradas son conformadas por las Operaciones con Sociedades de Inversión seguido de la Compraventa de Valores con el 25.6% (vs. 27.1% al 4T15), en seguida podemos observar las otras comisiones y tarifas cobradas representan el 15.7% del total con un monto de P\$273.0m a comparación del 1.0% que representaban al cierre del 2015. Finalmente, el restante 15.7% de los ingresos por comisiones y tarifas cobradas provienen de las actividades fiduciarias, la custodia o administración de bienes y la intermediación financiera. Con ello, los ingresos operativos del Corporativo se mantienen ligados a la cobranza de comisiones transaccionales, mitigando de manera considerable la sensibilidad de los resultados operativos del Corporativo ante situaciones adversas del mercado de capitales.

Con respecto al resultado por servicios del Corporativo, este se observó por debajo de nuestras expectativas, derivado principalmente del importante incremento en los gastos por intereses por tenencia de valores en reporto, y mercado de dinero en general del Corporativo. A pesar de ello, se observó una mejora en los márgenes por compraventa netos, debido a la mejora

FECHA: 11/05/2017

en las expectativas del portafolio del Corporativo, situación que se observa en un resultado por valuación a valor razonable favorable, cerrando en niveles de P\$392m (vs. P\$294m en el escenario base de 2016). A pesar de ello, los gastos por intereses se triplicaron en 2016, con lo cual, el resultado financiero por intermediación se observó a la baja, cerrando en niveles de P\$875m, cuando se esperaba en niveles de P\$1,409m en periodos anteriores. En la opinión de HR Ratings, a pesar de las presiones marginales en los resultados por intermediación, los ingresos por servicios contrarrestan dicho efecto, beneficiando la erogación de ingresos recurrentes del Corporativo.

Con respecto a los gastos por administración del Corporativo, estos se revisaron con una baja considerable en los últimos periodos debido a dos factores. En primera instancia se ajustó la reclasificación de otros ingresos de la operación registrándolo como la parte neta de los gastos de administración. Este rubro se debe a la generación de ingresos por renta de plataforma tecnológica y uso de personal que el Corporativo provee a sus subsidiarias, el cual asciende a P\$450m. Por su parte, los gastos de administración del Corporativo se ubicaron en niveles de P\$1,547m, totalizando en niveles de P\$1,110m. HR Ratings no consideró en sus proyecciones anteriores, la reclasificación de este rubro, por lo que esperaba que los gastos por administración totales ascendieran a niveles de P\$1,206m.

Continuando con el análisis de los ingresos totales del Corporativo, se registró un ingreso por participación de subsidiarias no consolidadas, en donde se registra la parte proporcional de los ingresos en los CKD's emitidos por Corporativo GBM. Es así, que los ingresos devengados del desempeño de los CKD's se ubicaron en niveles de P\$102m, cuando se esperaban en niveles de P\$23m en el análisis anterior. El incremento en estos ingresos se debe a la Emisión de un segundo CKD de infraestructura, y al adecuado desempeño del primer CKD, por lo que se esperan mayores ingresos recurrentes de esta naturaleza en los próximos periodos. Posteriormente, el Corporativo incurrió en una mayor tasa efectiva de impuestos en 2016, debido principalmente a mayores ingresos recurrentes, y a impuestos diferidos en contra, por el incremento en la diferencia de impuestos por el resultado por valuación a valor razonable. Es así que el Corporativo registró una utilidad neta de P\$864m en 2016, marginalmente por debajo a lo esperado por HR Ratings (vs. P\$910m en las expectativas de HR Ratings).

A pesar de la baja marginal en la utilidad neta del Corporativo, los indicadores de rentabilidad se mantuvieron en línea a lo esperado por HR Ratings, con un ROA Promedio en niveles de 2.5% y un ROE Promedio en 10.0% (vs. 2.3% y 10.4% en las expectativas de HR Ratings). El beneficio del ROA Promedio, se da por la disminución en los niveles activos productivos del Corporativo, por una menor transaccionalidad de activos registrada al cierre de año. Por su parte, el ROE Promedio se observó con una mejora marginal, debido al reparto de dividendos que realizó el Corporativo en 2016, situación que diluyó marginalmente el capital contable del Corporativo en comparación a las expectativas de HR Ratings. Lo anterior, dado que se esperaba un reembolso de capital de P\$182m, cuando en realidad se repartieron P\$250m en 2016.

En lo que respecta a la posición de solvencia del Corporativo, HR Ratings utiliza los indicadores de GBM Casa de Bolsa para reflejar el consumo de capital en posiciones de riesgo tanto del Corporativo como de la Casa de Bolsa. En ese sentido, tanto el índice de capitalización como el índice de consumo de capital de la Casa de Bolsa, se observaron con una mejora considerable en comparación a lo esperado por HR Ratings, cerrando en niveles de 18.2% y 44.0% (vs. 14.7% y 55.1%). La mejora de en la posición de solvencia de la Casa de Bolsa, se debe a una toma de riesgo más conservadora, computando activos sujetos a riesgo más líquidos en comparación a lo esperado en el análisis anterior, lo que beneficia la toma de posiciones de riesgo del Corporativo.

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

César Argüelles  
Analista

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/05/2017

---

cesar.arguelles@hrratings.com

Laura Bustamante  
Asociada  
laura.bustamante@hrratings.com

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

Fernando Sandoval  
Director Ejecutivo 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;  
Programa Dual 2010  
Programa Dual 2015  
HR AA+ / HR+1 / Perspectiva Estable  
HR AA+ / HR+1 / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación;  
Programa Dual 2010  
Programa Dual 2015  
16 de mayo de 2016  
17 de agosto de 2016

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T12 a 4T16

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, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y

FECHA: 11/05/2017

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)

### MERCADO EXTERIOR