



Credit
Rating
Agency

GBM

Emisiones de CEBURS de LP

HR AA+

Instituciones Financieras
11 de mayo de 2017

A NRSRO Rating*

Calificación

GBM 14	HR AA+
GBM 14-2	HR AA+
GBM 15	HR AA+
GBM 16	HR AA+

Perspectiva **Estable**

Contactos

César Argüelles

Analista
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

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para las Emisiones con clave de pizarra GBM 14, GBM 14-2, GBM 15 y GBM 16 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 “+” refleja una posición de fortaleza relativa a dicha calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AA+ con Perspectiva Estable para las Emisiones con clave de pizarra GBM 14, GBM 14-2, GBM 15 y GBM 16 de Corporativo GBM por un monto total de P\$4,200m.

Las Emisiones de CEBURS¹ con clave de pizarra GBM 14-2 y GBM 15 se realizaron al amparo del Programa Dual² de Corporativo GBM³. La ratificación de la calificación de las Emisiones, se basa en la calificación del Programa Dual, la cual a su vez se basa en la calificación del Corporativo GBM, la cual fue ratificada el 11 de mayo de 2017 con HR AA+ con Perspectiva Estable. A su vez, la calificación del corporativo se basa en la posición de cobertura de posición en valores del Corporativo en comparación a las obligaciones con costo del mismo, la cual se mantiene en niveles de 2.0x (vs. 2.3x en 2015). De la misma manera, el Corporativo mantiene una fuerte generación de ingresos recurrentes, a través de operaciones transaccionales y comisiones devengadas por la operación de activos, reduciendo considerablemente la sensibilidad de los resultados del Corporativo ante situaciones de alto estrés económico en el mercado de valores.

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 CNBV⁴ del 9 de octubre de 2015, con dos emisiones vigentes. 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, las emisiones ascienden a un monto total conjunto de P\$4,200m, con un plazo promedio ponderado de 984.8 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.

CEBURES de Largo Plazo						
Clave de Pizarra	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Saldo Insoluto*	
GBM 14	TIIE + 0.4%	14/08/2014	25/07/2019	809.0	1,350.0	
GBM 14.2	TIIE + 0.4%	11/12/2014	30/11/2017	207.0	650.0	
GBM 15	TIIE + 0.5%	15/10/2015	08/10/2020	1,250.0	1,000.0	
GBM 16	TIIE + 0.5%	25/02/2016	18/02/2021	1,383.0	1,200.0	
TOTAL					4,200.0	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T15.
*Cifras en millones de pesos.

¹ Las Emisiones de Certificados Bursátiles (Las Emisiones y/o los CEBURS)

² Programa Dual con Carácter Revolvente autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

³ Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o El Corporativo y/o la Empresa)

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Principales Factores Considerados

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.

Tabla 8. Supuestos y Resultados: Corporativo GBM	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Bienes en Administración Totales	281,521	313,226	337,357	353,844	369,671	383,920	349,666	359,560	372,680
Ingresos Totales de la Operación	3,106	2,143	2,209	2,719	3,067	3,246	8	787	1,386
Gastos de Administración	1,354	1,404	1,110	1,206	1,242	1,295	1,193	1,227	1,246
Resultado Neto	1,365	616	864	1,071	1,279	1,365	-916	-281	153
Margen Operativo	14.3%	6.5%	8.3%	10.6%	12.8%	12.7%	-18.1%	-4.8%	1.3%
Margen Neto	11.2%	5.4%	6.5%	7.5%	9.0%	8.9%	-14.0%	-3.1%	1.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos	33.2%	37.2%	25.2%	25.4%	26.1%	25.4%	54.7%	40.1%	34.9%
Índice de Eficiencia a Activos	4.6%	3.8%	3.3%	3.7%	3.6%	3.5%	3.8%	3.6%	3.4%
ROA Promedio	4.7%	1.6%	2.5%	3.4%	3.8%	3.7%	-3.0%	-0.8%	0.4%
ROE Promedio	18.5%	7.7%	10.0%	11.4%	12.5%	12.1%	-10.8%	-3.5%	1.9%
Índice de Consumo a Capital**	37.0%	70.5%	44.0%	44.1%	43.7%	43.6%	50.8%	55.8%	60.8%
Índice de Capitalización**	13.7%	11.3%	18.0%	17.1%	15.9%	14.9%	15.6%	11.6%	10.5%
Razón de Apalancamiento	2.9	3.7	3.0	2.4	2.3	2.2	2.7	3.1	3.4
Razón de Liquidez	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
VaR a Capital Global	3.1%	2.8%	2.6%	2.3%	2.1%	2.0%	2.7%	2.8%	2.8%
Flujo Libre de Efectivo**	661.0	821.0	653.0	894.5	1,045.0	1,064.1	-217.8	-65.8	59.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable

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 2.0x 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 Bolsa⁵, 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.

⁵ GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (GBM Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa)

- **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 continúa 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 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

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Escenario Base						
ACTIVO	41,880	38,920	28,665	30,834	33,552	36,550
Disponibilidades	450	564	759	922	1,142	1,270
Inversiones en Valores	29,893	32,746	21,675	23,207	25,120	27,260
Títulos para negociar sin restricción	9,530	10,272	9,553	9,983	10,672	11,451
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	20,363	22,474	12,122	13,224	14,449	15,810
Deuda gubernamental	15,350	17,839	7,375	8,297	9,334	10,501
Deuda bancaria	4,947	4,579	4,747	4,927	5,115	5,309
Otros títulos de deuda	66	56	0	0	0	0
Cuentas Margen	101	51	40	42	46	50
Deudores por Reporto	23	0	2	2	2	2
Derivados	9,460	2,604	148	156	163	172
Total Cartera de Crédito Neto	476	1,476	3,117	3,441	3,872	4,444
Otros Activos	1,477	1,479	2,924	3,064	3,206	3,352
Otras cuentas por cobrar ¹	631	618	1,483	1,512	1,543	1,573
Inmuebles, mobiliario y equipo	163	202	204	208	209	210
Inversiones permanentes en acciones ²	205	359	903	1,009	1,119	1,234
Otros activos misc. ³	478	300	335	335	335	335
PASIVO	34,242	30,653	19,756	21,176	22,944	24,959
Certificados Bursátiles	3,507	4,207	6,024	6,674	7,500	7,500
Operaciones con Val. y Derivadas (acreedores por reporto)	18,882	22,807	11,497	12,134	12,931	14,786
Otras Cuentas por Pagar	10,955	2,877	1,279	1,407	1,548	1,702
Impuestos diferidos (a cargo)	898	762	956	961	966	970
ISR diferido (a cargo)	898	762	956	961	966	970
CAPITAL CONTABLE	7,638	8,267	8,909	9,658	10,608	11,591
Capital Contribuido	2,232	2,225	1,976	1,655	1,325	943
Capital Social	2,261	2,261	2,261	1,940	1,610	1,227
Prima en venta de acciones	-29	-36	-285	-285	-285	-285
Capital Ganado	5,406	6,042	6,898	7,968	9,247	10,613
Reservas de Capital	302	370	370	370	370	370
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,843	5,140	5,755	6,619	7,690	8,969
Resultado por Conversion de Operaciones Extranjeras	-104	-84	-29	-29	-29	-29
Resultado Neto Mayoritario	1,365	616	864	1,071	1,279	1,365
Interés Minoritario	0	0	35	35	35	35
Deuda Neta	-7,977	-6,296	-4,915	-5,323	-5,833	-6,246

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 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 y CKD's.

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)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Cuentas de Orden Totales	446,524	501,454	571,784	599,728	626,554	650,705
Operaciones por Cuenta de Terceros	420,819	480,659	544,217	570,814	596,347	619,333
Clientes en Cuentas Corrientes	-463	199	-554	-582	-608	-631
Valores de Clientes	281,521	313,226	337,357	353,844	369,671	383,920
Operaciones por Cuentas de Clientes	139,761	167,234	207,415	217,552	227,283	236,044
Operaciones por Cuenta Propia	25,705	20,795	27,567	28,914	30,207	31,372
Cuentas de Registro Propias	25,705	20,795	27,567	28,914	30,207	31,372

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario base.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual					
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Escenario Base						
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,563	1,551	1,743	2,050	2,101	2,188
Comisiones y Tarifas Pagadas	171	422	409	445	471	511
Resultado por Servicios	1,392	1,129	1,334	1,605	1,630	1,677
Utilidad por Compra Venta	1,031	1,490	1,545	1,615	1,448	1,564
Pérdida por Compra Venta	-531	-399	-492	-565	-550	-594
Ingresos por Intereses	308	836	722	721	767	830
Gastos por Intereses	-268	-815	-1,292	-1,009	-667	-750
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1,174	-98	392	353	440	519
Margen Financiero por Intermediación	1,714	1,014	875	1,114	1,437	1,569
Ingresos Totales de la Operación	3,106	2,143	2,209	2,719	3,067	3,246
Gastos de administración y promoción	1,354	1,404	1,110	1,206	1,242	1,295
Resultado de la Operación	1,752	739	1,099	1,513	1,825	1,951
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	45	105	102	106	110	115
Resultado antes de ISR y PTU	1,797	844	1,201	1,620	1,935	2,066
Impuesto Sobre la Renta Causado	134	358	195	431	515	549
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-298	130	-142	-118	-141	-151
Resultado Neto	1,365	616	864	1,071	1,279	1,365

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario base.

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Margen Operativo	14.3%	6.5%	8.3%	10.6%	12.8%	12.7%
Margen Neto	11.2%	5.4%	6.5%	7.5%	9.0%	8.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	33.2%	37.2%	25.2%	25.4%	26.1%	25.4%
Índice de Eficiencia a Activos	4.6%	3.8%	3.3%	3.7%	3.6%	3.5%
ROA Promedio	4.7%	1.6%	2.5%	3.4%	3.8%	3.7%
ROE Promedio	18.5%	7.7%	10.0%	11.4%	12.5%	12.1%
Índice de Consumo a Capital**	37.0%	70.5%	44.0%	44.1%	43.7%	43.6%
Índice de Capitalización**	13.7%	11.3%	18.0%	17.1%	15.9%	14.9%
Razón de Liquidez	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
VaR a Capital Contable	3.1%	2.8%	2.6%	2.3%	2.1%	2.0%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario base.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Escenario Base						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	1,365	616	864	1,071	1,279	1,365
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	-760	136	-260	-282	-345	-416
Depreciación y Amortización	94	71	53	58	64	67
Provisiones	78	166	-14	0	0	0
Intereses de Cartera Devengados	-11	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	298	-130	142	118	141	151
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-1,174	98	-392	-353	-440	-519
Participación de Subsidiarias	-45	-105	-102	-106	-110	-115
Flujo Generado por Resultado Neto	605	752	604	788	935	949
Cambio en Inversiones en Valores	-6,832	-2,951	11,463	-1,532	-1,913	-2,140
Cambio en Derivados	-9,089	6,857	2,454	-7	-8	-8
Cambio en Derivados (Pasivo)	0	1,211	-410	0	0	0
Aumento en la Cartera de Credito	162	-1,000	-1,641	-324	-432	-571
Aumento en Pasivos Bursátiles	1,355	700	1,817	650	826	0
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	0	0	0
Cambio en Préstamos Bancarios	-396	0	0	0	0	0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	2,636	171	162	402	418	435
Cambio en Acreedores por Reporto	4,041	2,542	-11,062	448	600	1,650
Cambio en Otros Activos Operativos	-42	217	-775	-30	-30	-31
Cambio en Otros Pasivos Operativos	8,630	-8,047	-1,573	261	333	413
Cuentas de Margen	-45	50	12	-3	-4	-4
Deudores por reporto	-23	23	23	-0	-0	-0
Pago de Impuestos a la utilidad	-209	-228	0	0	0	0
Otros	0	1	-117	0	0	0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	188	-454	353	-135	-209	-257
Recursos generados en la operación	793	298	957	653	725	693
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-451	-7	-250	-321	-330	-382
Recursos generados en actividades de financiamiento	-451	-7	-250	-321	-330	-382
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-125	0	-442	-106	-110	-115
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-140	-197	-70	-63	-65	-68
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	-8	20	0	0	0	0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-273	-177	-512	-169	-175	-183
Aumento de disponibilidad del periodo	69	114	195	163	220	128
Disponibilidad al principio del periodo	381	450	564	759	922	1,142
Disponibilidades al final del periodo	450	564	759	922	1,142	1,270

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario base.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable

FLE: Corporativo GBM (En millones de Pesos)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Flujo Generado por Resultado Neto	1,365.0	616.0	864.0	1,070.5	1,279.2	1,365.4
+ Depreciación y Amortización	94.0	71.0	53.0	58.3	64.0	67.2
+ Provisiones	78.0	166.0	-14.0	0.0	0.0	0.0
+ ISR Diferido	298.0	-130.0	142.0	118.2	141.3	150.8
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable**	-1,174.0	98.0	-392.0	-352.5	-439.5	-519.3
Flujo Libre de Efectivo**	661.0	821.0	653.0	894.5	1,045.0	1,064.1

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					
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Escenario Estrés						
ACTIVO	41,880	38,920	28,665	30,368	32,546	35,929
Disponibilidades	450	564	759	479	183	723
Inversiones en Valores	29,893	32,746	21,675	23,198	25,100	27,228
Títulos para negociar sin restricción	9,530	10,272	9,553	9,973	10,652	11,418
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	20,363	22,474	12,122	13,224	14,449	15,810
Deuda gubernamental	15,350	17,839	7,375	8,297	9,334	10,501
Deuda bancaria	4,947	4,579	4,747	4,927	5,115	5,309
Otros títulos de deuda	66	56	0	0	0	0
Cuentas Margen	101	51	40	42	46	50
Deudores por Reporto	23	0	2	2	2	2
Derivados	9,460	2,604	148	150	151	153
Total Cartera de Crédito Neto	476	1,476	3,117	3,441	3,872	4,444
Otros Activos	1,477	1,479	2,924	3,057	3,191	3,329
Otras cuentas por cobrar ¹	631	618	1,483	1,505	1,527	1,550
Inmuebles, mobiliario y equipo	163	202	204	208	209	210
Inversiones permanentes en acciones ²	205	359	903	1,009	1,119	1,234
Otros activos misc. ³	478	300	335	335	335	335
PASIVO	34,242	30,653	19,756	22,101	24,487	27,760
Certificados Bursátiles	3,507	4,207	6,024	6,674	7,500	7,500
Operaciones con Val. y Derivadas (acreedores por reporte)	18,882	22,807	11,497	13,086	14,533	17,684
Otras Cuentas por Pagar	10,955	2,877	1,279	1,381	1,492	1,611
Impuestos diferidos (a cargo)	898	762	956	959	962	965
ISR diferido (a cargo)	898	762	956	959	962	965
CAPITAL CONTABLE	7,638	8,267	8,909	8,268	8,059	8,169
Capital Contribuido	2,232	2,225	1,976	2,251	2,323	2,281
Capital Social	2,261	2,261	2,261	2,536	2,608	2,565
Prima en venta de acciones	-29	-36	-285	-285	-285	-285
Capital Ganado	5,406	6,042	6,898	5,981	5,700	5,853
Reservas de Capital	302	370	370	370	370	370
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,843	5,140	5,755	6,619	5,703	5,422
Resultado por Conversion de Operaciones Extranjeras	-104	-84	-29	-29	-29	-29
Resultado Neto Mayoritario	1,365	616	864	-916	-281	153
Interés Minoritario	0	0	35	35	35	35
Deuda Neta	-7,977	-6,296	-4,915	-3,918	-3,252	-2,770

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 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 y CKD's

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)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Cuentas de Orden Totales	446,524	501,454	571,784	592,648	609,417	631,654
Operaciones por Cuenta de Terceros	420,819	480,659	544,217	564,075	580,036	601,201
Clientes en Cuentas Corrientes	-463	199	-554	-575	-591	-612
Valores de Clientes	281,521	313,226	337,357	349,666	359,560	372,680
Operaciones por Cuentas de Clientes	139,761	167,234	207,415	214,983	221,066	229,133
Operaciones por Cuenta Propia	25,705	20,795	27,567	28,573	29,381	30,453
Cuentas de Registro Propias	25,705	20,795	27,567	28,573	29,381	30,453

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario estrés.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual					
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Escenario Estrés						
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,563	1,551	1,743	1,773	1,830	1,890
Comisiones y Tarifas Pagadas	171	422	409	445	496	538
Resultado por Servicios	1,392	1,129	1,334	1,328	1,335	1,352
Utilidad por Compra Venta	1,031	1,490	1,545	717	772	729
Pérdida por Compra Venta	-531	-399	-492	-265	-309	-292
Ingresos por Intereses	308	836	722	491	657	747
Gastos por Intereses	-268	-815	-1,292	-1,461	-1,468	-1,350
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1,174	-98	392	-802	-201	199
Margen Financiero por Intermediación	1,714	1,014	875	-1,319	-548	34
Ingresos Totales de la Operación	3,106	2,143	2,209	8	787	1,386
Gastos de administración y promoción	1,354	1,404	1,110	1,193	1,227	1,246
Resultado de la Operación	1,752	739	1,099	-1,184	-441	140
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	45	105	102	106	110	115
Resultado antes de ISR y PTU	1,797	844	1,201	-1,078	-330	255
Impuesto Sobre la Renta Causado	134	358	195	0	0	64
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-298	130	-142	162	50	-38
Resultado Neto	1,365	616	864	-916	-281	153

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario estrés.

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Margen Operativo	14.3%	6.5%	8.3%	-18.1%	-4.8%	1.3%
Margen Neto	11.2%	5.4%	6.5%	-14.0%	-3.1%	1.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos	33.2%	37.2%	25.2%	54.7%	40.1%	34.9%
Índice de Eficiencia a Activos	4.6%	3.8%	3.3%	3.8%	3.6%	3.4%
ROA Promedio	4.7%	1.6%	2.5%	-3.0%	-0.8%	0.4%
ROE Promedio	18.5%	7.7%	10.0%	-10.8%	-3.5%	1.9%
Índice de Consumo a Capital**	37.0%	70.5%	44.0%	50.8%	55.8%	60.8%
Índice de Capitalización**	13.7%	11.3%	18.0%	15.6%	11.6%	10.5%
Razón de Liquidez	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
VaR a Capital Global**	3.1%	2.8%	2.6%	2.7%	2.8%	2.8%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario estrés.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Escenario Estrés						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	1,365	616	864	-916	-281	153
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	-760	136	-260	592	105	-209
Depreciación y Amortización	94	71	53	58	64	67
Provisiones	78	166	-14	0	0	0
Intereses de Cartera Devengados	-11	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	298	-130	142	-162	-50	38
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-1,174	98	-392	802	201	-199
Participación de Subsidiarias	-45	-105	-102	-106	-110	-115
Flujo Generado por Resultado Neto	605	752	604	-324	-176	-56
Cambio en Inversiones en Valores	-6,832	-2,951	11,463	-1,523	-1,903	-2,128
Cambio en Derivados	-9,089	6,857	2,454	-1	-1	-2
Cambio en Derivados (Pasivo)	0	1,211	-410	0	0	0
Aumento en la Cartera de Credito	162	-1,000	-1,641	-324	-432	-571
Aumento en Pasivos Bursátiles	1,355	700	1,817	650	826	0
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	0	0	0
Cambio en Préstamos Bancarios	-396	0	0	0	0	0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	2,636	171	162	354	367	380
Cambio en Acreedores por Reporto	4,041	2,542	-11,062	1,448	1,300	3,000
Cambio en Otros Activos Operativos	-42	217	-775	-22	-23	-23
Cambio en Otros Pasivos Operativos	8,630	-8,047	-1,573	-641	-148	169
Cuentas de Margen	-45	50	12	-3	-3	-4
Deudores por reporto	-23	23	23	-0	-0	-0
Pago de Impuestos a la utilidad	-209	-228	0	0	0	0
Otros	0	1	-117	0	0	0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	188	-454	353	-62	-17	821
Recursos generados en la operación	793	298	957	-386	-193	766
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-451	-7	-250	275	72	-43
Recursos generados en actividades de financiamiento	-451	-7	-250	275	72	-43
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-125	0	-442	-106	-110	-115
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-140	-197	-70	-63	-65	-68
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	-8	20	0	0	0	0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-273	-177	-512	-169	-175	-183
Aumento de disponibilidad del periodo	69	114	195	-280	-296	540
Disponibilidad al principio del periodo	381	450	564	759	479	183
Disponibilidades al final del periodo	450	564	759	479	183	723

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T17 en un escenario estrés.

**FLE: Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable

FLE: Corporativo GBM (En millones de Pesos)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P
Flujo Generado por Resultado Neto	1,365.0	616.0	864.0	-916.4	-280.8	152.9
+ Depreciación y Amortización	94.0	71.0	53.0	58.3	64.0	67.2
+ Provisiones	78.0	166.0	-14.0	0.0	0.0	0.0
+ ISR Diferido	298.0	-130.0	142.0	-161.7	-49.5	38.2
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable**	-1174.0	98.0	-392.0	802.0	200.5	-199.3
Flujo Libre de Efectivo**	661.0	821.0	653.0	-217.8	-65.8	59.1

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

ANEXOS – No Consolidados

Balance: Corporativo GBM No Consolidado (P\$m)	Anual			
	2013	2014	2015	2016
Activo	10,307.0	13,921.0	15,206.0	15,759.0
Disponibilidades	55.0	4.0	4.0	71.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	7,396.0	10,994.0	10,881.0	10,904.0
Cuentas de Margen	-	60.0	23.0	22.0
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	-	-	259.0	118.0
Cuentas por Cobrar ¹	648.0	401.0	1,588.0	1,358.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	71.0	64.0	73.0	89.0
Inversiones Permanentes en Acciones ²	2,094.0	2,259.0	2,362.0	3,122.0
Otros Activos ³	43.0	139.0	16.0	75.0
Pasivo	3,576.0	6,283.0	6,939.0	6,852.0
Pasivos Bursátiles	2,152.0	3,507.0	4,207.0	4,209.0
Préstamos Bancarios y de otros Organismos ⁴	396.0	-	-	-
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	-	-	6.0	-
Préstamo de Valores	-	1,864.0	1,422.0	1,567.0
I.S.R y P.T.U por pagar	125.0	-	118.0	-
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar ⁵	334.0	37.0	319.0	76.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	569.0	875.0	867.0	1,000.0
CAPITAL CONTABLE	6,731.0	7,638.0	8,267.0	8,907.0
Capital Contribuido	2,300.0	2,232.0	2,226.0	1,976.0
Capital Ganado	4,431.0	5,406.0	6,041.0	6,931.0

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

por cobrar son parte de un fideicomiso instituido por GBM Casa de Bolsa para el plan de acciones de la misma.

¹- Inversiones permanente en acciones: subsidiarias de GBM Capital y las operaciones en fondos extranjeros

²- 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	2015	2016
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	10.0	1.0	3.0	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-33.0	-4.0	-24.0	-51.0	-24.0
Resultado por Servicios	-33.0	6.0	-23.0	-48.0	-24.0
Utilidad por Compraventa	557.0	969.0	905.0	1,265.0	885.0
Pérdida por Compraventa	-235.0	-232.0	-425.0	-269.0	-419.0
Ingresos por Intereses	44.0	20.0	87.0	73.0	68.0
Gastos por Intereses	-144.0	-118.0	-156.0	-176.0	-267.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1,221.0	520.0	1,133.0	-14.0	528.0
Margen Financiero	1,443.0	1,159.0	1,544.0	879.0	795.0
Ingresos Netos de la Operación	1,410.0	1,165.0	1,521.0	831.0	771.0
Gastos de Administración	-111.0	-79.0	-38.0	-74.0	-52.0
Resultado de la Operación	1,299.0	1,086.0	1,483.0	757.0	719.0
Otros Productos	46.0	62.0	-20.0	12.0	27.0
Resultado Antes de Impuestos	1,345.0	1,148.0	1,463.0	769.0	746.0
ISR y PTU causado	0.0	-168.0	-36.0	-281.0	-111.0
ISR y PTU diferido	-400.0	57.0	-305.0	8.0	-133.0
Resultado antes de Part. En Subs. Y Asociadas	945.0	1,037.0	1,122.0	496.0	502.0
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	84.0	281.0	243.0	120.0	362.0
Resultado Neto	1,029.0	1,318.0	1,365.0	616.0	864.0

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.

Flujo Libre de Efectivo. Flujo Generado del Resultado Neto - Depreciación y Amortización – Provisiones.

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

Anibal 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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762
karla.rivas@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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

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;	
GBM 14	HR AA+ / Perspectiva Estable
GBM 14-2	HR AA+ / Perspectiva Estable
GBM 15	HR AA+ / Perspectiva Estable
GBM 16	HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación;	
GBM 14	16 de mayo de 2016
GBM 14-2	17 de agosto de 2016
GBM 15	17 de agosto de 2016
GBM 16	25 de enero de 2017
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 of 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 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 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 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).