

A NRSRO Rating*

Calificación

Corporativo GBM LP HR AA+
Corporativo GBM CP HR+1

Perspectiva Estable

Contactos

Brianda Torres

Analista
brianda.torres@hrratings.com

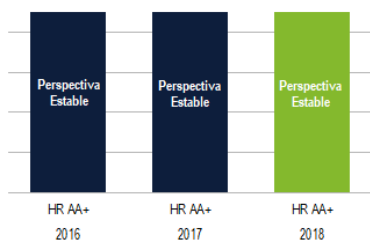
Claudio Bustamante

Subdirector Sr.
Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para Corporativo GBM, es HR AA+ con Perspectiva Estable. La calificación ratificada, en escala local, se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de sus 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.

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para Corporativo GBM, es HR+1. La calificación ratificada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asignará la calificación HR+1.

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AA+ con Perspectiva Estable y de CP de HR+1 para Corporativo GBM.

La ratificación de la calificación para Corporativo GBM¹ se sustenta en una menor toma de riesgo en los últimos periodos, reflejado en presiones en la rentabilidad del Corporativo en 2017 disminuyendo la generación de comisiones por intermediación bursátil principalmente. Con ello, la razón de posición propia a obligaciones con costo, los niveles de solvencia y el VaR a Capital Global presentaron mejoras, contando con inversiones de mayor liquidez y menor duración. De la misma manera, se observa una disminución considerable en los gastos operativos, debido a las economías de escala generadas por la constante inversión en infraestructura tecnológica en el Corporativo. Es así, que HR Ratings revisó sus proyecciones incorporando una menor volatilidad en los ingresos del Corporativo y menores gastos operacionales para los próximos años, reflejando una estabilidad adecuada en la generación de resultados netos. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: Corporativo GBM	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2018P*	2019P	2020P
Bienes en Administración de Terceros	480,659	544,214	701,387	744,453	796,382	862,029	646,960	629,035	735,881
Ingresos Totales de la Operación	2,143	2,344	1,701	1,917	2,104	2,351	33	1,013	1,391
Resultado Neto	616	864	665	681	797	951	-988	21	294
Margen Operativo	5.9%	6.2%	4.1%	6.4%	7.4%	8.4%	-10.4%	-0.4%	2.5%
ROA Promedio	1.7%	2.6%	2.3%	2.5%	2.8%	3.3%	-3.7%	0.1%	1.2%
ROE Promedio	7.7%	10.0%	7.4%	7.2%	7.9%	8.7%	-11.6%	0.3%	3.6%
Índice de Consumo a Capital**	70.5%	44.0%	38.7%	36.0%	34.5%	32.1%	47.0%	54.7%	74.5%
Índice de Capitalización**	11.3%	18.0%	20.7%	22.1%	23.1%	24.8%	16.6%	14.3%	10.5%
Razón de Apalancamiento	3.5	2.8	2.2	1.9	1.8	1.6	2.1	2.1	2.1
Razón de Liquidez	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.5	1.5	1.5
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Global	2.8%	2.6%	2.0%	2.1%	1.9%	1.8%	2.5%	2.5%	2.4%
Flujo Libre de Efectivo**	750.0	681.0	427.0	439.6	542.6	663.8	-665.2	-221.9	13.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

*Proyecciones realizadas a partir del 1T18.

**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:

- **Mejora en la razón de posición propia a obligaciones con costo, al cerrar en 2017 en 2.3x (vs. 1.6x en 2016).** Dicha mejora obedece al decremento de sus niveles generales de apalancamiento. HR Ratings considera positiva la mejora en este indicador, dado que las obligaciones con costo se encuentran garantizadas más de dos veces con la posición propia del Corporativo.
- **Presión en la rentabilidad por una menor toma de riesgo, cerrando con un ROA Promedio y ROE Promedio, los cuales cerraron en 2017 en 2.3% y 7.4% (vs. 2.6% y 10.0% en 2016).** La presión en la rentabilidad se observa en la disminución en comisiones cobradas por intermediación bursátil, debido al alto grado de volatilidad en los mercados a inicios de 2017. Revisamos nuestras proyecciones para reflejar una menor generación de comisiones, así como una menor erogación de gastos operativos.
- **Robustecimiento en el índice de capitalización al mostrar niveles de 20.7% al cierre de 2017 (vs. 18.0% en 2016), situándose además por arriba de lo esperado.** Lo anterior obedece a una posición más conservadora, donde se mostró un decremento en los activos ponderados por riesgo de crédito y por riesgo total, así como un incremento en el capital global generado por el incremento en las utilidades del periodo.
- **Mejora en la razón de VaR global a capital contable mostrando niveles de 2.0% al 4T17 (vs. 2.6% al 4T16).** Esta mejora obedece a una postura más conservadora por parte del Corporativo, al contar con inversiones que brindan mayor liquidez y son a menor plazo, por lo que el VaR se mostró beneficiado por esto, generando así una reducción en la razón de VaR a Capital Contable.
- **Reducción en los gastos de administración debido a mayor eficiencia tecnológica.** El índice de eficiencia a ingresos y el índice de eficiencia a activos presentaron una mejora contra el periodo anterior, al cerrar en 2017 en 27.7% y 4.1% respectivamente.
- **Incremento en la liquidez de Corporativo GBM, al cerrar con una razón de liquidez de 1.5x en 2017 (vs. 1.3x en 2016).** El incremento de la liquidez deriva de la posición conservadora que tomó el Corporativo con el fin de hacer frente a la volatilidad esperada, reflejado en la posición propia donde se encuentran inversiones con menor duración, más bursatilidad, así como reservas de efectivo en monedas extranjeras.

¹ Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o El Corporativo y/o la Empresa).

Principales Factores Considerados

Corporativo GBM es una entidad organizada como controladora no financiera, entre sus principales subsidiarias se encuentran GBM Casa de Bolsa, GBM Asset Management y Fomenta GBM. En su conjunto, Corporativo GBM gestiona servicios de administración de inversiones, 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; además, se tiene una permanencia de más de 30 años en el mercado.

La ratificación de la calificación de Corporativo GBM se sustenta en una menor toma de riesgo en los últimos periodos, reflejado en presiones en la rentabilidad del Corporativo en 2017 disminuyendo la generación de comisiones por intermediación bursátil principalmente. Con ello, la razón de posición propia a obligaciones con costo, los niveles de solvencia y el VaR a Capital Global presentaron mejoras, contando con inversiones de mayor liquidez y menor duración. De la misma manera, se observa una disminución considerable en los gastos operativos, debido a las economías de escala generadas por la constante inversión en infraestructura tecnológica en el Corporativo. Es así, que HR Ratings revisó sus proyecciones incorporando una menor volatilidad en los ingresos del Corporativo y menores gastos operacionales para los próximos años, reflejando una estabilidad adecuada en la generación de resultados netos.

Respecto a los bienes en administración de terceros en las cuentas de orden, se muestra un crecimiento del 28.9%, al cerrar en 2017 con un monto de P\$701,387m (vs. P\$544,214m al 2016), dicho incremento obedece principalmente al crecimiento de las operaciones por cuentas de clientes y valores de clientes, como consecuencia de un mayor enfoque en el plan de negocios del Corporativo a captar nuevos clientes a través de sus plataformas electrónicas y generar ingresos fijos o comisiones por administración recurrentes. A pesar de este incremento en las cuentas de orden, las comisiones y tarifas cobradas presentaron un decremento del 5.0%, al cerrar con un monto de P\$1,655 en 2017 (vs. P\$1,743m en 2016), situación que no se esperaba ni en el escenario base y estrés, donde los montos ascendieron a P\$2,050m y P\$1,773m respectivamente. Los rubros que presentaron mayor disminución en las comisiones y tarifas cobradas fueron la compraventa de valores y el rubro de otras comisiones y tarifas cobradas, cabe resaltar que este movimiento obedece a la volatilidad del mercado mostrada en 2017 y también a que el año 2016 se mostró un desempeño favorable, el cual fue superior a lo histórico debido a eventos extraordinarios.

El margen financiero por intermediación muestra ciertas presiones al ser comparado con el periodo anterior, y de igual manera se observa un desempeño por debajo de lo esperado en el escenario base; el margen financiero por intermediación se situó en P\$419.0m al cierre de 2017, mientras que en 2016 cerró en P\$1,010m y la proyección en el escenario base se situó en P\$1,114m. Este decremento en el margen obedece a menores utilidades por compra venta que las presentadas el año anterior, un incremento en los gastos por intereses debido al alza de la tasa de referencia y un resultado por valuación razonable menor como consecuencia de la volatilidad observada en el mercado a través de este periodo y sobre todo a inicios de 2017. Como resultado de estos factores, los ingresos totales de la operación presentaron un monto al 4T17 de P\$1,701m (vs. P\$2,344m en 2016 y P\$2,719m en el escenario base).

Los gastos de administración se redujeron considerablemente al hacer los procesos más eficientes y contar un mayor uso de la tecnología y sistemas, por lo que estos gastos se redujeron en 22.9%, cerrando así en P\$1,176m al 4T17 (vs. P\$1,525m en 2016 y P\$1,206m en el escenario base). Dicha reducción en los gastos de administración permitió mejorar los índices de eficiencia, los cuales presentaron un decremento en los niveles contra el 2016, al cerrar en 2017 en un índice de eficiencia a ingresos del 27.7% y un índice de eficiencia a activos del 4.1% (vs. 34.6% y 4.6% en 2016 respectivamente); a pesar de la disminución en los últimos 12 meses, los índices presentados al cierre de 2017 quedaron por arriba de lo esperado en el escenario base, debido a que este escenario esperaba mayores ingresos y, por consecuencia, una reducción en los indicadores.

Al considerar estos gastos y los factores mencionados con anterioridad, el resultado de la operación ascendió en 2017 a P\$525.0m (vs. P\$819.0m en 2016 y P\$1,513m en el escenario base); dichas presiones tal como ya se comentó obedecen a la reducción de comisiones, utilidad por compraventa, resultados por valuación menores a lo esperado y volatilidad en el mercado. Cabe destacar que el resultado de la operación en el año de 2015 y 2016, así como otros rubros en este reporte, fueron actualizados en comparación a lo presentado en el reporte del 11 de mayo de 2017, debido a cambios en la presentación contable.

Adicionalmente a los ingresos ya descritos, se encuentran los ingresos por participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas los cuales ascienden a P\$192.0m (vs. P\$102.0m en 2016 y P\$106.0m en el escenario base); cabe resaltar que estos ingresos refieren a los ingresos devengados por los CKD's emitidos por GBM. El incremento de 88.2% en este rubro permitió que el resultado antes de ISR y PTU presentara una recuperación y cerrara al 4T17 en P\$717.0m (vs. P\$1,201.0m en 2016).

Referente a los impuestos causados y diferidos, estos mostraron un comportamiento distinto en 2017 que, en 2016, donde principalmente el impuesto diferido se incrementó debido a la disminución del resultado por valuación a valor razonable. Entonces, al cierre de 2017, el impuesto sobre la renta causado y el impuesto sobre la renta diferido se situaron en P\$100.0m y P\$48.0m respectivamente (vs. P\$195.0m y -P\$142.0m en 2016 respectivamente).

El resultado neto al 2017 cerró en P\$665.0m (vs. P\$864.0 en 2016 y P\$1,071 en el escenario base). Los resultados en 2017 impactaron los indicadores de rentabilidad como consecuencia de la volatilidad en el mercado, incremento en la tasa de referencia y disminuciones en las comisiones y tarifas cobradas. Así que al 4T17 el ROA Promedio cerró en 2.3% (vs. 2.6% en 2016 y 3.4% en el escenario base), mientras que de igual manera el ROE Promedio presentó niveles inferiores a lo observado el periodo anterior y el escenario base al cerrar en 7.4% en 2017 (vs. 10.0% en 2016 y 11.4% en el escenario base), dicho decremento, a pesar del reembolso de capital por P\$50.0m y el pago de dividendos por P\$188.0m y como consecuencia de la presión en el resultado neto.

Cabe destacar que para el análisis de la solvencia del Corporativo GBM, HR Ratings considera los indicadores de la Casa de Bolsa GBM aplicables para ambas instituciones. Considerando lo anterior, el índice de capitalización y el índice de consumo a capital cerraron en 2017 en 20.7% y 38.7% respectivamente (vs. 18.0% y 44.0% respectivamente en 2016). El fortalecimiento en el índice de capitalización obedece a una posición más conservadora, donde se mostró un decremento en los activos ponderados por riesgo de crédito del 12.6% en el periodo de 2016 a 2017, y un decremento en los activos ponderados por riesgo total del 5.5%, así como un incremento

en el capital global en el mismo periodo del 8.7% generado por el incremento en las utilidades del mismo periodo.

Debido a la posición más conservadora y a la tenencia de activos con una liquidez mayor a los presentados en 2016, la razón de liquidez se presentó en niveles mejores que los observados el periodo anterior y también a lo esperado en el escenario base, cerrando así en 1.5x en 2017 (vs. 1.3x en 2016 y 1.3x en el escenario base).

Adicionalmente, HR Ratings incorpora en su análisis la capacidad del Corporativo para hacer frente a sus pasivos con costo a través de su posición propia, obteniendo así la razón de cobertura a pasivos con costo. Dicho indicador es calculado por HR Ratings al obtener la razón de la posición propia al cierre de 2017 a la totalidad de los pasivos con costo al cierre del mismo periodo; el cual cerró en 2017 en 2.3x (vs. 1.6x en 2016), debido a una posición de P\$9,832m y un total de pasivos con costo por P\$4,211m. Con ello, el Corporativo mantiene una amplia capacidad de hacer frente a la totalidad de sus pasivos con costo a través de su posición propia, a pesar de que esta cuenta con una liquidez moderada.

El VaR Global que presenta el portafolio de inversión de Corporativo GBM asciende a P\$183.6m (vs. P\$228.4m al 4T16), mientras que este riesgo se distribuye en el riesgo de Mercado de Dinero cuyo monto asciende a P\$18.4m, el riesgo de Mercado de Capitales por P\$144.2m y el riesgo de Mercado de Derivados por P\$27.6m al cierre de 2017 (vs. P\$42.6m, P\$181.9m y P\$18.2m respectivamente). Cabe destacar que el VaR ha sido calculado como un promedio mensual del periodo en análisis. La disminución en el VaR global obedece principalmente a la inversión en activos con mayor liquidez y mayor bursatilidad, esto como consecuencia de la estrategia conservadora que adoptó y continuará adoptando el Corporativo debido a la volatilidad en mercados. El Capital Contable del Corporativo asciende a P\$9,199m al cierre de 2017, por lo que la razón de VaR a Capital Contable es de 2.0% (vs. 2.5% al 4T16), dicha disminución en la razón es considerada positiva por HR Ratings debido a que la exposición del Capital Contable ante posibles pérdidas en escenarios de estrés, se ha visto reducida.

ANEXOS Consolidados – Escenario Base

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Escenario Base						
ACTIVO	30,852	28,650	26,007	26,113	27,029	27,436
Disponibilidades	564	759	893	611	992	794
Inversiones en Valores	27,097	21,671	19,548	19,769	20,009	20,268
Títulos para negociar sin restricción	10,272	9,548	9,208	9,326	9,450	9,580
Deuda gubernamental	1,109	902	172	179	188	199
Deuda bancaria	0	0	2	2	2	3
Otros títulos de deuda	0	0	65	68	73	81
Instrumentos de patrimonio neto	9,163	8,646	8,969	9,077	9,187	9,297
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	16,825	12,123	10,340	10,443	10,559	10,688
Deuda gubernamental / En operaciones de reporte	12,241	6,752	1,665	1,682	1,702	1,726
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	4,584	5,071	4,036	4,076	4,125	4,183
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	0	300	4,639	4,685	4,732	4,780
Cuentas Margen	38	40	51	52	52	53
Deudores por Reporto	0	0	59	60	60	61
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	93	150	139	143	150	161
Total Cartera de Crédito Neto	1,476	3,117	1,394	1,451	1,521	1,609
Cartera de Crédito Total	1,476	3,117	1,394	1,451	1,521	1,609
Cartera de crédito vigente	1,476	3,117	1,394	1,451	1,521	1,609
Otros Activos	1,584	2,913	3,923	4,028	4,243	4,491
Otras cuentas por cobrar ¹	723	1,475	2,166	2,188	2,253	2,343
Inmuebles, mobiliario y equipo	202	204	185	137	149	161
Inversiones permanentes en acciones ²	359	903	1,234	1,363	1,498	1,640
Otros activos misc. ³	300	331	338	340	343	347
PASIVO	22,584	19,741	16,808	16,233	16,352	15,808
Certificados Bursátiles	4,207	6,024	4,211	3,211	3,211	2,211
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	0	0	67	189	0	0
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	16,752	11,493	9,436	9,627	9,772	10,006
Saldos acreedores en operaciones de reporte	12,165	6,752	5,966	6,087	6,089	6,100
Operaciones que representan un préstamo con colateral	4,579	4,740	3,466	3,535	3,677	3,897
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	2	1	4	5	6	8
Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines negociación	6	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	863	1,268	2,152	2,260	2,418	2,635
Impuestos a la utilidad por pagar	83	0	0	0	0	0
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	780	1,268	2,152	2,260	2,418	2,635
Impuestos diferidos (a cargo)	762	956	942	947	951	956
CAPITAL CONTABLE	8,268	8,909	9,199	9,880	10,677	11,628
Capital Contribuido	2,226	1,976	1,926	1,926	1,926	1,926
Capital social	2,190	1,940	1,890	1,890	1,890	1,890
Prima en venta de acciones	36	36	36	36	36	36
Capital Ganado	6,042	6,933	7,273	7,954	8,751	9,702
Reservas de capital	370	401	444	444	444	444
Resultado de ejercicios anteriores	5,140	5,725	6,361	7,026	7,707	8,504
Resultado por efecto acumulado por conversión	-84	-29	-92	-92	-92	-92
Remediación de obligaciones laborales al retiro	0	-30	-105	-105	-105	-105
Participación no controladora	0	2	0	0	0	0
Resultado neto	616	864	665	681	797	951
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-6,702	-4,913	-6,786	-7,413	-8,079	-8,906

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Derechos fiduciarios, Deudores Diversos, Liquidación de Operaciones, Cuentas por Cobrar y Otros Documentos, Préstamos y Adeudos del Personal e Impuestos por Recuperar.

2.- Inversiones Permanentes en Acciones: Subsidiarias de GBM Capital, Operaciones en Fondos y Sociedades de Inversión y CKD's.

3.- Otros activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Licencias de Software.

4.- Acreedores diversos: Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Acreedores Diversos y Pasivo de Obligaciones Laborales.

Cuentas de Orden: GBM (En millones de Pesos)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Cuentas de Orden Totales	501,027	587,045	751,842	798,004	853,668	924,038
Operaciones por Cuenta de Terceros	480,659	544,214	701,387	744,453	796,382	862,029
Clientes en Cuentas Corrientes	199	-558	93	125	134	145
Valores de Clientes	313,226	337,357	401,230	425,851	455,556	493,108
Operaciones por Cuentas de Clientes	167,234	207,415	300,064	318,477	340,692	368,776
Operaciones por Cuenta Propia	20,368	42,831	50,455	53,551	57,286	62,009
Cuentas de Registro Propias	20,368	42,831	50,455	53,551	57,286	62,009

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario base.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,551	1,743	1,655	1,792	1,944	2,112
Comisiones y Tarifas Pagadas	422	409	373	397	425	455
Resultado por Servicios	1,129	1,334	1,282	1,395	1,519	1,657
Utilidad por Compra Venta	1,490	1,545	687	725	767	817
Pérdida por Compra Venta	-399	-357	-262	-275	-291	-310
Ingresos por Intereses	836	722	1,690	939	884	879
Gastos por Intereses	-815	-1,292	-1,908	-1,085	-1,004	-938
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-98	392	212	218	229	248
Margen Financiero por Intermediación	1,014	1,010	419	522	585	695
Ingresos Totales de la Operación	2,143	2,344	1,701	1,917	2,104	2,351
Gastos de administración y promoción	1,471	1,525	1,176	1,212	1,260	1,327
Resultado de la Operación	672	819	525	706	844	1,025
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	105	102	192	129	134	142
Resultado antes de ISR y PTU	844	1,201	717	835	978	1,167
Impuesto Sobre la Renta Causado	358	195	100	217	254	303
Impuesto Sobre la Renta Diferido	130	-142	48	63	73	88
Resultado Neto	616	864	665	681	797	951

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario base.

Métricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Margen Operativo	5.9%	6.2%	4.1%	6.4%	7.4%	8.4%
Margen Neto	5.4%	6.5%	5.2%	6.2%	7.0%	7.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	38.9%	34.6%	27.7%	33.0%	32.9%	32.7%
Índice de Eficiencia a Activos	4.2%	4.6%	4.1%	4.3%	4.4%	4.5%
ROA Promedio	1.7%	2.6%	2.3%	2.5%	2.8%	3.3%
ROE Promedio	7.7%	10.0%	7.4%	7.2%	7.9%	8.7%
Índice de Consumo a Capital**	70.5%	44.0%	38.7%	36.0%	34.5%	32.1%
Índice de Capitalización**	11.3%	18.0%	20.7%	22.1%	23.1%	24.8%
Razón de Liquidez	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	2.8%	2.6%	2.0%	2.1%	1.9%	1.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario base.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa.

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)				Anual		
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	616	864	665	681	797	951
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	136	-285	-430	-372	-392	-433
Depreciación y Amortización	0	53	49	40	48	48
Depreciación de Activos Fijos	36	36	29	0	0	0
Amortización de Cargos Diferidos	71	17	20	-2	-3	-4
Provisiones	166	14	-27	0	0	0
Intereses de Cartera Devengados	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-130	142	-48	-63	-73	-88
Resultado por Valuación a Valor Razonable	98	-392	-212	-218	-229	-248
Participación de Subsidiarias	-105	-102	-192	-129	-134	-142
Flujo Generado por Resultado Neto	752	579	235	308	405	518
Cambio en Inversiones en Valores	2,795	5,426	2,335	-221	-240	-259
Cambio en Derivados	6,857	-57	25	-4	-7	-11
Cambio en Derivados (Pasivo)	808	-7	-12	0	0	0
Aumento en la Cartera de Crédito	-1,000	-1,641	1,723	-57	-71	-87
Aumento en Pasivos Bursátiles	700	1,817	-1,812	350	0	650
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	-1,350	0	-1,650
Cambio en Préstamos Bancarios	0	0	0	122	-189	0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	171	161	-1,274	328	410	505
Cambio en Acreedores por Reporto	-2,847	-4,826	-750	122	3	13
Cambio en Otros Activos Operativos	620	-658	-577	-22	-66	-90
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-10,604	421	803	264	331	415
Cuentas de Margen	63	-2	-11	-1	-1	-1
Deudores por reporto	2,353	0	-59	-1	-1	-1
Pago de Impuestos a la utilidad	-370	-278	0	0	0	0
Otros	0	0	3	0	0	0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	-454	356	394	-469	170	-514
Recursos generados en la operación	298	935	629	-161	576	3
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-7	-280	-50	0	0	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-7	-280	-311	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-49	-442	-140	-129	-134	-142
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-148	-70	-44	8	-60	-60
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	20	52	0	0	0	0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-177	-460	-184	-121	-194	-202
Aumento de disponibilidad del período	114	195	134	-282	381	-199
Disponibilidad al principio del período	450	564	759	893	611	992
Disponibilidades al final del período	564	759	893	611	992	794

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 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)						
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Flujo Generado por Resultado Neto	616.0	864.0	665.0	680.6	797.3	951.0
+ Depreciación y Amortización	0.0	53.0	49.0	40.0	48.0	48.0
+ Provisiones	166.0	14.0	-27.0	0.0	0.0	0.0
+ ISR Diferido	-130.0	142.0	-48.0	-62.6	-73.4	-87.5
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable**	98.0	-392.0	-212.0	-218.4	-229.3	-247.6
Flujo Libre de Efectivo**	750.0	681.0	427.0	439.6	542.6	663.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Resultado por valuación que sí generó flujo de efectivo.

** Promedio histórico para eliminar la volatilidad.

ANEXOS Consolidados – Escenario Estrés

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Escenario Estrés						
ACTIVO	30,852	28,650	26,007	23,518	23,708	23,937
Disponibilidades	564	759	893	-271	-222	-153
Inversiones en Valores	27,097	21,671	19,548	18,176	18,233	18,291
Títulos para negociar sin restricción	10,272	9,548	9,208	7,784	7,789	7,795
Deuda gubernamental	1,109	902	172	173	174	175
Deuda bancaria	0	0	2	2	2	2
Otros títulos de deuda	0	0	65	66	68	69
Instrumentos de patrimonio neto	9,163	8,646	8,969	7,543	7,546	7,549
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	16,825	12,123	10,340	10,392	10,444	10,496
Deuda gubernamental / En operaciones de reporto	12,241	6,752	1,665	1,673	1,682	1,690
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	4,584	5,071	4,036	4,056	4,076	4,097
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	0	300	4,639	4,662	4,686	4,709
Cuentas Margen	38	40	51	47	48	48
Deudores por Reporto	0	0	59	55	55	55
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	93	150	139	140	142	143
Total Cartera de Crédito Neto	1,476	3,117	1,394	1,422	1,451	1,492
Cartera de Crédito Total	1,476	3,117	1,394	1,422	1,451	1,492
Cartera de crédito vigente	1,476	3,117	1,394	1,422	1,451	1,492
Otros Activos	1,584	2,913	3,923	3,949	4,002	4,061
Otras cuentas por cobrar ¹	723	1,475	2,166	2,177	2,188	2,199
Inmuebles, mobiliario y equipo	202	204	185	133	109	85
Inversiones permanentes en acciones ²	359	903	1,234	1,300	1,365	1,435
Otros activos misc. ³	300	331	338	339	341	343
PASIVO	22,584	19,741	16,808	15,307	15,476	15,410
Certificados Bursátiles	4,207	6,024	4,211	2,861	2,861	2,511
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	0	0	67	0	0	0
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	16,752	11,493	9,436	9,328	9,451	9,643
Saldos acreedores en operaciones de reporto	12,165	6,752	5,966	5,823	5,875	5,960
Operaciones que representan un préstamo con colateral	4,579	4,740	3,466	3,501	3,571	3,678
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	2	1	4	4	5	5
Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines negociación	6	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	863	1,268	2,152	2,174	2,217	2,306
Impuestos a la utilidad por pagar	83	0	0	0	0	0
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	780	1,268	2,152	2,174	2,217	2,306
Impuestos diferidos (a cargo)	762	956	942	945	948	951
CAPITAL CONTABLE	8,268	8,909	9,199	8,211	8,232	8,526
Capital Contribuido	2,226	1,976	1,926	1,926	1,926	1,926
Capital social	2,190	1,940	1,890	1,890	1,890	1,890
Prima en venta de acciones	36	36	36	36	36	36
Capital Ganado	6,042	6,933	7,273	6,285	6,306	6,600
Reservas de capital	370	401	444	444	444	444
Resultado de ejercicios anteriores	5,140	5,725	6,361	7,026	6,038	6,059
Resultado por efecto acumulado por conversión	-84	-29	-92	-92	-92	-92
Remediación de obligaciones laborales al retiro	0	-30	-105	-105	-105	-105
Participación no controladora	0	2	0	0	0	0
Resultado neto	616	864	665	-988	21	294
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-6,702	-4,913	-6,786	-5,770	-5,755	-6,038

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario estrés.

¹- Otras Cuentas por Cobrar: Derechos fiduciarios, Deudores Diversos, Liquidación de Operaciones, Cuentas por Cobrar y Otros Documentos, Préstamos y Adeudos del Personal e Impuestos por Recuperar.

²- Inversiones Permanentes en Acciones: Subsidiarias de GBM Capital, Operaciones en Fondos y Sociedades de Inversión y CKD's.

³- Otros activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Licencias de Software.

⁴- Acreedores diversos: Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Acreedores Diversos y Pasivo de Obligaciones Laborales.

Cuentas de Orden: GBM (En millones de Pesos)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Cuentas de Orden Totales	501,027	587,045	751,842	693,498	674,283	788,816
Operaciones por Cuenta de Terceros	480,659	544,214	701,387	646,960	629,035	735,881
Clientes en Cuentas Corrientes	199	-558	93	109	106	124
Valores de Clientes	313,226	337,357	401,230	370,082	359,828	420,948
Operaciones por Cuentas de Clientes	167,234	207,415	300,064	276,769	269,101	314,810
Operaciones por Cuenta Propia	20,368	42,831	50,455	46,538	45,249	52,935
Cuentas de Registro Propias	20,368	42,831	50,455	46,538	45,249	52,935

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario estrés.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,551	1,743	1,655	1,482	1,403	1,498
Comisiones y Tarifas Pagadas	422	409	373	484	422	449
Resultado por Servicios	1,129	1,334	1,282	999	981	1,049
Utilidad por Compra Venta	1,490	1,545	687	600	579	602
Pérdida por Compra Venta	-399	-357	-262	-330	-318	-331
Ingresos por Intereses	836	722	1,690	1,561	1,515	1,577
Gastos por Intereses	-815	-1,292	-1,908	-2,518	-2,003	-1,775
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-98	392	212	-279	259	269
Margen Financiero por Intermediación	1,014	1,010	419	-966	32	342
Ingresos Totales de la Operación	2,143	2,344	1,701	33	1,013	1,391
Gastos de administración y promoción	1,471	1,525	1,176	1,087	1,057	1,100
Resultado de la Operación	672	819	525	-1,054	-44	291
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	105	102	192	66	65	70
Resultado antes de ISR y PTU	844	1,201	717	-988	21	361
Impuesto Sobre la Renta Causado	358	195	100	0	0	94
Impuesto Sobre la Renta Diferido	130	-142	48	0	0	27
Resultado Neto	616	864	665	-988	21	294

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario estrés.

Métricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Margen Operativo	5.9%	6.2%	4.1%	-10.4%	-0.4%	2.5%
Margen Neto	5.4%	6.5%	5.2%	-9.8%	0.2%	2.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	38.9%	34.6%	27.7%	32.3%	28.1%	27.9%
Índice de Eficiencia a Activos	4.2%	4.6%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%
ROA Promedio	1.7%	2.6%	2.3%	-3.7%	0.1%	1.2%
ROE Promedio	7.7%	10.0%	7.4%	-11.6%	0.3%	3.6%
Índice de Consumo a Capital**	70.5%	44.0%	38.7%	47.0%	54.7%	74.5%
Índice de Capitalización**	11.4%	18.0%	20.7%	16.6%	14.3%	10.5%
Razón de Liquidez	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	2.8%	2.6%	2.0%	2.5%	2.5%	2.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 en un escenario estrés.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)				Anual		
Escenario Estrés	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	616	864	665	-988	21	294
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	136	-285	-430	256	-309	-352
Depreciación y Amortización	0	53	49	44	16	16
Depreciación de Activos Fijos	36	36	29	0	0	0
Amortización de Cargos Diferidos	71	17	20	-1	-2	-2
Provisiones	166	14	-27	0	0	0
Intereses de Cartera Devengados	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	-130	142	-48	0	0	-27
Resultado por Valuación a Valor Razonable	98	-392	-212	279	-259	-269
Participación de Subsidiarias	-105	-102	-192	-66	-65	-70
Flujo Generado por Resultado Neto	752	579	235	-732	-288	-59
Cambio en Inversiones en Valores	2,795	5,426	2,335	1,372	-57	-58
Cambio en Derivados	6,857	-57	25	-1	-1	-1
Cambio en Derivados (Pasivo)	808	-7	-12	0	0	0
Aumento en la Cartera de Crédito	-1,000	-1,641	1,723	-28	-29	-41
Aumento en Pasivos Bursátiles	700	1,817	-1,812	0	0	1,300
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	-1,350	0	-1,650
Cambio en Préstamos Bancarios	0	0	0	-67	0	0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	171	161	-1,274	167	200	247
Cambio en Acreedores por Reporto	-2,847	-4,826	-750	-143	53	86
Cambio en Otros Activos Operativos	620	-658	-577	-11	-11	-11
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-10,604	421	803	-321	241	318
Cuentas de Margen	63	-2	-11	4	-0	-0
Deudores por reporto	2,353	0	-59	4	-0	-0
Pago de Impuestos a la utilidad	-370	-278	0	0	0	0
Otros	0	0	3	0	0	0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	-454	356	394	-374	394	189
Recursos generados en la operación	298	935	629	-1,106	106	131
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-7	-280	-50	0	0	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-7	-280	-311	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-49	-442	-140	-66	-65	-70
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-148	-70	-44	8	8	8
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	20	52	0	0	0	0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-177	-460	-184	-58	-57	-62
Aumento de disponibilidad del periodo	114	195	134	-1,164	49	69
Disponibilidad al principio del periodo	450	564	759	893	-271	-222
Disponibilidades al final del periodo	564	759	893	-271	-222	-153

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Proyecciones realizadas a partir del 1T18 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)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P
Flujo Generado por Resultado Neto	616.0	864.0	665.0	-987.9	21.2	293.8
+ Depreciación y Amortización	0.0	53.0	49.0	44.0	16.0	16.0
+ Provisiones	166.0	14.0	-27.0	0.0	0.0	0.0
+ ISR Diferido	-130.0	142.0	-48.0	0.0	0.0	-27.0
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable**	98.0	-392.0	-212.0	278.8	-259.1	-269.4
Flujo Libre de Efectivo**	750.0	681.0	427.0	-665.2	-221.9	13.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

* Resultado por valuación que sí generó flujo de efectivo.

** Promedio histórico para eliminar la volatilidad.

ANEXOS – No Consolidados

Balance: Corporativo GBM No Consolidado (En millones de Pesos)	Anual		
	2015	2016	2017
Activo	15,206.0	15,759.0	15,782.0
Disponibilidades	4.0	71.0	82.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	10,881.0	10,904.0	10,675.0
Cuentas de Margen	23.0	22.0	37.0
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	259.0	118.0	124.0
Cuentas por Cobrar ¹	1,588.0	1,358.0	1,238.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	73.0	89.0	86.0
Inversiones Permanentes en Acciones ²	2,362.0	3,122.0	3,482.0
Otros Activos ³	16.0	75.0	58.0
Pasivo	6,939.0	6,852.0	6,583.0
Pasivos Bursátiles	4,207.0	4,209.0	4,211.0
Préstamos Bancarios y de otros Organismos	-	-	-
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	6.0	-	-
Préstamo de Valores	1,422.0	1,567.0	1,249.0
I.S.R y P.T.U por pagar	118.0	-	-
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar ⁴	319.0	76.0	56.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	867.0	1,000.0	1,067.0
CAPITAL CONTABLE	8,267.0	8,907.0	9,199.0
Capital Contribuido	2,226.0	1,976.0	1,926.0
Capital Ganado	6,041.0	6,931.0	7,273.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

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 Permanentes en Acciones: Subsidiarias de GBM Capital y las Operaciones en Fondos Extranjeros.

³- Otros activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados, Intangibles, Licencias de Software.

⁴- Acreedores diversos: Acreedores por Liquidación de Operaciones, Acreedores por Colaterales Recibidos en Efectivo, Acreedores Diversos y Pasivo de Obligaciones Laborales.

Edo. De Resultados: Corporativo GBM No Consolidado (En millones de Pesos)	Anual		
	2015	2016	2017
Comisiones y Tarifas Cobradas	3.0	0.0	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-51.0	-24.0	-23.0
Resultado por Servicios	-48.0	-24.0	-23.0
Utilidad por Compraventa	1,265.0	885.0	537.0
Pérdida por Compraventa	-269.0	-419.0	-197.0
Ingresos por Intereses	73.0	68.0	89.0
Gastos por Intereses	-176.0	-267.0	-403.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-14.0	528.0	363.0
Margen Financiero	879.0	795.0	389.0
Ingresos Netos de la Operación	831.0	771.0	366.0
Gastos de Administración	-74.0	-52.0	-43.0
Resultado de la Operación	757.0	719.0	323.0
Otros Productos	12.0	27.0	37.0
Resultado Antes de Impuestos	769.0	746.0	360.0
ISR y PTU causado	-281.0	-111.0	-59.0
ISR y PTU diferido	8.0	-133.0	-73.0
Resultado antes de Part. En Subs. Y Asociadas	496.0	502.0	228.0
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	120.0	362.0	437.0
Resultado Neto	616.0	864.0	665.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).

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 Global a Capital Global. (VaR Global 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 + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

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

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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	HR AA+ / HR+1 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	11 de mayo de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 4T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Mancera S.C., Ernst & Young Global Limited (con excepción de 2017).
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 calificador 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 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).