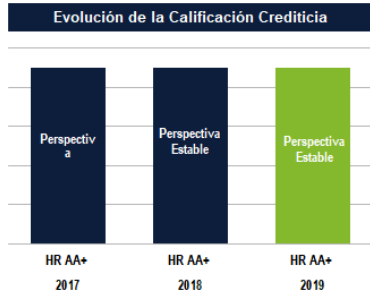


A NRSRO Rating*

Calificación

GBM 15 HR AA+
GBM 16 HR AA+
GBM 17 HR AA+
GBM 18 HR AA+

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Brianda Torres
Analista Sr.
brianda.torres@hrratings.com

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las Emisiones GBM 15, GBM 16, GBM 17 y GBM 18 de Corporativo GBM

Las Emisiones de CEBURS¹ con clave de pizarra GBM 15, GBM 16, GBM 17 y GBM 18 se realizaron al amparo del Programa Dual 2015 de Corporativo GBM². La ratificación de la calificación para Corporativo GBM se basa en el sólido nivel de capitalización que mantiene, a pesar de las presiones observadas en la rentabilidad al cierre de 2018 como consecuencia principalmente de presiones en el mercado de capitales. Asimismo, se observa una estabilidad y recurrencia en la generación de ingresos de la principal línea de negocio y adecuados niveles de liquidez mostrando una razón de posición propia a obligaciones con costo superior a dos veces.

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 CNBV³ del 9 de octubre de 2015.

Actualmente, el Corporativo mantiene cuatro emisiones vigentes por un monto total conjunto de P\$3,211m, manteniendo un plazo promedio de 626 días por vencer. Asimismo, las emisiones con clave de pizarra GBM 15, GBM 16, GBM 17 y GBM 18 fueron emitidas al amparo del Programa Dual autorizado en 2015. A continuación, se detallan las características de las Emisiones vigentes del Corporativo.

CEBURS de Largo Plazo							
Clave de Pizarra	Programa	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Saldo Insoluto*	
GBM 15	Programa 2015	TIIE + 0.50%	15/10/2015	08/10/2020	507	1,005.0	
GBM 16	Programa 2015	TIIE + 0.50%	25/02/2016	18/02/2021	640	1,201.0	
GBM 17	Programa 2015	TIIE + 0.65%	25/05/2017	14/05/2020	360	654.0	
GBM 18	Programa 2015	TIIE + 0.60%	19/04/2018	06/04/2023	1,417	351.0	
Total en Circulación						626	3,211.0

Fuente: HR Ratings con información del Corporativo al 20 de mayo de 2019.

*Cifras en millones de pesos

**Tasa de Interés Promedio Ponderada.

¹ Certificados Bursátiles (Las Emisiones y/o CEBURS)

² Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM y/o El Corporativo y/o la Empresa).

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

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.

Supuestos y Resultados: Corporativo GBM	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Bienes en Administración de Terceros	544,214	701,387	670,990	679,386	696,392	717,805	656,385	649,325	653,229
Ingresos Totales de la Operación	2,344	1,701	628	959	1,185	1,495	1,013	1,391	1,391
Gastos de Administración	1,525	1,411	1,439	1,441	1,434	1,427	1,378	1,267	1,430
Resultado Neto	864	665	-88	211	356	525	-1,796	-1,131	10
Margen Operativo	6.2%	2.3%	-8.6%	-5.0%	-2.5%	0.6%	-43.8%	-24.1%	-5.4%
Margen Neto	6.5%	5.2%	-0.9%	2.2%	3.5%	4.4%	-30.3%	-14.9%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	34.6%	33.2%	45.8%	44.4%	42.7%	36.0%	69.8%	49.9%	44.6%
Índice de Eficiencia a Activos	4.5%	4.9%	6.6%	7.1%	7.1%	7.4%	7.2%	7.4%	8.2%
ROA Promedio	2.6%	2.3%	-0.4%	1.0%	1.8%	2.7%	-9.2%	-6.5%	0.1%
ROE Promedio	10.0%	7.4%	-1.0%	2.4%	4.0%	5.6%	-23.4%	-18.4%	0.2%
Índice de Capitalización**	18.0%	20.7%	19.9%	20.7%	20.0%	18.9%	16.1%	11.6%	10.5%
Razón de Apalancamiento	2.8	2.2	1.5	1.4	1.3	1.1	1.5	1.8	2.1
Razón de Liquidez	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.5	1.3	1.3
VaR a Capital Global	2.6%	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.2%	3.0%	3.7%	3.7%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortalecimiento en la razón de posición propia a obligaciones con costo al pasar de 2.3 veces (x) a 2.8x de 2017 a 2018.** La mejora es consecuencia de una toma de riesgo menor que se refleja en una menor posición propia, así como un decremento en el apalancamiento en los últimos 12m, con lo que la razón de posición propia a obligaciones con costo se sitúa en niveles de fortaleza, garantizando más de dos veces el pago de la deuda.
- **La generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se mantiene adecuada, al cerrar en 2018 con P\$482 millones (m) (vs. P\$543m al 4T17 y P\$1,651m en el escenario base).** El FLE se benefició considerablemente del resultado por valuación y los impuestos diferidos.
- **Deterioro en los niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA Promedio de -0.4% y un ROE Promedio de -1.0% al cuarto trimestre de 2018 (4T18) (vs. 2.3% y 7.4% al 4T17 y 5.85 y 16.7% en un escenario base).** Esto se debe a una disminución en la utilidad por compra venta neta, y pérdidas considerables en el resultado por valuación, aunque por esta pérdida se obtuvieron impuestos diferidos que beneficiaron el resultado neto.
- **Niveles de solvencia continúan en niveles de fortaleza, cerrando con un índice de capitalización de 19.9% al 4T18 (vs. 20.7% al 4T17 y 23.1% en un escenario base).** Soportando así un entorno de incertidumbre económica y presiones en el resultado neto.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación paulatina de las pérdidas observadas al cierre de 2018, cerrando con un resultado neto de P\$211.0m al 4T19.** Una recuperación en los mercados permitiría revertir el resultado por valuación y ampliar el margen de utilidad por compra venta neta; esto, sumado a buenos resultados en la principal línea de negocio, daría incrementos paulatinos en el resultado por servicios provenientes del cobro de comisiones por la administración y custodia de bienes de terceros.
- **Decremento en las inversiones en valores del Corporativo hacia los próximos dos años debido a una menor toma de riesgo y un decremento en la posición propia.** El menor riesgo sería una estrategia conservadora ante el escenario de incertidumbre que se esperaría en estos periodos.
- **Recuperación paulatina en los niveles de rentabilidad, llevando el ROA y ROE Promedio a 2.7% y 5.6% al 2021 respectivamente.** La mejora sería una consecuencia de la recuperación en la valuación de los instrumentos, gracias a una mejora en los mercados, además de la reducción en gastos como consecuencia de reestructuras internas e inversión en tecnología, y disminución en la toma de riesgo.

Factores Adicionales Considerados

- **Estabilidad en la razón de VaR a Capital Contable, cerrando en un nivel de 2.1% al 4T18 (vs. 2.0% al 4T17).** Lo que demuestra una estabilidad y contención en la toma de riesgo, así como la fortaleza del capital.
- **Recurrencia y estabilidad en la principal línea de negocio del Corporativo al mantener un fuerte resultado por servicios desde 2013.** Esto demuestra una continua generación de ingresos que soportaría la continuidad del negocio ante escenarios de estrés.
- **Adecuada posición de liquidez al cerrar con una razón de liquidez de 1.6x (vs. 1.5x al 4T17).**

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Fortalecimiento de la principal línea de negocio incrementando el resultado por servicios como consecuencia de un crecimiento considerable en los recursos administrados a cuenta de terceros.** Mejorando así la rentabilidad mostrando un ROA Promedio de 2.7% y un ROE Promedio 5.6% para 2021 y un índice de capitalización de 18.9% para el mismo año.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Una toma de riesgo agresiva a través de una posición propia apalancada que genere pérdidas considerables y lleve a la razón de posición propia a obligaciones con costo a niveles menores de 1.0x.** Lo que demostraría incapacidad del Corporativo de garantizar el pago de toda la deuda con costo a través de su posición propia.
- **Pérdidas recurrentes y considerables para los próximos años que impacten el nivel de solvencia de GBM Casa de Bolsa llevándolo a niveles cercanos al mínimo regulatorio.** Esto impactaría directamente la fortaleza del Capital Contable presentando un índice de capitalización cercano a 10.5%.

Anexo 1 – Escenario Base

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Escenario Base						
ACTIVO	28,704	25,697	20,584	19,846	19,237	19,819
Disponibilidades	759	578	370	723	490	401
Inversiones en Valores	21,671	19,534	16,427	14,797	14,068	14,356
Títulos para negociar sin restricción	9,548	10,071	8,858	7,985	7,597	7,755
Deuda gubernamental	902	209	167	150	143	146
Deuda bancaria	0	0	6	6	7	8
Otros títulos de deuda	0	0	62	67	74	82
Instrumentos de patrimonio neto	8,646	9,862	8,623	7,761	7,373	7,520
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	12,123	9,463	7,569	6,812	6,471	6,601
Deuda gubernamental / En operaciones de reporte	6,752	6,017	774	697	662	675
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	5,071	3,446	1,883	1,695	1,610	1,642
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	300	0	4,912	4,421	4,200	4,284
Cuentas Margen	40	51	68	61	58	60
Deudores por Reporto	0	73	0	0	0	0
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	150	139	118	106	101	103
Total Cartera de Crédito Neto	3,117	1,394	352	338	311	275
Otros Activos	2,967	3,928	3,249	3,821	4,209	4,625
Otras cuentas por cobrar ¹	1,417	2,164	1,150	1,495	1,645	1,809
Inmuebles, mobiliario y equipo	204	185	162	124	88	54
Inversiones permanentes en acciones ²	959	1,234	1,717	1,999	2,289	2,591
Otros activos misc. ³	331	338	220	203	187	171
PASIVO	19,797	16,498	12,001	11,053	10,088	10,145
Certificados Bursátiles	6,024	4,211	3,211	3,211	2,002	1,801
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	0	67	0	0	0	0
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	11,493	9,436	7,074	6,014	6,134	6,257
Saldos acreedores en operaciones de reporte	6,752	5,966	4,195	3,566	3,637	3,710
Operaciones que representan un préstamo con colateral	4,740	3,466	2,878	2,446	2,495	2,545
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	1	4	1	1	2	2
Otras Cuentas por Pagar	1,277	1,835	1,093	1,203	1,323	1,455
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	1,277	1,835	1,093	1,203	1,323	1,455
Impuestos diferidos (a cargo)	1,003	949	623	626	629	632
CAPITAL CONTABLE	8,907	9,199	8,583	8,794	9,149	9,674
Capital Contribuido	1,976	1,926	1,876	1,876	1,876	1,876
Capital social	1,940	1,890	1,842	1,842	1,842	1,842
Prima en venta de acciones	36	36	34	34	34	34
Capital Ganado	6,931	7,273	6,706	6,917	7,273	7,798
Reservas de capital	401	444	444	444	444	444
Resultado de ejercicios anteriores	5,725	6,361	6,569	6,481	6,691	7,047
Resultado por efecto acumulado por conversión	-29	-92	-127	-127	-127	-127
Remediación de obligaciones laborales al retiro	-30	-105	-92	-92	-92	-92
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	864	665	-88	211	356	525
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-4,913	-6,471	-6,512	-6,296	-6,422	-6,699

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 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)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Cuentas de Orden Totales	587,033	751,842	704,619	712,510	730,170	752,420
Operaciones por Cuenta de Terceros	544,214	701,387	670,990	679,386	696,392	717,805
Clientes en Cuentas Corrientes	-558	93	-176	-141	-145	-149
Valores de Clientes	337,357	401,230	475,932	481,861	493,923	509,110
Operaciones por Cuentas de Clientes	207,415	300,064	195,234	197,666	202,614	208,844
Operaciones por Cuenta Propia	42,819	50,455	33,629	33,124	33,778	34,615
Cuentas de Registro Propias	42,819	50,455	33,629	33,124	33,778	34,615

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario base.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual						
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	
Escenario Base							
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,743	1,655	1,613	1,658	1,714	1,782	
Comisiones y Tarifas Pagadas	409	373	407	399	411	427	
Resultado por Servicios	1,334	1,282	1,206	1,259	1,303	1,355	
Utilidad por Compra Venta	1,545	687	803	741	705	719	
Pérdida por Compra Venta	-357	-262	-459	-407	-353	-611	
Ingresos por Intereses	722	1,690	1,441	1,309	1,244	1,268	
Gastos por Intereses	-1,292	-1,908	-1,649	-1,477	-1,413	-1,432	
Resultado por Valuación a Valor Razonable	392	212	-715	-465	-302	196	
Margen Financiero por Intermediación	1,010	419	-578	-300	-119	140	
Ingresos Totales de la Operación	2,344	1,701	628	959	1,185	1,495	
Gastos de administración y promoción	1,525	1,411	1,439	1,441	1,434	1,427	
Resultado de la Operación	819	290	-811	-482	-250	68	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	280	278	196	206	221	241	
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	102	192	276	282	290	302	
Resultado antes de ISR y PTU	1,201	760	-339	5	261	610	
Impuesto Sobre la Renta Causado	195	100	71	0	39	92	
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-142	5	323	205	134	6	
Resultado Neto	864	665	-88	211	356	525	

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario base.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Margen Operativo	6.2%	2.3%	-8.6%	-5.0%	-2.5%	0.6%
Margen Neto	6.5%	5.2%	-0.9%	2.2%	3.5%	4.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos	34.6%	33.2%	45.8%	44.4%	42.7%	36.0%
Índice de Eficiencia a Activos	4.5%	4.9%	6.6%	7.1%	7.1%	7.4%
ROA Promedio	2.6%	2.3%	-0.4%	1.0%	1.8%	2.7%
ROE Promedio	10.0%	7.4%	-1.0%	2.4%	4.0%	5.6%
Índice de Capitalización**	18.0%	20.7%	19.9%	20.7%	20.0%	18.9%
Razón de Apalancamiento	2.8	2.2	1.5	1.4	1.3	1.1
Razón de Liquidez	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	2.6%	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.2%

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario base.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa.

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Escenario Base						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	864	665	-88	211	356	525
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	-285	-314	294	43	-58	-440
Depreciación y Amortización	53	122	108	48	48	48
Provisiones	14	-27	70	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	142	-5	-323	-205	-134	-6
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-392	-212	715	465	302	-196
Participación de Subsidiarias	-102	-192	-276	-282	-290	-302
Flujo Generado por Resultado Neto	579	351	206	253	298	85
Cambio en Inversiones en Valores	5,426	2,349	2,392	1,630	729	-288
Cambio en Derivados	-57	11	21	12	5	-2
Cambio en Derivados (Pasivo)	-7	3	-2	0	0	0
Aumento en la Cartera de Credito	-1,641	1,723	1,043	14	26	36
Aumento en Pasivos Bursátiles	1,817	-1,813	-1,001	0	450	1,000
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	0	-1,659	-1,201
Cambio en Préstamos Bancarios	0	67	-67	-0	0	0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	161	-1,274	-588	132	629	654
Cambio en Acreedores por Reporto	-4,826	-786	-1,771	-629	71	73
Cambio en Otros Activos Operativos	-658	-813	1,348	-345	-150	-164
Cambio en Otros Pasivos Operativos	421	485	-1,168	-429	-335	36
Cuentas de Margen	-2	-11	-17	7	3	-1
Deudores por reporto	0	-73	74	0	0	0
Pago de Impuestos a la utilidad	-278	105	77	0	0	0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	356	-27	341	391	-229	142
Recursos generados en la operación	935	324	547	645	69	227
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-280	-240	-50	0	0	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-280	-315	-494	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-442	-117	-218	-282	-290	-302
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-70	-10	-9	-10	-12	-14
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	52	-63	-34	0	0	0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-460	-190	-261	-292	-302	-316
Aumento de disponibilidad del periodo	195	-181	-208	353	-234	-89
Disponibilidad al principio del periodo	564	759	578	370	723	490
Disponibilidades al final del periodo	759	578	370	723	490	401

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 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)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Flujo Generado por Resultado Neto	864	665	-88	211	356	525
+ Depreciación y Amortización	53	122	108	48	48	48
+ Provisiones	14	-27	70	0	0	0
+ ISR Diferido	142	-5	-323	-205	-134	-6
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable	-392	-212	715	465	302	-196
Flujo Libre de Efectivo**	681	543	482	518	572	370

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario base.

Anexo 2 – Escenario Estrés

Balance: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
ACTIVO	28,704	25,697	20,584	18,262	17,519	18,071
Disponibilidades	759	578	370	326	336	335
Inversiones en Valores	21,671	19,534	16,427	13,946	12,955	13,220
Títulos para negociar sin restricción	9,548	10,071	8,858	7,528	6,998	7,145
Deuda gubernamental	902	209	167	142	131	134
Deuda bancaria	0	0	6	6	7	8
Otros títulos de deuda	0	0	62	67	74	82
Instrumentos de patrimonio neto	8,646	9,862	8,623	7,312	6,786	6,922
Títulos para negociar restringidos o dados en garantía	12,123	9,463	7,569	6,419	5,956	6,076
Deuda gubernamental / En operaciones de reporte	6,752	6,017	774	656	609	621
Instrumentos de patrimonio neto / En operaciones de préstamo de valores	5,071	3,446	1,883	1,597	1,482	1,511
Deuda bancaria y otros títulos dados en garantía	300	0	4,912	4,165	3,865	3,943
Cuentas Margen	40	51	68	58	54	55
Deudores por Reporto	0	73	0	0	0	0
Derivados y Operaciones de Préstamo de Valores	150	139	118	100	90	92
Total Cartera de Crédito Neto	3,117	1,394	352	331	297	254
Otros Activos	2,967	3,928	3,249	3,501	3,788	4,115
Otras cuentas por cobrar ¹	1,417	2,164	1,150	1,185	1,244	1,331
Inmuebles, mobiliario y equipo	204	185	162	122	83	45
Inversiones permanentes en acciones ²	959	1,234	1,717	1,999	2,289	2,591
Otros activos misc. ³	331	338	220	196	172	148
PASIVO	19,797	16,498	12,001	11,475	11,863	12,405
Certificados Bursátiles	6,024	4,211	3,211	3,711	4,642	4,991
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	0	67	0	0	0	0
Operaciones con Valores, Acreedores por Reporto y Derivados	11,493	9,436	7,074	6,014	5,412	5,521
Saldos acreedores en operaciones de reporte	6,752	5,966	4,195	3,566	3,209	3,273
Operaciones que representan un préstamo con colateral	4,740	3,466	2,878	2,446	2,202	2,246
Saldos acreedores en operaciones de préstamo de valores	1	4	1	1	2	2
Otras Cuentas por Pagar	1,277	1,835	1,093	1,126	1,182	1,265
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar ⁴	1,277	1,835	1,093	1,126	1,182	1,265
Impuestos diferidos (a cargo)	1,003	949	623	625	627	628
CAPITAL CONTABLE	8,907	9,199	8,583	6,787	5,656	5,666
Capital Contribuido	1,976	1,926	1,876	1,876	1,876	1,876
Capital social	1,940	1,890	1,842	1,842	1,842	1,842
Prima en venta de acciones	36	36	34	34	34	34
Capital Ganado	6,931	7,273	6,706	4,911	3,779	3,789
Reservas de capital	401	444	444	444	444	444
Resultado de ejercicios anteriores	5,725	6,361	6,569	6,481	4,685	3,554
Resultado por efecto acumulado por conversión	-29	-92	-127	-127	-127	-127
Remediación de obligaciones laborales al retiro	-30	-105	-92	-92	-92	-92
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	864	665	-88	-1,796	-1,131	10
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-4,913	-6,471	-6,512	-4,548	-3,236	-3,044

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 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)		2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Cuentas de Orden Totales		587,033	751,842	704,619	690,194	683,165	687,074
Operaciones por Cuenta de Terceros		544,214	701,387	670,990	656,385	649,325	653,229
Clientes en Cuentas Corrientes		-558	93	-176	-137	-135	-136
Valores de Clientes		337,357	401,230	475,932	465,548	460,540	463,310
Operaciones por Cuentas de Clientes		207,415	300,064	195,234	190,974	188,920	190,056
Operaciones por Cuenta Propia		42,819	50,455	33,629	33,809	33,840	33,845
Cuentas de Registro Propias		42,819	50,455	33,629	33,809	33,840	33,845

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario estrés.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Corporativo GBM Consolidado (Millones de Pesos)	Anual						
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	
Escenario Estrés							
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,743	1,655	1,613	1,327	1,306	1,355	
Comisiones y Tarifas Pagadas	409	373	407	439	463	444	
Resultado por Servicios	1,334	1,282	1,206	889	843	911	
Utilidad por Compra Venta	1,545	687	803	704	651	662	
Pérdida por Compra Venta	-357	-262	-459	-985	-912	-397	
Ingresos por Intereses	722	1,690	1,441	1,374	1,255	1,093	
Gastos por Intereses	-1,292	-1,908	-1,649	-1,770	-1,733	-1,452	
Resultado por Valuación a Valor Razonable	392	212	-715	-1,430	-672	97	
Margen Financiero por Intermediación	1,010	419	-578	-2,108	-1,411	3	
Ingresos Totales de la Operación	2,344	1,701	628	-1,219	-568	914	
Gastos de administración y promoción	1,525	1,411	1,439	1,378	1,267	1,430	
Resultado de la Operación	819	290	-811	-2,598	-1,835	-516	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	280	278	196	203	213	226	
Participación en el Resultado de Subsidiarias no Consolidadas	102	192	276	282	290	302	
Resultado antes de ISR y PTU	1,201	760	-339	-2,112	-1,331	12	
Impuesto Sobre la Renta Causado	195	100	71	0	0	0	
Impuesto Sobre la Renta Diferido	-142	5	323	317	200	-2	
Resultado Neto	864	665	-88	-1,796	-1,131	10	

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario estrés.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Margen Operativo	6.2%	2.3%	-8.6%	-43.8%	-24.1%	-5.4%
Margen Neto	6.5%	5.2%	-0.9%	-30.3%	-14.9%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	34.6%	33.2%	45.8%	69.8%	49.9%	44.6%
Índice de Eficiencia a Activos	4.5%	4.9%	6.6%	7.2%	7.4%	8.2%
ROA Promedio	2.6%	2.3%	-0.4%	-9.2%	-6.5%	0.1%
ROE Promedio	10.0%	7.4%	-1.0%	-23.4%	-18.4%	0.2%
Índice de Capitalización**	18.0%	20.7%	19.9%	16.1%	11.6%	10.5%
Razón de Apalancamiento	2.8	2.2	1.5	1.5	1.8	2.1
Razón de Liquidez	1.3	1.5	1.6	1.5	1.3	1.3
Resultado por Servicios a Valores Totales en Custodia	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VaR a Capital Contable	2.6%	2.0%	2.1%	3.0%	3.7%	3.7%

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario estrés.

** Indicadores de GBM Casa de Bolsa.

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: Corporativo GBM Consolidado (En millones de Pesos)	Anual					
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado neto	864	665	-88	-1,796	-1,131	10
Partidas aplicadas a resultados que no requirieron efectivo	-285	-314	294	903	254	-325
Depreciación y Amortización	53	122	108	48	48	48
Depreciación de Activos Fijos	36	29	32	0	0	0
Amortización de Cargos Diferidos	17	93	76	24	24	24
Provisiones	14	-27	70	0	0	0
Intereses de Cartera Devengados	0	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	142	-5	-323	-317	-200	2
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-392	-212	715	1,430	672	-97
Participación de Subsidiarias	-102	-192	-276	-282	-290	-302
Flujo Generado por Resultado Neto	579	351	206	-892	-877	-315
Cambio en Inversiones en Valores	5,426	2,349	2,392	2,481	991	-266
Cambio en Derivados	-57	11	21	18	10	-2
Cambio en Derivados (Pasivo)	-7	3	-2	0	0	0
Aumento en la Cartera de Credito	-1,641	1,723	1,043	21	34	43
Aumento en Pasivos Bursátiles	1,817	-1,813	-1,001	500	3,090	1,550
Amortización de Pasivos Bursátiles	0	0	0	0	-2,159	-1,201
Cambio en Préstamos Bancarios	0	67	-67	-0	0	0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	161	-1,274	-588	132	336	648
Cambio en Acreedores por Reporto	-4,826	-786	-1,771	-629	-357	64
Cambio en Otros Activos Operativos	-658	-813	1,348	-35	-59	-87
Cambio en Otros Pasivos Operativos	421	485	-1,168	-1,360	-705	-122
Cuentas de Margen	-2	-11	-17	10	4	-1
Deudores por reporto	0	-73	74	0	0	0
Pago de Impuestos a la utilidad	-278	105	77	0	0	0
Aumento por las partidas relacionadas con la operación	356	-27	341	1,138	1,186	626
Recursos generados en la operación	935	324	547	246	309	311
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Reembolso de Capital	-280	-240	-50	0	0	0
Recursos generados en actividades de financiamiento	-280	-315	-494	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en Inversiones Permanentes en Acciones	-442	-117	-218	-282	-290	-302
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-70	-10	-9	-8	-9	-10
Ajuste al flujo de Efectivo por Variaciones en Tipo de Cambio	52	-63	-34	0	0	0
Recursos utilizados en actividades de inversión	-460	-190	-261	-290	-299	-312
Aumento de disponibilidad del periodo	195	-181	-208	-44	10	-1
Disponibilidad al principio del periodo	564	759	578	370	326	336
Disponibilidades al final del periodo	759	578	370	326	336	335

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 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)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
Flujo Generado por Resultado Neto	864	665	-88	-1,796	-1,131	10
+ Depreciación y Amortización	53	122	108	48	48	48
+ Provisiones	14	-27	70	0	0	0
+ ISR Diferido	142	-5	-323	-317	-200	2
+ Resultado por Valuación a Valor Razonable	-392	-212	715	1,430	672	-97
Flujo Libre de Efectivo	681	543	482	-634	-611	-37

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T19 en un escenario estrés.

Anexo 3 – No Consolidado

Balance: Corporativo GBM No Consolidado (En millones de Pesos)	Anual			
	2015	2016	2017	2018
Activo	15,206.0	15,759.0	15,782.0	13,465.0
Disponibilidades	4.0	71.0	82.0	195.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	10,881.0	10,904.0	10,675.0	8,708.0
Cuentas de Margen	23.0	22.0	37.0	66.0
Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados	259.0	118.0	124.0	109.0
Cuentas por Cobrar ¹	1,588.0	1,358.0	1,238.0	215.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	73.0	89.0	86.0	79.0
Inversiones Permanentes en Acciones ²	2,362.0	3,122.0	3,482.0	4,020.0
Otros Activos ³	16.0	75.0	58.0	73.0
Pasivo	6,939.0	6,852.0	6,583.0	4,880.0
Pasivos Bursátiles	4,207.0	4,209.0	4,211.0	3,211.0
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	561.0
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	253.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	867.0	1,000.0	1,067.0	855.0
CAPITAL CONTABLE	8,267.0	8,907.0	9,199.0	8,585.0
Capital Contribuido	2,226.0	1,976.0	1,926.0	1,876.0
Capital Ganado	6,041.0	6,931.0	7,273.0	6,709.0

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

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.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Corporativo GBM No Consolidado (En millones de Pesos)	Anual			
	2015	2016	2017	2018
Comisiones y Tarifas Cobradas	3.0	0.0	0.0	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	-51.0	-24.0	-23.0	-34.0
Resultado por Servicios	-48.0	-24.0	-23.0	-34.0
Utilidad por Compraventa	1,265.0	885.0	537.0	680.0
Pérdida por Compraventa	-269.0	-419.0	-197.0	-372.0
Ingresos por Intereses	73.0	68.0	89.0	53.0
Gastos por Intereses	-176.0	-267.0	-403.0	-356.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-14.0	528.0	363.0	-609.0
Margen Financiero	879.0	795.0	389.0	-604.0
Ingresos Netos de la Operación	831.0	771.0	366.0	-638.0
Gastos de Administración	-74.0	-52.0	-43.0	-53.0
Resultado de la Operación	757.0	719.0	323.0	-691.0
Otros Productos	12.0	27.0	37.0	88.0
Resultado Antes de Impuestos	769.0	746.0	360.0	-603.0
ISR y PTU causado	-281.0	-111.0	-59.0	-1.0
ISR y PTU diferido	8.0	-133.0	-73.0	212.0
Resultado antes de Part. En Subs. Y Asociadas	496.0	502.0	228.0	-392.0
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	120.0	362.0	437.0	304.0
Resultado Neto	616.0	864.0	665.0	-88.0

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

Glosario

Flujo Libre de Efectivo. Flujo Generado del Resultado Neto + Depreciación y Amortización + Provisiones + ISR Diferido + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

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

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

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

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

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

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

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

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

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

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

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

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



HR Ratings Contactos 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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@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 Riesgos

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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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 calificadoras:

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/methodology/

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 15	HR AA+ / Perspectiva Estable
GBM 16	HR AA+ / Perspectiva Estable
GBM 17	HR AA+ / Perspectiva Estable
GBM 18	HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	
GBM 15	11 de abril de 2018
GBM 16	11 de abril de 2018
GBM 17	11 de abril de 2018
GBM 18	11 de abril de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 4T18
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.
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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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, al 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 calificadoras 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



Credit
Rating
Agency

Corporativo GBM

S.A.B. de C.V.

HR AA+

Instituciones Financieras
20 de mayo de 2019

A NRSRO Rating*

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).