

Altora CB  
Rep Común  
HR SF3-  
Perspectiva  
Estable

2022

HR SF3-  
Perspectiva Estable

2023

HR SF3-  
Perspectiva Estable

2024

HR SF3-  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Asociado  
Analista Responsable



Angel García

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR SF3- con Perspectiva Estable de Representante Común a Altora Casa de Bolsa

La ratificación de la calificación de la división de Representante Común de Altora Casa de Bolsa<sup>1</sup> se explica por el limitado historial de operaciones de la división de representación común, en donde, a pesar de mostrar un crecimiento en las representaciones comunes, estas aún no reflejan un portafolio significativo. En línea con lo anterior, durante los últimos 12m a junio de 2024, Altora muestra un monto de representaciones comunes por USD\$793.1m, en donde estos son Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPI's), y CEBUREs Fiduciarios (vs. USD\$214.1m en marzo de 2023). Con respecto a los cursos de capacitación, Altora mostró un plan de capacitación en 2023 con dos cursos impartidos, lo que refleja un promedio de 36.0 horas por empleado en 2023 (vs. 40.3 horas promedio en 2022). El índice de rotación se ubicó en niveles de 22.2% al 2T24, lo que se compara con el 0.0% al 1T23, lo que se traduce en niveles moderados. Con respecto a la Casa de Bolsa<sup>2</sup> esta ha mostrado un crecimiento en las operaciones en los últimos 12m, al cerrar con un resultado neto 12m de -P\$24.1m a junio de 2024, y con ello un ROA Promedio de -1.6% (vs. P\$42.2m y -13.6% al 2T23). El índice de capitalización cerró con un nivel de 131.6% al 2T24 que, si bien ha mostrado un decremento, este se explica por un mayor volumen de activos productivos operados en los últimos 12m (vs. 569.8% al 2T23).

<sup>1</sup> Altora Casa de Bolsa, división de representación común. (Altora y/o Fiduciario).

<sup>2</sup> Altora Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (la Casa de Bolsa y/o Altora CB)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Principales Factores Considerados

- **Índice de rotación.** Al cierre de junio de 2024, Altor muestra un índice de rotación en niveles 22.2%, el cual se mantiene por arriba de lo observado, sin embargo, dado el bajo volumen de empleados, la métrica muestra volatilidad (vs. 0.0% al 1T23). A nivel colaboradores, Altor mostró una baja y dos altas en los últimos 12m.
- **Cursos de capacitación.** Durante 2023, Altor implementó un plan de capacitación a todo el personal, el cual constó de dos cursos enfocados Management & Trading y a la Reforma de Mercado de Valores. Con ello, se muestra un promedio de horas por empleado de 36.0 en 2023, lo que se compara con las 40.3 horas observadas en 2022.
- **Evolución de las representaciones comunes.** Durante los últimos 12m a junio de 2024, Altor muestra un monto de representaciones comunes por USD\$793.1m, en donde estos son Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPI's), y un CEBUR Fiduciario (vs. USD\$214.1m a marzo de 2023). A pesar del crecimiento en las representaciones comunes, Altor aún se encuentra con un bajo historial de operaciones, sin embargo, su plan de negocio para los siguientes tres años es continuar con la penetración de mercado a través de la administración de CERPI's, por lo que, HR Ratings dará seguimiento a la evolución de sus operaciones.
- **Situación financiera de Altor Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa ha mostrado un crecimiento en las operaciones en los últimos 12m, en donde se ha visto un fortalecimiento en el margen financiero por intermediación y resultado por servicios, sin embargo, Altor se encuentra en proceso de llegar a su punto de equilibrio, al cerrar con un resultado neto 12m de -P\$24.1m en junio de 2024, y con ello un ROA Promedio de -1.6% (vs. P\$42.2m y -13.6% al 2T23).
- **Niveles de capitalización de Altor Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa continúa mostrando una fortaleza en los niveles de capitalización, ya que al cierre del 2T24 se muestra un nivel de 131.6% que, si bien ha mostrado un decremento, este se explica por un mayor volumen de activos productivos operados en los últimos 12m (vs. 569.8% al 2T23).

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Crecimiento en los niveles de participación de mercado.** Si bien se ha mostrado un mayor volumen de representaciones comunes, Altor aún cuenta con un área de oportunidad en la implementación de su plan de negocios, que conlleve a mostrar un mayor volumen operado de portafolio de operaciones fiduciarias.
- **Consolidación de la situación financiera de la Casa de Bolsa.** Al cierre de junio de 2024, la Casa de Bolsa aún continúa mostrando pérdidas, por lo que, un factor positivo para la calificación sería que la Casa de alcance su punto de equilibrio de forma, reflejando así indicadores de rentabilidad positivos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la implementación del plan de negocios.** En caso de que Altor Casa de Bolsa, a través de la línea de negocios de fiduciario muestre presiones en la implementación y crecimiento, y con ello, un deterioro en las representaciones comunes, la calificación crediticia podría verse afectada.
- **Deterioro en la posición financiera de la Casa de Bolsa.** En caso de que la Casa de Bolsa continúe mostrando pérdidas netas, y con ello, presiones en los niveles de solvencia y rentabilidad, la calificación crediticia de la Altor podría verse afectada.
- **Incidencias operativas.** En caso de que Altor muestre un crecimiento en las incidencias durante el flujo de operaciones relevante, se traduciría en una baja efectividad del sistema de control interno, y con ello una baja en la calificación.
- **Crecimiento en los niveles de rotación.** Si la Casa de Bolsa muestra un crecimiento en los niveles de rotación por arriba del 30.0% de forma sostenida, podría resultar con presiones la operación de Altor, lo que reflejaría un mayor riesgo en la implementación de su plan de negocios.
- **Cursos de Capacitación.** En caso de que Altor muestre una baja considerable en los cursos de capacitación y que estos resulten con promedio de horas por empleado por debajo de 20.0 horas, esta situación podría afectar de forma negativa la calificación crediticia.



## Escenario: Balance Financiero Altor Casa de Bolsa

	Anual				Trimestral	
	2020	2021	2022	2023	2T23	2T24
<b>Activos</b>	<b>190.0</b>	<b>189.0</b>	<b>184.0</b>	<b>1,364.0</b>	<b>410.0</b>	<b>2,192.1</b>
Disponibilidades	1.0	7.0	11.0	3.0	0.0	1.6
Inversiones en Valores	24.0	9.0	3.0	932.0	62.0	1,777.2
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	106.0	78.0	62.0	0.0	227.0	0.0
Cuentas por cobrar	9.0	13.0	14.0	311.0	11.0	287.9
Inmuebles mobiliario y equipo	8.0	15.0	22.0	11.0	7.0	5.0
Impuestos diferidos (a favor)	5.0	12.0	18.0	60.0	39.0	70.1
Otros activos	37.0	55.0	54.0	47.0	64.0	50.4
<b>Pasivos</b>	<b>46.0</b>	<b>6.0</b>	<b>22.0</b>	<b>1,170.0</b>	<b>233.0</b>	<b>1,956.9</b>
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	0.0	0.0	0.0	871.0	212.0	1,689.4
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	0.0	281.0	0.0	246.0
Otras cuentas por pagar	46.0	6.0	7.0	4.0	6.0	6.9
Créditos diferidos y cobros anticipados	0.0	0.0	2.0	4.0	2.0	3.1
Otros Pasivos	0.0	0.0	13.0	10.0	13.0	11.5
<b>Capital contable</b>	<b>144.0</b>	<b>183.0</b>	<b>162.0</b>	<b>194.0</b>	<b>177.0</b>	<b>235.3</b>
Capital contribuido	152.0	212.0	246.0	296.0	272.0	354.9
Capital ganado	-8.0	-29.0	-84.0	-102.0	-95.0	-119.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.

1. Otros activos: Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles.
2. Otras cuentas por pagar: Impuestos a la utilidad por pagar y acreedores diversos y otras cuentas por pagar.
3. Capital contribuido: Capital social y prima en venta de acciones.
4. Capital ganado: Resultados de ejercicios anteriores, resultado por valuación de títulos disponibles para la venta y resultado neto

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1,304.0</b>	<b>5,546.0</b>	<b>1,748.0</b>	<b>8,299.2</b>
Operaciones en Custodia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
Operaciones de Administración	0.0	0.0	1,304.0	4,961.0	1,748.0	7,767.0
Cuentas de registro propias	0.0	0.0	0.0	585.0	0.0	531.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario: Estado de Resultados Altor Casa de Bolsa

	Anual				Trimestral	
	2020	2021	2022	2023	2T23	2T24
Comisiones y tarifas cobradas	0.0	0.0	0.0	7.0	0.0	4.0
Comisiones y cuotas pagadas	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0	-3.3
<b>Resultado por servicios</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>6.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>
Utilidad por compraventa	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	6.6
Pérdida por compraventa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Ingresos por intereses	2.0	3.0	5.0	62.0	10.0	96.2
Gastos por intereses	0.0	0.0	-1.0	-53.0	-6.0	-83.2
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>16.0</b>	<b>4.0</b>	<b>18.8</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	-2.0	1.0	1.0	1.0	4.0	-0.7
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>0.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.0</b>	<b>23.0</b>	<b>8.0</b>	<b>18.7</b>
Gastos de administración	-13.0	-31.0	-67.0	-83.0	-41.0	-46.5
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>-13.0</b>	<b>-27.0</b>	<b>-62.0</b>	<b>-60.0</b>	<b>-33.0</b>	<b>-27.8</b>
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades causada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferido	5.0	6.0	7.0	42.0	21.0	9.7
<b>Resultado neto</b>	<b>-8.0</b>	<b>-21.0</b>	<b>-55.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>-12.0</b>	<b>-18.1</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.

<b>Métricas Financieras</b>	2020	2021	2022	2023	2T23	2T24
ROA Promedio	-24.1%	-12.7%	-31.6%	-2.2%	-13.6%	-1.6%
Margen Neto 12m	-400.0%	-700.0%	-1099.3%	-23.7%	-329.2%	-14.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	650.0%	1033.3%	1340.0%	109.2%	613.2%	51.4%
Razón de Liquidez	3.0	17.8	12.9	1.1	1.4	1.1
VAR a Capital Global	N/A	N/A	N/A	0.11%	0.02%	0.13%
Índice de Capitalización	N/A	522.3%	656.9%	431.0%	569.8%	131.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario: Flujo de Efectivo Altor Casa de Bolsa

	Anual				Trimestral	
	2020	2021	2022	2023	2T23	2T24
<b>Resultado neto</b>	<b>-8.0</b>	<b>-21.0</b>	<b>-55.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>-12.0</b>	<b>-18.1</b>
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	-5.0	0.0	11.0	-18.0	-8.0	-0.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	7.0	9.0	9.0	5.0	2.9
Amortizaciones de activos intangibles	0.0	0.0	8.0	14.0	8.0	6.4
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	-5.0	-7.0	-7.0	-42.0	-22.0	-9.7
Otros	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.4
<b>Actividades de operación</b>						
Cambio en inversiones en valores	-24.0	15.0	6.0	-929.0	-59.0	-845.4
Cambio en deudores por reporto	-106.0	28.0	16.0	-242.0	49.0	21.6
Cambio en préstamos de valores (activo)	-9.0	-4.0	-1.0	7.0	3.0	0.8
Cambio en otros activos operativos (neto)	-37.0	-22.0	-6.0	1.0	-2.0	-1.2
Cambio en acreedores por reporto	0.0	0.0	0.0	871.0	0.0	818.2
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	0.0	0.0	0.0	281.0	0.0	-34.6
Cambio en otros pasivos operativos	46.0	-40.0	4.0	-5.0	1.0	2.7
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-143.0</b>	<b>-44.0</b>	<b>-25.0</b>	<b>-52.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-56.1</b>
<b>Actividades de inversión</b>	<b>-278.0</b>	<b>-67.0</b>	<b>5.0</b>	<b>-86.0</b>	<b>-44.0</b>	<b>-94.1</b>
Pago por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-8.0	-10.0	-1.0	-6.0	-7.0	-2.1
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>-8.0</b>	<b>-10.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-6.0</b>	<b>-7.0</b>	<b>-2.1</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>						
Aportaciones de Capital	152.0	60.0	30.0	50.0	24.0	59.0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>152.0</b>	<b>60.0</b>	<b>30.0</b>	<b>50.0</b>	<b>24.0</b>	<b>56.7</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>1.0</b>	<b>6.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-8.0</b>	<b>-11.0</b>	<b>-1.4</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>7.0</b>	<b>11.0</b>	<b>11.0</b>	<b>3.0</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>1.0</b>	<b>7.0</b>	<b>11.0</b>	<b>3.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.6</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada (Prieto, Ruiz de Velasco y Cía., S.C.) proporcionada por la Casa de Bolsa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

**Índice de Capitalización.** Capital Neto 12m / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

**Ingresos Brutos.** Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

**Ingresos Netos.** Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación) – (Comisiones y Tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

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

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

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**VaR a Capital Global.** Promedio del VaR Prom. 12m / Capital Global Prom. 12m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	ADENDUM- Metodología de Calificación para Fiduciarios y Representantes Comunes (México), Julio 2011
Calificación anterior	HR SF3- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T20 – 2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Prieto, Rui de Velasco y Cía, S.C..
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS