

Casa de Bolsa Ve por Más

S.A. de C.V. Grupo Financiero Ve Por Más



Credit
Rating
Agency

CB Ve por Más
LP
HR AA-
Perspectiva
Estable

CB Ve por Más
CP
HR1

Instituciones Financieras
8 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR A+
Perspectiva Positiva

2024
HR AA-
Perspectiva Estable

2025
HR AA-
Perspectiva Estable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Carlos Alejandro Vázquez

alejandro.vazquez@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para Casa de Bolsa Ve Por Más

La ratificación de las calificaciones para la Casa de Bolsa Ve por Más¹ se basa en el apoyo explícito con el que cuenta por parte del Grupo Financiero Ve por Más², donde su principal subsidiaria, Banco Ve por Mas³, cuenta con calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, determinadas el 7 de octubre de 2025, las cuales pueden ser consultadas para mayor detalle en www.hrratings.com. En cuanto al perfil de solvencia, la Casa de Bolsa continúa con una posición adecuada al exhibir un índice de capitalización de 29.5% al cierre del segundo trimestre de 2025 (2T25) (vs. 25.2% al 2T24 y 24.7% en el escenario base). Por su parte, la rentabilidad continúa en niveles bajos pese a la mejora observada, ya que el ROA Promedio se colocó en niveles de 0.3% al 2T25 (vs. 0.1% al 2T24 y 0.2% en el escenario base). Lo anterior fue derivado de i) el incremento en las comisiones y tarifas netas 12m, ii) los mayores ingresos por intereses netos 12m y iii) la mayor percepción de otros ingresos (egresos) de la operación 12m. Con esto la Casa de Bolsa registró resultados netos 12m superiores a los reportados en la revisión previa, al alcanzar P\$62m en junio de 2025 (vs. P\$27m en junio de 2024 y P\$39m en el escenario base). Finalmente, el VaR a Capital Global se ubicó en los mismos niveles que los observados en la revisión previa y en línea con lo esperado en el escenario base de 0.3% al 2T25 (vs. 0.3% al 2T24 y 0.4% en el escenario base).

¹ Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V., Grupo Financiero Ve por Más (CB Ve por Más y/o la Casa de Bolsa y/o CB y/o la Casa de Bolsa Ve por Más).

² Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V. (el Grupo Financiero y/o Grupo).

³ Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más (Banca Ve por Más y/o el Banco).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: Casa de Bolsa Ve por Más

(Cifras en millones de pesos) Concepto	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T24	2T25	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Cuentas de Orden	120,137	147,824	131,885	133,212	122,857	152,292	161,637	171,556	143,423	149,246	155,306
Valores en Custodia de Clientes	83,009	84,451	90,415	86,018	81,852	87,004	92,342	98,009	81,936	85,263	88,725
Gastos de Administración 12m	-186.0	-210.0	-192.0	-199.0	-196.0	-217.6	-241.6	-266.7	-276.4	-269.1	-215.5
Resultado Neto 12m	27.0	62.0	19.0	20.0	49.0	55.2	69.8	79.5	-109.3	-60.9	-23.2
ROA Promedio	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.1%
Margen Neto 12m	0.0%	-0.1%	0.6%	0.4%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	-2.1%	-1.1%	-0.4%
Índice de Eficiencia	0.3%	-0.4%	6.5%	3.8%	3.9%	3.8%	3.6%	3.6%	5.4%	5.0%	3.9%
VAR a Capital Global	0.3%	0.3%	1.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	1.4%	3.0%
Índice de Capitalización	25.2%	29.5%	23.0%	23.9%	25.7%	28.8%	32.1%	35.6%	14.1%	9.1%	6.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuado perfil de solvencia de la Casa de Bolsa al cerrar con un índice de capitalización de 29.5% al 2T25 (vs. 25.2% al 2T24 y 24.7% en el escenario base).** La mejora en la posición de solvencia obedece al robustecimiento del capital, el cual ascendió a P\$248m en junio de 2025 (vs. P\$171m en junio de 2024 y P\$210m en el escenario base).
- **Mejora en la posición de eficiencia, ya que el índice de eficiencia se ubicó en niveles de -0.4% al 2T25 (vs. 0.3% al 2T24 y 6.9% en el escenario base).** Los gastos de administración 12m se incrementaron 12.9% anual debido a una mayor erogación de gastos administrativos y alcanzaron un monto de P\$210m en junio de 2025 (vs. P\$186m en junio de 2024 y P\$209m en el escenario base). La mejora observada en el índice de eficiencia fue impulsada principalmente por la reclasificación de la utilidad por compraventa realizada al 3T24, lo cual benefició a los ingresos brutos de la operación 12m, que pasaron de P\$64,827m en junio de 2024 a -P\$54,253m en junio de 2025 (vs. P\$3,020m en el escenario base).
- **Adecuada evolución en las cuentas de orden, las cuales incrementaron 23.0% anual y alcanzaron un monto de P\$147,824m en junio de 2025 (vs. -5.5%, P\$120,137m en junio de 2024 y P\$140,310m en el escenario base).** El aumento observado en las cuentas de orden se atribuye al mayor monto de operaciones de administración, ya que el monto pasó de P\$30,705m en junio de 2024 a P\$46,342m en junio de 2025 y al mayor monto de cuentas de registro propias, cuyo saldo pasó de P\$6,432m en junio de 2024 a P\$17,022m en junio de 2025).
- **Posición de rentabilidad en niveles bajos al exhibir un ROA Promedio en niveles en niveles de 0.3% al 2T25 (vs. 0.1% al 2T24 y 0.2% en el escenario base).** Lo anterior fue derivado del incremento en las comisiones y tarifas netas 12m, de los ingresos por intereses netos 12m y la mayor percepción de otros ingresos (egresos) de la operación 12m. Dicho esto, la Casa de Bolsa registró resultados netos 12m superiores a los reportados en la revisión pasado, ya que ascendieron a P\$62m en junio de 2025 (vs. P\$27m en junio de 2024 y P\$39m en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 12.1% para los próximos tres años al acumular un saldo de P\$152,292m al cierre de 2025 y P\$171,556m al cierre de 2027 (vs. P\$122,857m al cierre de 2024).** El crecimiento



sería impulsado por la unidad de negocio del mercado de capitales, que está orientada a instrumentos de deuda gubernamental.

- **Niveles de rentabilidad bajos, al exhibir un ROA Promedio de 0.3% al 4T25 (vs. 0.3% al 4T24).** Se espera que la Casa de Bolsa mantenga su participación en operaciones de colocación, así como en la administración de cuentas de terceros, no obstante, serían contrarrestados por los gastos de administración.
- **Adecuados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 28.8% al 4T25 (vs. 25.7% al 4T24).** Se espera que la Casa de Bolsa mantenga una continua generación de resultados netos positivos, lo que contribuiría a robustecer de manera orgánica el capital de la Casa de Bolsa.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo Financiero explícito por parte del Grupo Financiero y Banco Ve por Más, en caso de una situación económica adversa.** La Casa de Bolsa cuenta con el apoyo explícito por parte del Grupo Ve por Más, de acuerdo con lo establecido en la Ley para Regular Grupos Financieros. En este sentido, el Banco, la principal subsidiaria del Grupo, cuenta con calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, revisadas el 7 de octubre de 2025
- **Factores sociales y de gobernanza en rango Superior y factores ambientales en rango Promedio dentro del análisis de factores ESG.** La Casa de Bolsa muestra fortaleza en su estructura de gobierno corporativo y su capital humano; no obstante, no cuenta con políticas formales que cuenten con enfoque ambiental.
- **Posición propia con un perfil conservador.** Las inversiones en valores reportadas por la Casa de Bolsa presentaron un incremento anual de 34.1%, ya que ascendieron a P\$21,834m (vs. P\$16,286m en junio de 2024). Las inversiones en valores se conforman principalmente por títulos para la venta, los cuales representan el 95.0% y títulos para negociar con el 5.0% de participación (vs. 96.2% y 3.8% al 2T24). La conformación del portafolio de inversiones en valores indica que el Banco mantiene una estrategia conservadora, debido a que alrededor del 96.0% de los instrumentos se encuentran en posiciones respaldadas por el Gobierno Federal (vs. 95.0% al 2T24).
- **Adecuados niveles de VaR al exhibirse en un nivel de 0.3% al 2T25 (vs. 0.3% al 2T24 y 0.4% en un escenario base).** El robustecimiento de capital frente a la posición propia de la Casa de Bolsa ocasionó que el VaR se mantenga en niveles adecuados.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimientos en la calificación crediticia de Banco Ve por Más, principal subsidiaria del Grupo Financiero.** Al ser la subsidiaria con mayor utilidades y volumen de activos, el riesgo crediticio del Banco repercute en las otras subsidiarias del Grupo Financiero.
- **Desvinculación de la Casa de Bolsa de la estructura del Grupo Financiero Ve por Más.** Lo anterior significaría un cambio en la capacidad financiera de la Casa de Bolsa al deslindarse del respaldo por parte del Grupo.



Escenario Base: Balance General

(Cifras en millones de pesos)	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Escenario Base								
Activos	14,871	18,538	20,527	23,987	26,503	29,281	16,930	22,206
Disponibilidades	19	18	37	30	62	98	18	45
Inversiones en Valores	14,577	18,210	20,125	23,616	26,067	28,773	16,286	21,834
Cuentas por cobrar ¹	68	92	87	126	139	154	386	120
Inmuebles mobiliario y equipo	29	27	26	31	31	31	25	31
Inversiones permanentes en acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos diferidos (a favor)	23	20	26	24	27	29	19	23
Otros activos ²	154	170	225	160	176	195	195	152
Pasivos	14,667	18,345	20,282	23,681	26,127	28,825	16,719	21,926
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	14,557	18,206	20,119	23,498	25,933	28,620	16,290	21,748
Otras cuentas por pagar ³	110	139	163	183	194	206	429	178
Acreedores por liquidación de operaciones	88	112	131	109	116	122	405	106
Otros	22	27	32	74	78	83	24	72
Capital contable	204	193	245	306	376	455	211	280
Capital contribuido	145	100	100	108	108	108	100	108
Capital ganado	59	93	145	198	268	347	111	172

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario base.

¹ Cuentas Por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones + Otros Deudores.

² Otros Activos: Activos Intangibles + Cargos Diferidos + Pagos Anticipados e Intangibles + Otros Activos de Corto y Largo Plazo.

³ Otras Cuentas Por Pagar: Acreedores por Liquidación de Operaciones + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Cuentas de Orden	131,885	133,212	122,857	152,292	161,637	171,556	120,137	147,824
Clientes cuentas corrientes	-44	-29	-22	9	10	10	-9	9
Operaciones en Custodia	90,415	86,018	81,852	87,004	92,342	98,009	83,009	84,451
Valores de clientes recibidos en custodia	90,415	86,018	81,852	87,004	92,342	98,009	83,009	84,451
Valores de clientes recibidos en el extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	33,144	36,673	34,973	47,743	50,672	53,782	30,705	46,342
Cuentas de registro propias	8,370	10,550	6,054	17,536	18,613	19,755	6,432	17,022

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Comisiones y tarifas cobradas	162	147	167	214	231	248	82	105
Comisiones y cuotas pagadas	-38	-30	-41	-57	-46	-50	-22	-24
Resultado por servicios	124	117	126	157	185	198	60	81
Utilidad por compraventa	1,426	2,607	2,562	2,962	3,322	3,698	60,832	1,386
Pérdida por compraventa	-1,343	-2,519	-2,399	-2,865	-3,214	-3,569	-60,796	-1,383
Ingresos por intereses	1,345	2,416	2,352	2,552	3,064	3,429	1,182	1,270
Gastos por intereses	-1,374	-2,420	-2,411	-2,547	-3,061	-3,428	-1,175	-1,216
Resultado por valuación a valor razonable	5	4	1	3	6	9	1	1
Margen financiero por intermediación	59	88	105	106	118	140	44	58
Otros ingresos (egresos) de la operación	34	23	28	32	37	41	9	11
Ingresos (egresos) totales de la operación	217	228	259	296	340	379	113	150
Gastos de administración	-192	-199	-196	-218	-242	-267	-95	-109
Resultado de la operación	25	29	63	78	99	112	18	41
ISR y PTU causados	-6	-9	-14	-23	-29	-33	-2	-12
ISR y PTU diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	19	20	49	55	70	79	16	29

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario base.

Metricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ROA Promedio	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%
Margen Neto 12m	0.6%	0.4%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	0.0%	-0.1%
Índice de Eficiencia	6.5%	3.8%	3.9%	3.8%	3.6%	3.6%	0.3%	-0.4%
VAR a Capital Global	1.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Índice de Capitalización	23.0%	23.9%	25.7%	28.8%	32.1%	35.6%	25.2%	29.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte propocionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)	Anual						Trimestral	
Escenario Base	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado neto	19.0	20.0	49.0	55.2	69.8	79.5	16.0	29.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	12.0	16.0	22.0	16.2	0.0	0.0	5.0	16.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	5.0	1.0	1.0	0.2	0.0	0.0	1.0	0.0
Amortizaciones de activos intangibles	7.0	6.0	7.0	4.0	0.0	0.0	2.0	4.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	0.0	9.0	14.0	12.0	0.0	0.0	2.0	12.0
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-1,138.0	-3,623.0	-1,921.0	-3,485.7	-2,451.6	-2,706.1	1,926.0	-1,704.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	-6.1	-13.1	-14.4	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	1,404.0	-29.0	-51.0	24.1	-19.1	-21.1	-322.0	33.0
Cambio en acreedores por reporto	1,170.0	3,649.0	1,913.0	3,382.8	2,446.3	2,698.0	-1,914.0	1,628.0
Cambio en otros pasivos operativos	-1,398.0	29.0	65.0	17.0	0.0	0.0	311.0	17.0
Pago de impuestos a la utilidad	-22.0	-12.0	-58.0	0.0	0.0	0.0	-22.0	0.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	47.0	50.0	19.0	3.6	32.3	35.8	0.0	19.0
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0	-10.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0	-10.0
Actividades de financiamiento								
Pagos por reembolsos de capital social	0.0	-45.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de dividendos en efectivo	-47.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	-2.0	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-49.0	-51.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-2.0	-1.0	19.0	-7.4	32.3	35.8	0.0	8.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	21.0	19.0	18.0	37.0	29.6	61.9	18.0	37.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	19.0	18.0	37.0	29.6	61.9	97.7	18.0	45.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Activos	14,871	18,538	20,527	22,602	23,485	24,408	16,930	22,206
Disponibilidades	19	18	37	11	7	5	18	45
Inversiones en Valores	14,577	18,210	20,125	22,273	23,177	24,118	16,286	21,834
Cuentas por cobrar ¹	68	92	87	116	110	103	386	120
Inmuebles mobiliario y equipo	29	27	26	31	30	30	25	31
Inversiones permanentes en acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos diferidos (a favor)	23	20	26	22	21	20	19	23
Otros activos ²	154	170	225	147	139	131	195	152
Pasivos	14,667	18,345	20,282	22,460	23,404	24,351	16,719	21,926
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	14,557	18,206	20,119	22,273	23,198	24,123	16,290	21,748
Otras cuentas por pagar ³	110	139	163	187	206	228	429	178
Acreedores por liquidación de operaciones	88	112	131	111	123	136	405	106
Otros	22	27	32	76	83	92	24	72
Capital contable	204	193	245	142	81	58	211	280
Capital contribuido	145	100	100	108	108	108	100	108
Capital ganado	59	93	145	34	-27	-50	111	172

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

¹ Cuentas Por Cobrar: Deudores por Liquidación de Operaciones + Otros Deudores.

² Otros Activos: Activos Intangibles + Cargos Diferidos + Pagos Anticipados e Intangibles + Otros Activos de Corto y Largo Plazo.

³ Otras Cuentas Por Pagar: Acreedores por Liquidación de Operaciones + Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.

Cuentas de Orden	131,885	133,212	122,857	143,423	149,246	155,306	120,137	147,824
Clientes cuentas corrientes	-44	-29	-22	9	9	9	-9	9
Operaciones en Custodia	90,415	86,018	81,852	81,936	85,263	88,725	83,009	84,451
Valores de clientes recibidos en custodia	90,415	86,018	81,852	81,936	85,263	88,725	83,009	84,451
Valores de clientes recibidos en el extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	33,144	36,673	34,973	44,962	46,788	48,688	30,705	46,342
Cuentas de registro propias	8,370	10,550	6,054	16,515	17,186	17,884	6,432	17,022

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Escenario Estrés								
Comisiones y tarifas cobradas	162	147	167	186	173	180	82	105
Comisiones y cuotas pagadas	-38	-30	-41	-56	-43	-45	-22	-24
Resultado por servicios	124	117	126	129	130	135	60	81
Utilidad por compraventa	1,426	2,607	2,562	2,437	2,232	2,330	60,832	1,386
Pérdida por compraventa	-1,343	-2,519	-2,399	-2,381	-2,165	-2,270	-60,796	-1,383
Ingresos por intereses	1,345	2,416	2,352	2,522	2,933	3,071	1,182	1,270
Gastos por intereses	-1,374	-2,420	-2,411	-2,553	-2,951	-3,104	-1,175	-1,216
Resultado por valuación a valor razonable	5	4	1	3	4	3	1	1
Margen financiero por intermediación	59	88	105	27	53	30	44	58
Otros ingresos (egresos) de la operación	34	23	28	23	25	27	9	11
Ingresos (egresos) totales de la operación	217	228	259	179	208	192	113	150
Gastos de administración	-192	-199	-196	-276	-269	-216	-95	-109
Resultado de la operación	25	29	63	-97	-61	-23	18	41
ISR y PTU causados	-6	-9	-14	-12	0	0	-2	-12
ISR y PTU diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	19	20	49	-109	-61	-23	16	29

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ROA Promedio	0.1%	0.1%	0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.3%
Margen Neto 12m	0.6%	0.4%	1.0%	-2.1%	-1.1%	-0.4%	0.0%	-0.1%
Índice de Eficiencia	6.5%	3.8%	3.9%	5.4%	5.0%	3.9%	0.3%	-0.4%
VAR a Capital Global	1.2%	0.2%	0.3%	0.4%	1.4%	3.0%	0.3%	0.3%
Índice de Capitalización	23.0%	23.9%	25.7%	14.1%	9.1%	6.1%	25.2%	29.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)	Anual						Trimestral	
Escenario Estrés	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado neto	19.0	20.0	49.0	-109.3	-60.9	-23.2	16.0	29.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	12.0	16.0	22.0	16.2	0.3	0.3	5.0	16.0
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	5.0	1.0	1.0	0.2	0.3	0.3	1.0	0.0
Amortizaciones de activos intangibles	7.0	6.0	7.0	4.0	0.0	0.0	2.0	4.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	0.0	9.0	14.0	12.0	0.0	0.0	2.0	12.0
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-1,138.0	-3,623.0	-1,921.0	-2,142.9	-904.4	-941.1	1,926.0	-1,704.0
Cambio en deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	3.6	6.8	6.4	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	1,404.0	-29.0	-51.0	38.2	10.0	9.4	-322.0	33.0
Cambio en acreedores por reporto	1,170.0	3,649.0	1,913.0	2,161.9	944.6	946.1	-1,914.0	1,628.0
Cambio en otros pasivos operativos	-1,398.0	29.0	65.0	17.0	0.0	0.0	311.0	17.0
Pago de impuestos a la utilidad	-22.0	-12.0	-58.0	0.0	0.0	0.0	-22.0	0.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	47.0	50.0	19.0	-15.2	-3.6	-2.1	0.0	19.0
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0	-10.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0.0	0.0	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0	-10.0
Actividades de financiamiento								
Pagos por reembolsos de capital social	0.0	-45.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de dividendos en efectivo	-47.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	-2.0	-1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-49.0	-51.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-2.0	-1.0	19.0	-26.2	-3.6	-2.1	0.0	8.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	21.0	19.0	18.0	37.0	10.8	7.1	18.0	37.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	19.0	18.0	37.0	10.8	7.1	5.1	18.0	45.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



@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.

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



@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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022
Calificación anterior	HR AA- / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	21 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21 – 2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.
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/

** 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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) 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 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 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, 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

