TRF Casa de Bolsa

TRF Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

TRF CB LP	TRF CB CP
HR BBB+	HR3
Perspectiva Estable	

HR Ratings® Credit Rating Agency

Instituciones Financieras
23 de octubre de 2026
*NRSRO Rating**

2026
HR BBB+
Perspectiva Estable



Luis Rodriguez
luis.rodriguez@hrratings.com
Asociado Sr.
Analista Responsable



Arantxa Echavarri
arantxa.echavarri@hrratings.com
Analista



Jorge Jiménez
jorge.jimenez@hrratings.com
Analista Sr.



Angel García
angel.garcia@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS



Roberto Soto
roberto.soto@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS

HR Ratings asignó las calificaciones de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de HR3 para TRF Casa de Bolsa

La asignación de la calificación para TRF Casa de Bolsa[1] se basa en la integración operativa y financiera de TRF Casa de Bolsa, entidad resultante de la adquisición de CI Casa de Bolsa[2] por parte de Grupo Trafalgar. Tras obtener el aval definitivo de las autoridades financieras y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en el primer semestre de 2026, la Casa de Bolsa ha iniciado formalmente su etapa de consolidación corporativa y bursátil. Referente a la situación financiera de la Casa de Bolsa, esta presenta un perfil de solvencia adecuado, con un índice de capitalización de 76.0% al segundo trimestre de 2026 (2T26), el cual se encuentra en niveles altos derivado del bajo volumen de sus operaciones. Dicho lo anterior, se espera que la CB presente una disminución en el ICAP en los próximos periodos derivado de un crecimiento general de las operaciones y, por ende, mayores Activos Sujetos a Riesgo. No obstante, se espera que el indicador mantenga niveles de fortaleza superiores al 40.0%. Por otro lado, la rentabilidad de la Casa de Bolsa se encuentra en niveles negativos, con un ROA Promedio de -3.1% al 2T26, influenciado principalmente por un menor margen de compraventa y disminución en los ingresos generales. En cuanto a su posición de riesgo, el índice de VaR a Capital Global se ubicó en 0.9% al 2T26, mostrando un perfil conservador. Es importante mencionar que los estados financieros previamente emitidos bajo la denominación de CI Casa de Bolsa fueron considerados de manera histórica de la información financiera de TRF CB derivado de la reforma de los estatutos sociales de CI CB al cambio de su denominación social, ahora TRF Casa de Bolsa. Finalmente, se asignó una etiqueta de *Promedio* en nivel global para los factores de gobernanza dentro del análisis ESG.

[1] TRF CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V. (TRF Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa y/o TRF CB y/o TRF).
[2] CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (CI Casa de Bolsa y/o CI CB).

Supuestos y Resultados: TRF Casa de Bolsa	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
(Cifras en Millones de Pesos)	2T25	2T26	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2026P*	2027P	2028P
Cuentas de Orden	543,586	25,027	609,842	35,587	33,098	45,030	54,734	27,592	37,539	45,629
Valores en Custodia de Clientes	527,279	23,233	591,689	32,733	30,726	41,802	50,810	25,614	34,848	42,358
Comisiones y Tarifas Netas 12m	149	4	126	81	7	45	78	0	24	43
Utilidad por Compraventa Neta 12m	102	52	166	35	12	34	43	12	5	22
Gastos de Administración 12m	-330	-189	-311	-264	-130	-134	-145	-145	-96	-90
Resultado Neto 12m	39	-99	26	-22	-76	-13	40	-131	-70	2
ROA Promedio	0.8%	-3.1%	0.3%	-0.3%	-3.5%	-0.4%	0.8%	-6.7%	-3.9%	0.1%
Margen Neto 12m	2.6%	-17.9%	1.4%	-1.1%	-21.5%	-2.8%	6.1%	-38.5%	-25.7%	0.5%
Índice de Eficiencia	14.4%	28.9%	16.5%	14.5%	36.7%	29.4%	22.0%	42.7%	35.5%	22.8%
VAR a Capital Global	0.5%	0.9%	0.2%	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	1.0%	0.8%	1.1%
Índice de Capitalización	38.3%	76.0%	29.8%	45.6%	74.2%	65.0%	50.9%	77.9%	40.4%	48.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyección realizada a partir del 3T26 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico

- **Posición de solvencia en niveles de fortaleza, al exhibir un índice de capitalización de 76.0% al 2T26 (vs. 38.3% al 2T25).** La posición de solvencia se encuentra en niveles de fortaleza derivado de un capital básico de P$155 millones (m) y unos activos sujetos a riesgo de P$204m en junio de 2026. La fortaleza del ICAP permite una mayor capacidad de hacer frente a posibles pérdidas de activos con el capital disponible.
- **Perfil de rentabilidad en niveles negativos, con ROA Promedio de -3.1% al 2T26 (vs. 0.8% en el 2T25).** El resultado neto 12m refleja un monto de -P$99m en junio de 2026. Dicho resultado es atribuible principalmente al inicio de operación de la Casa de Bolsa, la cual refleja un gasto inicial de sus operaciones, con el objetivo de consolidar la estructura en los primeros periodos para una generación de ingresos mayores con el paso de los periodos.
- **Índices de Eficiencia en niveles moderados, mostrados con un nivel de 28.9% al 2T26 (vs. 14.4% en el 2T25).** Los gastos de administración y promoción 12m, que incluyen sueldos, servicios generales, promoción y tecnología, registraron un egreso de P$189m en junio de 2026 (vs. P$285m en diciembre 2023, P$311m en diciembre 2024 y P$264m en diciembre 2025). Esta disminución es positiva y muestra esfuerzos de control de costos, pero sigue siendo un monto mayor a los ingresos de la Casa de Bolsa.
- **El Margen neto se mostró en un nivel de -17.9% al presentar una utilidad neta 12m negativa al corte del segundo trimestre del 2026 (vs. 2.6% al 2T25).** El margen neto mostró un deterioro en los últimos 12m derivado de un resultado de Ingresos brutos de la Operación 12m en P$655m y una utilidad neta 12m de -P$117m, lo cual llevó al margen neto a ese nivel.
- **Perfil de riesgo conservador, con un VaR a Capital Global a 0.9% al 2T26 (vs. 0.5% al 2T25).** El perfil de riesgo de la Casa de Bolsa se mantiene en niveles conservadores, considerando que sus inversiones en valores se destinan principalmente a papeles gubernamentales.

Factores Adicionales Considerados

- **Factores ESG en niveles de *Promedio* global.** El nivel de calificación asignado para los factores sociales, ambientales y de gobernanza se asignó en *Promedio*.
- **Adecuado Consejo de Administración para TRF CB.** El Consejo de Administración de TRF Casa de Bolsa está integrado conforme a la revisión legal de julio de 2026 y gobierna tanto a la Casa de Bolsa como a la SOFIPO del grupo. Cabe señalar que cada entidad opera con su propio sistema de comités internos. El Consejo de Administración está conformado por 6 miembros consejeros, los cuales cuentan en promedio con 27 años de experiencia y un acumulado

de 162 años en diferentes sectores, entre los que destacan finanzas, legal, cumplimiento y administración. El presidente del Consejo es el fundador y accionista de control de Grupo Trafalgar, quien cuenta con una amplia experiencia en el sector financiero. Además, cuenta con suplentes designados para asegurar el quórum en todas las sesiones y un comisario propietario, encargado de la vigilancia societaria.

- **La Casa de Bolsa cuenta con un total de seis Comités Internos para su operación.** A consideración de HR Ratings, la CB mantiene una composición organizacional adecuada en sus comités internos, lo cual contribuye a una correcta delegación de funciones y a un mejor flujo de trabajo interno. Es importante mencionar que el Comité de Auditoría es presidido por un consejero independiente.
- **El Equipo directivo de la Casa de Bolsa es conformado por directivos con amplia experiencia en el sector Casa Bolsero Mexicano.** El equipo directivo de la Casa de Bolsa se encuentra compuesto por directivos con experiencia combinada de más de 300 años, el cual opera bajo una estructura corporativa sólida y alineada con las prácticas de gobierno y control, para la eficiencia, transparencia y responsabilidad en la gestión de la Casa de Bolsa.
- **TRF cuenta con un esquema de manuales internos, los cuales se encuentran divididos entre 7 áreas.** HR Ratings considera que TRF presenta una adecuada estructura de manuales, lo cual permite de esta manera seguir las prácticas de gobierno corporativo.
- **Inversiones en valores concentradas en títulos de deuda soberana.** Las inversiones en papeles gubernamentales se ubicaron en P$1,790m al cierre de junio de 2026, lo cual representó el 100.0% de las inversiones totales.
- **Adecuados sistemas y procesos tecnológicos de la Casa de Bolsa.** TRF cuenta con manuales para los procesos tecnológicos, en los cuales establecen políticas y procedimientos para proteger la seguridad de la información y los sistemas de la Casa de Bolsa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de las cuentas de orden en la medida en que se acelere el ritmo de operaciones por parte de los clientes de la Casa de Bolsa.** Se espera que las Cuentas de Orden alcancen un monto de P$33,098m al cierre de 2026 y de P$45,030m al cierre de 2027 (vs. P$35,587m al cierre de 2025).
- **Se espera un ROA Promedio en niveles negativos para los primeros dos periodos de la CB, lo cual se encuentra en línea con la consolidación de las operaciones y con un ROA Promedio positivo al 4T28. Con niveles de -3.5%, -0.4% y 0.8% respectivamente (vs. -0.3% al 4T25).** Se espera que en los primeros periodos la Casa de Bolsa presente egresos mayores a sus ingresos en lo que se consolida por completo la operación y llegue a mostrar un Resultado Neto positivo de P$40m al cierre de 2028.
- **Índice de capitalización con tendencia de disminución, pero manteniéndose en niveles de fortaleza, al ubicarse en 74.2% al 4T26 y 65.0% al 4T27 (vs. 45.6% al 4T25).** Lo anterior se vería impulsado por un aumento general de las operaciones, el cual mostraría directamente el aumento de los activos sujetos a riesgo.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Generación de utilidades positivas de manera constante, que lleven a un ROA Promedio superior al 0.5% constante.** Una generación de utilidades sostenidas podría reforzar la operación general de la Casa de Bolsa, lo cual podría impactar de manera positiva la calificación.

- **Recuperación del Margen Neto 12m de la Casa de Bolsa, lo cual llevaría a un indicador a un nivel positivo con el paso de los periodos.** Una generación de ingresos brutos de la operación durante los periodos permitiría un alza en la utilidad neta y, por ende, llevaría a una mejora en el indicador a un nivel superior de 1.0% de manera constante, lo cual podría impactar de manera positiva la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en los niveles de solvencia, que sea explicada por pérdidas en la utilidad o aumentos en los activos sujetos a riesgo que sitúen un índice de capitalización en niveles inferiores a 26.8%.** En caso de que la CB continúe con pérdidas en los periodos o genere resultados inferiores a los estimados y eso impacte el nivel de capitalización, lo cual podría impactar de manera negativa la calificación.
- **Aumento en los gastos de administración de la Casa de Bolsa que lleve a un índice de eficiencia mayor a 43.5% sostenido.** Un aumento en los egresos de la Casa de Bolsa, aunado a una disminución de la operación y generación de ingresos, llevaría a un aumento en el índice de eficiencia, lo cual podría impactar la calificación de manera negativa.

Anexos – Glosario

Balance: TRF CB *(Cifras en millones de pesos)*	Anual						Trimestral	
Escenario Base	**2023**	**2024**	**2025**	**2026P***	**2027P**	**2028P**	**2T25**	**2T26**
Activos	**9,116**	**8,329**	**3,017**	**2,526**	**3,832**	**5,919**	**8,605**	**2,044**
Disponibilidades	171	153	104	186	190	247	179	143
Inversiones en Valores	1,823	3,311	2,829	2,245	3,533	5,559	4,585	1,790
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	7,021	4,765	0	10	20	20	3,724	0
Cuentas por cobrar	10	10	10	17	19	20	32	45
Inmuebles mobiliario y equipo	11	14	14	9	9	9	14	9
Impuestos diferidos (a favor)	13	18	28	49	51	53	18	48
Otros activos[1]	67	58	33	9	10	10	53	9
Pasivos	**8,918**	**8,172**	**2,882**	**2,317**	**3,636**	**5,683**	**8,428**	**1,851**
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	1,822	3,309	2,828	2,255	3,553	5,579	4,578	0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	7,023	4,767	0	0	0	0	3,734	0
Otras cuentas por pagar	33	47	25	31	45	66	67	1,823
Impuestos diferidos (a cargo)	8	15	2	31	38	38	12	28
Otros Pasivos[2]	32	34	27	0	0	0	37	0
Capital contable	**198**	**157**	**135**	**209**	**196**	**236**	**177**	**193**
Capital contribuido	115	115	115	265	265	265	115	230
Capital ganado	83	42	20	-56	-69	-29	62	-37

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

[1]Licencias de equipo de cómputo, pagos anticipados, depósitos en garantía, menos la amortización acumulada

[2]Pasivos por beneficios a empleados

Cuentas de Orden	**377,113**	**609,842**	**35,587**	**33,098**	**45,030**	**54,734**	**543,586**	**25,027**
Clientes cuentas corrientes	220	548	25	5	7	9	546	4
Operaciones en Custodia	354,006	591,689	32,733	30,726	41,802	50,810	527,279	23,233
Valores de clientes recibidos en custodia	354,006	591,689	32,733	30,726	41,802	50,810	527,279	23,233
Valores de clientes recibidos en el extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	8,842	8,073	2,828	2,367	3,221	3,915	8,302	1,790
Cuentas de registro propias	14,045	9,532	0	0	0	0	7,459	0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

Edo. de Resultados: TRF CB *(Cifras en millones de pesos)*	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2023**	**2024**	**2025**	**2026P***	**2027P**	**2028P**	**2T25**	**2T26**
Comisiones y tarifas cobradas	148	194	149	47	84	146	109	14
Comisiones y cuotas pagadas	-63	-68	-68	-41	-40	-69	-40	-22
Resultado por servicios	**85**	**126**	**81**	**7**	**45**	**78**	**69**	**-8**
Utilidad por compraventa	413	538	605	140	169	214	423	90
Pérdida por compraventa	-293	-372	-570	-128	-135	-171	-429	-79
Ingresos por intereses	1,328	1,149	1,071	167	202	299	822	88
Gastos por intereses	-1,232	-1,098	-954	-159	-168	-240	-698	-83
Resultado por valuación a valor razonable	-1	2	-2	0	0	0	6	0
Margen financiero por intermediación	**215**	**219**	**150**	**20**	**68**	**102**	**124**	**16**
Otros ingresos (egresos) de la operación	4	0	3	7	8	10	-1	2
Ingresos (egresos) totales de la operación	**304**	**345**	**234**	**34**	**121**	**190**	**192**	**10**
Gastos de administración	-285	-311	-264	-130	-134	-145	-162	-87
Resultado de la operación	**19**	**34**	**-30**	**-96**	**-13**	**45**	**30**	**-77**
Impuestos causados	-4	-13	10	0	0	-4	10	0
Impuestos diferidos	-1	5	0	20	0	0	0	20
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**14**	**26**	**-20**	**-76**	**-13**	**40**	**40**	**-57**
Operaciones discontinuadas	0	0	-2	0	0	0	-20	0
Resultado neto	**14**	**26**	**-22**	**-76**	**-13**	**40**	**20**	**-57**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
ROA Promedio	0.2%	0.3%	-0.3%	-3.5%	-0.4%	0.8%	0.8%	-3.1%
Margen Neto 12m	0.7%	1.4%	-1.1%	-21.5%	-2.8%	6.1%	2.6%	-17.9%
Índice de Eficiencia	15.1%	16.5%	14.5%	36.7%	29.4%	22.0%	14.4%	28.9%
VAR a Capital Global	0.2%	0.2%	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%
Índice de Capitalización	72.1%	29.8%	45.6%	74.2%	65.0%	50.9%	38.3%	76.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: *TRF CB (Cifras en millones de pesos)*	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2023**	**2024**	**2025**	**2026P***	**2027P**	**2028P**	**2T25**	**2T26**
Resultado neto	**14**	**26**	**-22**	**-76**	**-13**	**40**	**20**	**-57**
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	989	-1,488	482	583	-1,288	-2,026	-1,274	1,039
Cambio en deudores por reporto	0	0	0	28	-2	-1	0	0
Cambio en derivados (activo)	-2,218	2,256	4,765	-10	-10	0	1,041	0
Cambio en Cuentas por Cobrar	-5	0	0	-35	0	0	-22	-35
Cambio en otros activos operativos (neto)	-7	9	25	23	-2	-2	5	24
Cambio en acreedores por reporto	0	0	0	463	1,312	2,047	0	0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-983	1,487	-481	-2,828	0	0	1,269	-2,828
Cambio en derivados (pasivo)	2,219	-2,256	-4,767	0	0	0	-1,033	0
Cambio en Cuentas por Pagar	8	14	-22	1,798	0	0	20	1,798
Cambio en otros pasivos operativos	14	2	-7	-24	7	0	3	-27
Cobo de Impuestos a la utilidad (devoluciones)	1	-5	-10	-20	0	0	0	-20
Pago de impuestos a la utilidad	4	7	-13	26	0	0	-3	26
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	**36**	**52**	**-49**	**-74**	**4**	**57**	**26**	**-82**
Actividades de inversión								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-9	-3	-0	5	0	0	0	5
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	**-9**	**-3**	**-0**	**5**	**0**	**0**	**0**	**5**
Actividades de financiamiento								
Cobros por emisión de acciones	0	0	0	35	0	0	0	0
Capitalización de Utilidades	0	0	0	115	0	0	0	115
Cambios en Capital Ganado	0	-67	0	0	0	0	0	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	**0**	**-67**	**0**	**150**	**0**	**0**	**0**	**115**
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	**27**	**-18**	**-49**	**82**	**4**	**57**	**26**	**39**
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	**144**	**171**	**153**	**104**	**186**	**190**	**153**	**104**
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	**171**	**153**	**104**	**186**	**190**	**247**	**179**	**143**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario base.

Balance: TRF CB *(Cifras en millones de pesos)*	Anual						Trimestral	
Escenario Estrés	**2023**	**2024**	**2025**	**2026P***	**2027P**	**2028P**	**2T25**	**2T26**
Activos	**9,116**	**8,329**	**3,017**	**1,658**	**1,898**	**2,289**	**8,605**	**2,044**
Disponibilidades	171	153	104	105	10	32	179	143
Inversiones en Valores	1,823	3,311	2,829	1,450	1,762	2,142	4,585	1,790
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	7,021	4,765	0	1	3	3	3,724	0
Cuentas por cobrar	10	10	10	25	42	36	32	45
Inmuebles mobiliario y equipo	11	14	14	9	9	9	14	9
Impuestos diferidos (a favor)	13	18	28	58	61	56	18	48
Otros activos[1]	67	58	33	10	10	11	53	9
Pasivos	**8,918**	**8,172**	**2,882**	**1,504**	**1,813**	**2,202**	**8,428**	**1,851**
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	1,822	3,309	2,828	1,451	1,765	2,145	4,578	0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	7,023	4,767	0	0	0	0	3,734	0
Otras cuentas por pagar	33	47	25	26	23	34	67	1,823
Impuestos diferidos (a cargo)	8	15	2	27	25	23	12	28
Otros Pasivos[2]	32	34	27	0	0	0	37	0
Capital contable	**198**	**157**	**135**	**154**	**85**	**87**	**177**	**193**
Capital contribuido	115	115	115	265	265	265	115	230
Capital ganado	83	42	20	-111	-180	-178	62	-37

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

[1]Licencias de equipo de cómputo, pagos anticipados, depósitos en garantía, menos la amortización acumulada

[2]Pasivos por beneficios a empleados

Cuentas de Orden	**377,113**	**609,842**	**35,587**	**27,592**	**37,539**	**45,629**	**543,586**	**25,027**
Clientes cuentas corrientes	220	548	25	4	6	7	546	4
Operaciones en Custodia	354,006	591,689	32,733	25,614	34,848	42,358	527,279	23,233
Valores de clientes recibidos en custodia	354,006	591,689	32,733	25,614	34,848	42,358	527,279	23,233
Valores de clientes recibidos en el extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	8,842	8,073	2,828	1,973	2,685	3,264	8,302	1,790
Cuentas de registro propias	14,045	9,532	0	0	0	0	7,459	0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

Edo. de Resultados: TRF CB *(Cifras en millones de pesos)*	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2023**	**2024**	**2025**	**2026P***	**2027P**	**2028P**	**2T25**	**2T26**
Comisiones y tarifas cobradas	148	194	149	42	60	107	109	14
Comisiones y cuotas pagadas	-63	-68	-68	-42	-36	-64	-40	-22
Resultado por servicios	**85**	**126**	**81**	**0**	**24**	**43**	**69**	**-8**
Utilidad por compraventa	413	538	605	132	86	145	423	90
Pérdida por compraventa	-293	-372	-570	-120	-81	-123	-429	-79
Ingresos por intereses	1,328	1,149	1,071	166	125	142	822	88
Gastos por intereses	-1,232	-1,098	-954	-183	-123	-121	-698	-83
Resultado por valuación a valor razonable	-1	2	-2	0	0	0	6	0
Margen financiero por intermediación	**215**	**219**	**150**	**-5**	**6**	**42**	**124**	**16**
Otros ingresos (egresos) de la operación	4	0	3	-1	-4	7	-1	2
Ingresos (egresos) totales de la operación	**304**	**345**	**234**	**-6**	**26**	**92**	**192**	**10**
Gastos de administración	-285	-311	-264	-145	-96	-90	-162	-87
Resultado de la operación	**19**	**34**	**-30**	**-151**	**-70**	**2**	**30**	**-77**
Impuestos causados	-4	-13	10	0	0	-0	10	0
Impuestos diferidos	-1	5	0	20	0	0	0	20
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**14**	**26**	**-20**	**-131**	**-70**	**2**	**40**	**-57**
Operaciones discontinuadas	0	0	-2	0	0	0	-20	0
Resultado neto	**14**	**26**	**-22**	**-131**	**-70**	**2**	**20**	**-57**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P	2T25	2T26
ROA Promedio	0.2%	0.3%	-0.3%	-6.7%	-3.9%	0.1%	0.8%	-3.1%
Margen Neto 12m	0.7%	1.4%	-1.1%	-38.5%	-25.7%	0.5%	2.6%	-17.9%
Índice de Eficiencia	15.1%	16.5%	14.5%	42.7%	35.5%	22.8%	14.4%	28.9%
VAR a Capital Global	0.2%	0.2%	0.8%	1.0%	0.8%	1.1%	0.5%	0.9%
Índice de Capitalización	72.1%	29.8%	45.6%	77.9%	40.4%	48.3%	38.3%	76.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: *TRF CB (Cifras en millones de pesos)*	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2023**	**2024**	**2025**	**2026P***	**2027P**	**2028P**	**2T25**	**2T26**
Resultado neto	**14**	**26**	**-22**	**-131**	**-70**	**2**	**20**	**-57**
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	989	-1,488	482	1,379	-312	-380	-1,274	1,039
Cambio en deudores por reporto	0	0	0	20	-17	6	0	0
Cambio en derivados (activo)	-2,218	2,256	4,765	-1	-2	-0	1,041	0
Cambio en Cuentas por Cobrar	-5	0	0	-35	0	0	-22	-35
Cambio en otros activos operativos (neto)	-7	9	25	13	-3	4	5	24
Cambio en acreedores por reporto	0	0	0	-346	312	391	0	0
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-983	1,487	-481	-2,828	0	0	1,269	-2,828
Cambio en derivados (pasivo)	2,219	-2,256	-4,767	0	0	0	-1,033	0
Cambio en Cuentas por Pagar	8	14	-22	1,798	0	0	20	1,798
Cambio en otros pasivos operativos	14	2	-7	-28	-2	-2	3	-27
Cobo de Impuestos a la utilidad (devoluciones)	1	-5	-10	-20	0	0	0	-20
Pago de impuestos a la utilidad	4	7	-13	26	0	0	-3	26
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	**36**	**52**	**-49**	**-154**	**-95**	**21**	**26**	**-82**
Actividades de inversión								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-9	-3	-0	5	0	0	0	5
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	**-9**	**-3**	**-0**	**5**	**0**	**0**	**0**	**5**
Actividades de financiamiento								
Cobros por emisión de acciones	0	0	0	35	0	0	0	0
Capitalización de Utilidades	0	0	0	115	0	0	0	115
Cambios en Capital Ganado	0	-67	0	0	0	0	0	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	**0**	**-67**	**0**	**150**	**0**	**0**	**0**	**115**
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	**27**	**-18**	**-49**	**1**	**-95**	**21**	**26**	**39**
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	**144**	**171**	**153**	**104**	**105**	**10**	**153**	**104**
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	**171**	**153**	**104**	**105**	**10**	**32**	**179**	**143**

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T26 bajo un escenario estrés.

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.

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**	Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 2T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada (2024-2025) 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.

***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). HR Ratings LLC se encuentra 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 de 1934("HR Ratings").**

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

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, 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 calificadora 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com