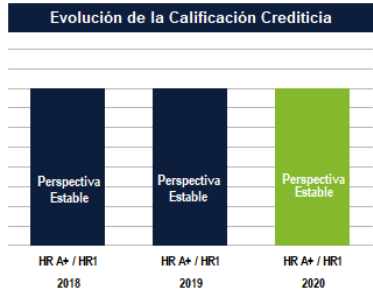


Calificación

Value Casa de Bolsa LP HR A+  
Value Casa de Bolsa CP HR1  
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Pablo Domenge**  
Analista Responsable  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
pablo.domenge@hrratings.com

**Yunuen Coria**  
Analista Sr.  
yunuen.coria@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable y de HR1 para Value Casa de Bolsa

La ratificación de la calificación para Value Casa de Bolsa<sup>1</sup> se sustenta en una adecuada posición de solvencia, que se refleja en el índice de capitalización de 26.7% (vs. 16.7% al 3T19) dada la disminución en los activos sujetos a riesgo en respuesta al entorno volátil que se tiene en los mercados y que, a su vez. Lo anterior se da, a pesar de la contracción en los ingresos netos de la operación por un nivel negativo en el resultado por valuación y que derivó en una rentabilidad en rangos presionados con un ROA Promedio de -1.2% y un ROE Promedio de -2.8% (vs. 0.3% y 0.9% al 3T19). Adicionalmente, se consideró el soporte del Grupo Financiero y sus accionistas. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Value CB	Escenario Base			Escenario de Estrés						
	3T19	3T20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Valores en Custodia**	81,868	83,009	83,276	84,275	80,793	82,813	86,126	79,538	80,731	83,152
Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación	28.8%	131.7%	217.4%	27.3%	75.1%	33.7%	32.5%	112.7%	-20.1%	54.3%
Utilidad por Compraventa / Ingresos Netos de la Operación	54.5%	314.9%	-27.5%	36.0%	181.0%	47.3%	44.3%	275.2%	22.1%	59.0%
Ingresos Netos / Ingresos Netos de la Operación	-26.0%	24.0%	-121.6%	-27.5%	-3.3%	3.0%	1.8%	15.0%	21.3%	23.6%
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper.	41.0%	-372.1%	-14.2%	62.3%	-154.5%	15.2%	20.8%	-305.8%	77.3%	-38.2%
Gastos de Administración**	-457	-558	-671	-633	-739	-816	-904	-644	-658	-685
Resultado Neto**	183	-194	-284	274	-75	326	426	-230	-2,200	36
ROA Promedio	0.3%	-1.2%	-2.2%	2.6%	-0.9%	4.0%	4.8%	-2.9%	-28.0%	0.4%
ROE Promedio	0.9%	-2.8%	-7.1%	7.3%	-2.0%	8.2%	9.7%	-6.2%	-94.3%	2.4%
Margen Operativo	0.3%	-8.4%	-15.4%	11.7%	-10.2%	18.3%	19.6%	-23.6%	-284.7%	1.4%
Margen Neto	1.0%	-5.3%	-9.7%	8.9%	-4.3%	11.2%	13.0%	-16.3%	-284.7%	1.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos	25.1%	37.5%	22.8%	20.5%	42.8%	28.1%	27.5%	45.6%	85.1%	26.1%
Índice de Eficiencia a Activos	6.9%	8.2%	5.0%	5.7%	9.0%	9.8%	10.0%	7.8%	8.2%	8.0%
Índice de Capitalización	16.7%	26.7%	12.1%	19.8%	24.6%	24.9%	23.3%	24.0%	9.6%	8.5%
VaR a Capital Global	1.5%	0.7%	2.9%	3.2%	1.5%	1.1%	1.0%	1.6%	3.0%	2.9%
Razón de Liquidez	1.5	1.9	1.4	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	1.2	1.1

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización en 26.7% al tercer trimestre 2020 (3T20) (vs. 16.7% al 3T19 y 14.6% en escenario base).** El movimiento al alza es resultado de un menor volumen de activos sujetos a riesgo de mercado y de crédito, con lo cual se contrarrestó la pérdida en resultado neto.
- **Deterioro de las métricas de rentabilidad con un ROA Promedio de -1.2% y un ROE Promedio de -2.8% (vs. 0.3% y 0.9% al 3T19 y 2.6% y 7.4% en escenario base).** A pesar de haber presentado un crecimiento en los ingresos tanto de comisiones netas como de compraventa e intereses, estos no pudieran compensar la valuación en algunos títulos de deuda que llevó a un resultado neto 12m de -\$103m, lo cual derivó en una presión en la rentabilidad.
- **Contracción anual de 3.5% en las cuentas de orden, cerrando en P\$114,940m (vs. P\$119,104m al 3T19 y P\$123,868m en escenario base).** La desviación con respecto al escenario base se debe al entorno de bajo dinamismo económico ocurrido durante el 2020, que afectó las distintas cuentas con excepción de los valores en custodia.

<sup>1</sup>Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero (Value Casa de Bolsa y/o Value CB y/o la Casa de Bolsa).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución en cuentas de orden al cierre 2020, con un monto de P\$110,676m y un crecimiento promedio anual de 3.3% al 2021 y 2022.** Se esperaría que, al siguiente año haya un aumento en las operaciones por medio de la reactivación en el mercado, por lo que se esperarían mayores comisiones.
- **Recuperación gradual en la rentabilidad al cierre del año, para posteriormente mostrar una tendencia alcista en los siguientes periodos con lo que se observaría un ROA Promedio de 4.5% y un ROE Promedio de 9.3% al 4T22.** Se espera que, a través de mayor volumen de operaciones y menor volatilidad en los mercados financieros, exista una constante generación de ingresos a través de las distintas líneas de negocio
- **Índice de capitalización de 23.1% al 2022, considerado un nivel adecuado.** Esto como consecuencia de un aumento en los activos sujetos a riesgo y el requerimiento de mayor consumo de capital que esto trae consigo, pero manteniéndose en niveles superiores al 20.0%, de acuerdo con el perfil que busca mantener la Casa de Bolsa para los siguientes periodos.

## Factores Adicionales Considerados

- **Soporte por parte del Grupo Financiero y accionistas, en caso de un escenario adverso.**
- **Elevada concentración por parte de los diez principales clientes en comisiones cobradas al representar 84.1%.** Se observó un aumento importante en las comisiones a los principales clientes acumulando P\$298m, mostrando un decremento con respecto al año anterior de 86.4%. No obstante, se considera que existe una elevada dependencia hacia estos clientes, lo cual podría tener un impacto en los ingresos de la Casa de Bolsa en caso de que un escenario económico adverso.
- **VaR a Capital Global con un nivel de 0.71% al 3T20 (vs. 1.0% al 3T19).** Con ello, se observa una menor toma de riesgo, en línea con la estrategia de la Casa de Bolsa para favorecer la solvencia.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Constante mejora en los indicadores de rentabilidad, tal que estos se mantengan en niveles positivos.** Un factor que beneficiaría la calificación sería el que la Casa de Bolsa presente una continua generación de utilidades en rangos positivos a través de las distintas líneas de negocio tal que la rentabilidad se observe en niveles de 3.0% o superiores.
- **Menor dependencia hacia los ingresos por comisiones para la generación de ingresos totales por debajo del 50% de manera constante.** Sería positivo el que las distintas líneas presenten menor volatilidad en sus ingresos y tengan una mayor aportación y que este comportamiento sea recurrente.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayor toma de riesgo en la posición propia de tal manera que llegue a deteriorar la solvencia.** En caso de que la Casa de Bolsa continúe con valores que le generen una valuación negativa y, con ello, se presione el índice de capitalización a un nivel por debajo del 12.5%, se podría considerar una baja en la calificación.

## Anexo – Escenario Base

Value Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVOS</b>	<b>13,899</b>	<b>11,747</b>	<b>8,275</b>	<b>7,321</b>	<b>7,674</b>	<b>8,468</b>	<b>10,102</b>	<b>7,275</b>
Disponibilidades	16	15	42	107	32	23	16	104
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	13,451	10,665	7,685	6,532	6,859	7,545	9,458	6,497
Cuentas por Cobrar	61	534	28	40	48	56	25	38
Inmuebles Mobiliario y Equipo	18	16	15	14	14	13	16	14
Inversiones permanentes en acciones	27	27	29	30	30	30	34	30
Impuestos Diferidos (a favor)	0	100	0	47	47	47	37	47
Otros Activos <sup>1</sup>	326	390	476	550	644	753	516	545
<b>PASIVOS</b>	<b>9,868</b>	<b>8,223</b>	<b>4,407</b>	<b>3,450</b>	<b>3,476</b>	<b>3,844</b>	<b>6,362</b>	<b>3,523</b>
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	9,419	8,091	4,223	3,162	3,292	3,648	6,188	3,250
Otras Cuentas por Pagar	114	98	118	230	126	138	133	215
Acreedores por Liquidacion de Operaciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Acreedores Diversos y PTU	114	98	118	230	126	138	133	215
Créditos diferidos y cobros anticipados	335	34	66	58	58	58	41	58
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,031</b>	<b>3,524</b>	<b>3,868</b>	<b>3,871</b>	<b>4,197</b>	<b>4,624</b>	<b>3,740</b>	<b>3,752</b>
Capital Contribuido	794	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
Capital Ganado	3,237	2,470	2,814	2,817	3,143	3,570	2,686	2,698

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

CUENTAS DE ORDEN	126,165	120,949	114,690	110,676	113,443	117,980	119,104	114,940
Clientes Cuentas Corrientes	-16	0	-4	-4	-4	-4	2	-319
Valores de Clientes	86,959	83,276	84,275	80,793	82,813	86,126	81,868	83,009
Operaciones por Cuenta de Clientes	27,371	26,530	19,810	17,829	19,255	20,796	24,990	20,914
Cuentas de Registro Propias	11,851	11,143	10,609	12,057	11,378	11,063	12,244	11,336

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

Otros Activos<sup>1</sup>: carcos diferidos, paqos anticipados, intanqibles, depósitos en qarantía y otros.

Value Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Base</b>								
Comisiones y Tarifas Cobradas	502	481	279	434	468	519	203	354
Comisiones y Cuotas Pagadas	-7	-7	-7	-12	-14	-16	-5	-9
Ingresos por Asesoría Financiera	0	85	8	0	0	0	7	0
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>495</b>	<b>559</b>	<b>280</b>	<b>422</b>	<b>454</b>	<b>503</b>	<b>205</b>	<b>345</b>
Utilidad por Compraventa	2,275	1,477	1,467	1,609	1,553	1,714	1,069	1,262
Pérdida por Compraventa	-374	-1,537	-1,108	-591	-916	-1,028	-694	-437
Ingresos por Intereses	688	927	715	552	676	736	620	406
Gastos por Intereses	-923	-1,192	-989	-571	-635	-708	-799	-343
Resultado por Valuación a Valor Razonable	499	-31	621	-869	205	322	282	-975
Repomo	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Margen Financiero por Intermediación</b>	<b>2,660</b>	<b>203</b>	<b>986</b>	<b>553</b>	<b>1,336</b>	<b>1,538</b>	<b>683</b>	<b>258</b>
Otros Ingresos de la Operación <sup>1</sup>	-6	15	10	9	10	10	5	4
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>2,654</b>	<b>218</b>	<b>996</b>	<b>562</b>	<b>1,345</b>	<b>1,548</b>	<b>688</b>	<b>262</b>
Gastos de Administración	-1,036	-671	-633	-739	-816	-904	-457	-558
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>1,618</b>	<b>-453</b>	<b>363</b>	<b>-177</b>	<b>530</b>	<b>644</b>	<b>231</b>	<b>-296</b>
ISR y PTU Causado	-199	-174	0	1	-204	-218	-1	1
ISR y PTU Diferido	-258	343	-91	101	0	0	-49	101
<b>Resultado antes de part. en subsid. y asoc.</b>	<b>1,161</b>	<b>-284</b>	<b>272</b>	<b>-75</b>	<b>326</b>	<b>426</b>	<b>181</b>	<b>-194</b>
Part. en el resultado de subs. y asoc.	3	0	2	0	0	0	2	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,164</b>	<b>-284</b>	<b>274</b>	<b>-75</b>	<b>326</b>	<b>426</b>	<b>183</b>	<b>-194</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

<sup>1</sup>Otros Ingresos de la Operación: servicios de mediación mercantil con partes relacionadas.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ROA Promedio	9.4%	-2.2%	2.6%	-0.9%	4.0%	4.8%	0.3%	-1.2%
ROE Promedio	32.7%	-7.1%	7.3%	-2.0%	8.2%	9.7%	0.9%	-2.8%
Margen Operativo	40.8%	-15.4%	11.7%	-10.2%	18.3%	19.6%	0.3%	-8.4%
Margen Neto	29.4%	-9.7%	8.9%	-4.3%	11.2%	13.0%	1.0%	-5.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	26.1%	22.8%	20.5%	42.8%	28.1%	27.5%	25.1%	37.5%
Índice de Eficiencia a Activos	8.6%	5.0%	5.7%	9.0%	9.8%	10.0%	6.9%	8.2%
Índice de Capitalización	13.3%	12.1%	19.8%	24.6%	24.9%	23.3%	16.7%	26.7%
VaR a Capital Global	4.0%	2.9%	3.2%	1.5%	1.1%	1.0%	1.5%	0.7%
Razón de Liquidez	1.4	1.4	1.8	2.0	2.0	2.0	1.5	1.9

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

Escenario Base	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Value Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	1,164	-284	274	-75	326	426	183	-194
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-499	458	-621	869	-205	-322	-282	975
Depreciación y Amortización	3	3	4	4	3	3	3	3
Impuestos Diferidos	258	-343	91	-101	0	0	49	-101
Provisiones para obligaciones diversas	169	2	32	1	0	0	17	1
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas no consolidadas	-3	-3	-2	0	0	0	-2	0
<b>Flujo Derivado del Resultado Neto</b>	<b>1,092</b>	<b>-167</b>	<b>-222</b>	<b>698</b>	<b>124</b>	<b>108</b>	<b>-32</b>	<b>684</b>
<b>Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación</b>								
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-1,086	387	247	-635	-197	-114	4	-625
Cambio en inversiones en valores	-3,210	2,400	3,706	294	-327	-686	1,564	329
Cambio en operaciones con reportos (neto)	2,505	-1,329	-3,868	-867	205	322	-1,902	-973
Cambio en otros activos operativos	323	-319	457	-81	0	0	417	-81
Cambio en otras cuentas por pagar	-442	-129	-95	162	-104	12	-21	147
Otros	-262	-236	47	-135	131	356	-54	-47
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>6</b>	<b>220</b>	<b>25</b>	<b>63</b>	<b>-73</b>	<b>-6</b>	<b>-28</b>	<b>59</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	-220	0	0	0	0	25	0
Pago de dividendos en efectivo	0	-220	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2	-1	2	2	-3	-2	3	3
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-2	-1	-3	-3	-3	-2	-2	-2
Disminución o aumento en cargos o créditos diferidos	0	0	5	5	0	0	5	5
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>27</b>	<b>65</b>	<b>-75</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>62</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	12	16	15	42	107	32	15	42
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>42</b>	<b>107</b>	<b>32</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>104</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

## Anexo – Escenario Estrés

Value Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVOS</b>	<b>13,899</b>	<b>11,747</b>	<b>8,275</b>	<b>6,847</b>	<b>7,094</b>	<b>7,658</b>	<b>10,102</b>	<b>7,275</b>
Disponibilidades	16	15	42	23	26	17	16	104
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	13,451	10,665	7,685	6,148	6,332	6,839	9,458	6,497
Cuentas por Cobrar	61	534	28	38	42	46	25	38
Inmuebles Mobiliario y Equipo	18	16	15	13	12	11	16	14
Inversiones permanentes en acciones	27	27	29	30	30	30	34	30
Impuestos Diferidos (a favor)	0	100	0	47	47	47	37	47
Otros Activos <sup>1</sup>	326	390	476	548	605	667	516	545
<b>PASIVOS</b>	<b>9,868</b>	<b>8,223</b>	<b>4,407</b>	<b>3,131</b>	<b>5,578</b>	<b>6,106</b>	<b>6,362</b>	<b>3,523</b>
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	9,419	8,091	4,223	2,828	5,375	5,887	6,188	3,250
Otras Cuentas por Pagar	114	98	118	245	145	161	133	215
Acreedores por Liquidación de Operaciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Acreedores Diversos y PTU	114	98	118	245	145	161	133	215
Créditos diferidos y cobros anticipados	335	34	66	58	58	58	41	58
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,031</b>	<b>3,524</b>	<b>3,868</b>	<b>3,716</b>	<b>1,516</b>	<b>1,552</b>	<b>3,740</b>	<b>3,752</b>
Capital Contribuido	794	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
Capital Ganado	3,237	2,470	2,814	2,662	462	498	2,686	2,698

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

CUENTAS DE ORDEN	126,165	120,949	114,690	108,956	110,590	113,908	119,104	114,940
Clientes Cuentas Corrientes	-16	0	-4	-4	-4	-4	2	-319
Valores de Clientes	86,959	83,276	84,275	79,538	80,731	83,152	81,868	83,009
Operaciones por Cuenta de Clientes	27,371	26,530	19,810	17,829	19,255	20,796	24,990	20,914
Cuentas de Registro Propias	11,851	11,143	10,609	11,593	10,608	9,963	12,244	11,336

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

Otros Activos<sup>1</sup>: carcos diferidos, paqos anticipados, intanqibles, depósitos en qarantía y otros activos.





Credit  
Rating  
Agency

# Value, S.A. de C.V.

Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero

HR A+  
HR1

A NRSRO Rating\*

Instituciones Financieras  
17 de diciembre de 2020

Value Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Estrés</b>								
Comisiones y Tarifas Cobradas	502	481	279	360	319	403	203	354
Comisiones y Cuotas Pagadas	-7	-7	-7	-9	-9	-12	-5	-9
Ingresos por Asesoría Financiera	0	85	8	0	0	0	7	0
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>495</b>	<b>559</b>	<b>280</b>	<b>351</b>	<b>310</b>	<b>391</b>	<b>205</b>	<b>345</b>
Utilidad por Compraventa	2,275	1,477	1,467	1,369	1,135	1,701	1,069	1,262
Pérdida por Compraventa	-374	-1,537	-1,108	-512	-1,475	-1,276	-694	-437
Ingresos por Intereses	688	927	715	633	511	797	620	406
Gastos por Intereses	-923	-1,192	-989	-587	-840	-626	-799	-343
Resultado por Valuación a Valor Razonable	499	-31	621	-953	-1,192	-275	282	-975
Repomo	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Margen Financiero por Intermediación</b>	<b>2,660</b>	<b>203</b>	<b>986</b>	<b>302</b>	<b>-1,552</b>	<b>712</b>	<b>683</b>	<b>258</b>
Otros Ingresos de la Operación <sup>1</sup>	-6	15	10	9	9	10	5	4
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>2,654</b>	<b>218</b>	<b>996</b>	<b>312</b>	<b>-1,542</b>	<b>721</b>	<b>688</b>	<b>262</b>
Gastos de Administración	-1,036	-671	-633	-644	-658	-685	-457	-558
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>1,618</b>	<b>-453</b>	<b>363</b>	<b>-332</b>	<b>-2,200</b>	<b>36</b>	<b>231</b>	<b>-296</b>
ISR y PTU Causado	-199	-174	0	1	0	0	-1	1
ISR y PTU Diferido	-258	343	-91	101	0	0	-49	101
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,164</b>	<b>-284</b>	<b>274</b>	<b>-230</b>	<b>-2,200</b>	<b>36</b>	<b>183</b>	<b>-194</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

<sup>1</sup>Otros Ingresos de la Operación: servicios de mediación mercantil con partes relacionadas.

Metricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ROA Promedio	9.4%	-2.2%	2.6%	-2.9%	-28.0%	0.4%	0.3%	-1.2%
ROE Promedio	32.7%	-7.1%	7.3%	-6.2%	-94.3%	2.4%	0.9%	-2.8%
Margen Operativo	40.8%	-15.4%	11.7%	-23.6%	-284.7%	1.4%	0.3%	-8.4%
Margen Neto	29.4%	-9.7%	8.9%	-16.3%	-284.7%	1.4%	1.0%	-5.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	26.1%	22.8%	20.5%	45.6%	85.1%	26.1%	25.1%	37.5%
Índice de Eficiencia a Activos	8.6%	5.0%	5.7%	7.8%	8.2%	8.0%	6.9%	8.2%
Índice de Capitalización	13.3%	12.1%	19.8%	24.0%	9.6%	8.5%	16.7%	26.7%
VaR a Capital Global	4.0%	2.9%	3.2%	1.6%	3.0%	2.9%	1.5%	0.7%
Razón de Liquidez	1.4	1.4	1.8	2.0	1.2	1.1	1.5	1.9

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

Escenario Estrés	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Value Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)</b>								
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	1,164	-284	274	-230	-2,200	36	183	-194
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-499	458	-621	953	1,192	275	-282	975
Depreciación y Amortización	3	3	4	4	3	2	3	3
Impuestos Diferidos	258	-343	91	-101	0	0	49	-101
Provisiones para obligaciones diversas	169	2	32	1	0	0	17	1
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas no consolidadas	-3	-3	-2	0	0	0	-2	0
<b>Flujo Derivado del Resultado Neto</b>	<b>1,092</b>	<b>-167</b>	<b>-222</b>	<b>626</b>	<b>-1,005</b>	<b>313</b>	<b>-32</b>	<b>684</b>
<b>Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación</b>								
Cambio en inversiones en valores	-3,210	2,400	3,706	678	-184	-507	1,564	329
Cambio en operaciones con reportos (neto)	2,505	-1,329	-3,868	-951	-1,192	-275	-1,902	-973
Cambio en otros activos operativos	323	-319	457	-81	0	0	417	-81
Cambio en otras cuentas por pagar	-442	-129	-95	177	-100	16	-21	147
Otros	-262	-236	47	-469	2,547	512	-54	-47
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>6</b>	<b>220</b>	<b>25</b>	<b>-22</b>	<b>4</b>	<b>-7</b>	<b>-28</b>	<b>59</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>								
Pago de dividendos en efectivo	0	-220	0	0	0	0	25	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>								
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-2	-1	2	3	-1	-2	3	3
Disminución o aumento en cargos o créditos diferidos	0	0	5	5	0	0	5	5
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>27</b>	<b>-19</b>	<b>3</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>62</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	12	16	15	42	23	26	15	42
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>42</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>104</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.



## Glosario

**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).

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

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

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

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

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

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

**Razón de Liquidez.** Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.



## 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

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
jose Luis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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	HR A+ / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	19 diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y por la CNBV e información anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, 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

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 de 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](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 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 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 lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).