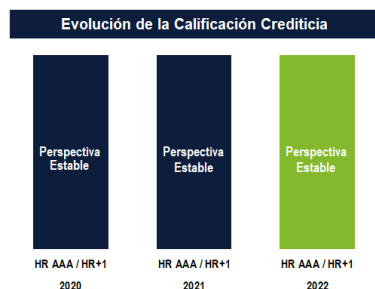


Calificación

Morgan Stanley México LP HR AAA
Morgan Stanley México CP HR+1

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Luis Rodríguez
Analista Sr.
luis.rodriguez@hrratings.com

Joshua Porras
Analista
joshua.porras@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Morgan Stanley Casa de Bolsa

La ratificación de la calificación para Morgan Stanley Casa de Bolsa¹ se basa en el soporte financiero y operativo que tiene la Casa de Bolsa por parte de su principal accionista, Morgan Stanley International Holdings Inc.², que a su vez es una subsidiaria de Morgan Stanley, entidad que cuenta con una calificación crediticia equivalente a HR A+ (G) con Perspectiva Estable, equivalente a HR AAA en escala local. Referente al comportamiento financiero de MSCB, al cierre del tercer trimestre de 2022 (3T22), se muestra una adecuada posición de solvencia con un índice de capitalización en niveles de 20.8%, aunque ligeramente menor a lo observado el año anterior (vs. 24.5% al 3T21 y 23.7% en un escenario base). Por otra parte, la rentabilidad mostró una disminución en comparación al año anterior, resultado de menores ingresos intercompañía y una disminución en valuación a valor razonable, aunque se mantiene en niveles positivos con un ROA y ROE Promedio de 0.6% y 6.3% al 3T22 (vs. 1.4% y 19.3% al 3T21). Finalmente, la Casa de Bolsa presenta una evaluación Superior en factores ambientales, sociales y de gobernanza a través de las políticas establecidas en su Casa Matriz. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: MSCB	3T21	3T22	2019	2020	2021	Escenario Base			Escenario Estrés		
						2022P*	2023P	2024P	2022P*	2023P	2024P
Ingresos Netos de la Operación 12m	2,271	1,004	531	1,377	1,855	1,412	1,677	1,804	1,236	-135	615
Gastos de Administración 12m	-1102	-843	-394	-868	-1088	-867	-1021	-1048	-870	-928	-907
Resultado Neto 12m	812	326	276	313	620	376	459	529	251	-1063	-292
ROA Promedio	1.4%	0.6%	0.8%	0.4%	1.2%	0.7%	0.7%	0.8%	0.5%	-1.9%	-0.5%
ROE Promedio	19.3%	6.3%	7.7%	8.2%	14.3%	7.0%	7.7%	8.2%	4.7%	-20.8%	-6.7%
Margen Operativo	2.7%	0.3%	0.4%	0.7%	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.1%	-4.0%	-1.0%
Margen Neto	1.8%	0.7%	0.7%	0.4%	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	0.7%	-4.0%	-1.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	2.5%	1.7%	1.1%	1.2%	2.1%	1.9%	2.1%	2.1%	2.5%	3.5%	3.2%
Índice de Eficiencia a Activos	2.8%	2.3%	1.6%	1.8%	3.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%	2.3%
Índice de Consumo a Capital	32.6%	38.4%	30.8%	41.6%	34.5%	35.3%	34.3%	32.9%	32.5%	40.3%	44.0%
Índice de Capitalización	24.5%	20.8%	26.0%	19.8%	23.2%	22.7%	23.4%	24.3%	24.7%	19.8%	18.2%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
Razón de Liquidez	119.2%	119.0%	119.6%	110.4%	121.8%	121.0%	121.9%	122.8%	122.3%	118.7%	117.5%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Adecuada posición de solvencia con un índice de capitalización de 20.8% al 3T22 (vs. 24.5% al 3T21 y 23.7% en un escenario base).** La disminución en el índice de capitalización refleja un moderado crecimiento en activos sujetos a riesgo de crédito, aunque se mantiene en niveles adecuados.
- Disminución del ROA y ROE Promedio a 0.6% y 6.3% al 3T22 (vs. 1.4% y 19.3% al 3T21; 0.8% y 9.7% en un escenario base).** La disminución en el resultado neto 12m refleja menores ingresos intercompañía de acuerdo con las políticas de distribución de ingresos entre subsidiarias de la Casa Matriz, así como un menor resultado por valuación a valor razonable.
- Mejora en el índice de eficiencia a activos e ingresos, al cerrar en niveles de 2.3% y 1.7% respectivamente al 3T22 (vs. 2.8% y 2.5% al 3T21 y 3.0% y 1.7% en un escenario base).** La mejora en indicadores de eficiencia refleja una disminución anual de 23.5% en los gastos de administración 12m, lo que a su vez refleja la flexibilidad para ajustar los gastos variables de la Casa de Bolsa ante un menor volumen de operaciones.

¹ Morgan Stanley México, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Morgan Stanley Casa de Bolsa y/o MSCB y/o la Casa de Bolsa).

² Morgan Stanley International Holding Inc. (Casa Matriz y/o Holding).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Tendencia positiva en la posición de solvencia, con un índice de capitalización en 22.7% al cierre de 2022.** Se espera que la Casa de Bolsa continúe con la generación de utilidades durante los tres años proyectados, fortaleciendo el capital contable.
- **Estabilidad en los indicadores de rentabilidad, con un ROA Promedio de 0.7% y un ROE Promedio de 7.6% en los próximos tres ejercicios.** Esperamos que la operación de la Casa de Bolsa continúe con un crecimiento moderado, lo que a su vez se vería reflejado en un control de gastos operativos que mantendrían niveles adecuados de rentabilidad.

Factores adicionales considerados

- **Soporte financiero y operativo por parte de Morgan Stanley.** La Casa Matriz cuenta con calificaciones de mercado equivalentes a HR A+ (G), lo que se ubica por encima de la calificación soberana de México. Adicionalmente, se observa el soporte financiero en los indicadores a través de la política de redistribución de ingresos entre subsidiarias, que ha mantenido un alto monto de otros ingresos, beneficiando así la rentabilidad de la Casa de Bolsa.
- **Adecuado nivel de VaR a Capital Global, presentando un nivel de 0.1% al 3T22 (vs. 0.1% al 3T21 y el escenario base).** El valor en riesgo se mantiene por debajo de los límites internos de la Casa de Bolsa con un monto de P\$0.4m (vs. P\$3.2m al 3T21).
- **Evaluación de Factores ESG.** La Casa de Bolsa muestra una fortaleza en sus prácticas ambientales, sociales y de gobernanza a través de las políticas implementadas a nivel Casa Matriz, mismas que están implementadas en sus subsidiarias.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Baja en la calificación crediticia de la Casa Matriz.** En caso de una baja en la calificación de riesgo de Morgan Stanley por debajo de un nivel equivalente a HR BBB (G), la calificación de la Casa de Bolsa se vería impactada.



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Balance: MSCB	Anual							
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Activos	22,533	43,545	27,962	42,707	44,749	46,668	30,932	45,995
Disponibilidades	4,997	10,184	5,277	4,818	6,863	7,868	7,586	6,886
Inversiones en Valores	455	826	564	575	611	648	628	565
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	11,850	25,622	12,830	23,933	24,867	25,758	13,826	25,320
Cuentas por cobrar	5,168	6,838	9,211	13,093	12,247	12,229	8,812	12,936
Deudores por reporto	111	101	4,737	224	209	209	3,249	221
Otros ¹	5,057	6,737	4,474	12,870	12,038	12,020	5,563	12,715
Inmuebles mobiliario y equipo	18	13	11	79	75	75	11	82
Otros activos	45	62	69	208	86	89	69	206
Pasivos	18,892	39,599	23,650	36,944	38,527	39,917	26,379	40,295
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	11,192	25,498	12,440	22,548	23,310	24,435	13,412	23,183
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	7,601	13,862	10,443	12,515	13,273	13,449	12,472	15,238
Acreedores por liquidación de operaciones	913	4,204	349	1,604	1,701	1,724	1,950	1,953
Otros	6,688	9,658	10,094	10,911	11,572	11,726	10,522	13,285
Impuestos diferidos (a cargo)	99	239	767	1,298	1,342	1,407	495	1,335
Otros Pasivos*	0	0	0	584	602	625	0	539
Capital contable	3,641	3,946	4,312	5,763	6,222	6,751	4,553	5,700
Capital contribuido	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
Capital ganado	1,212	1,517	1,883	3,334	3,793	4,322	2,124	3,271

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario base.

¹Otros: Deudores por liquidación de operaciones + Deudores por colaterales otorgados en efectivo + Cuentas por cobrar a partes relacionadas + Impuestos por cobrar + Comisiones por cobrar +

Otros deudores + Estimación para pérdidas crediticias esperadas.

Otros pasivos: Pasivo por beneficio a empleados + pasivos por arrendamiento

Cuentas de Orden	701	514	4,904	102,017	110,426	114,910	3,842	101,915
Clientes cuentas corrientes	38	210	32	124	134	140	254	124
Operaciones en Custodia	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores de clientes recibidos en custodia	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores de clientes recibidos en el extranjero	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	117	0	0	101,273	109,621	114,072	0	101,172
Cuentas de registro propias	546	304	4,872	620	671	698	3,588	619
Operaciones de reporto	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de préstamo de valores	0	0	0	0	0	0	0	0

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario base.



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: MSCB							Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	Anual 2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Comisiones y tarifas cobradas	83	68	67	70	75	78	52	60
Comisiones y cuotas pagadas	-102	-88	-63	-60	-66	-68	-44	-51
Ingresos por asesoría financiera	0	12	0	0	0	0	0	0
Resultado por servicios	-19	-8	4	9	10	10	8	9
Utilidad por compraventa	36,826	74,235	52,570	45,181	47,582	49,061	35,398	31,883
Pérdida por compraventa	-36,550	-73,908	-52,565	-45,116	-47,487	-48,963	-35,386	-31,859
Ingresos por intereses	421	331	319	403	520	497	260	334
Gastos por intereses	-104	-16	-1	-120	-155	-152	-1	-100
Resultado por valuación a valor razonable	-232	-526	52	121	108	132	274	193
Margen financiero por intermediación	361	116	375	468	568	575	545	451
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	189	1,269	1,476	935	1,099	1,219	1,333	575
Ingresos (egresos) totales de la operación	531	1,377	1,855	1,412	1,677	1,804	1,886	1,035
Gastos de administración	-394	-868	-1,088	-867	-1,021	-1,048	-825	-580
Resultado antes de ISR y PTU	137	509	767	545	656	756	1,061	455
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	139	-196	-147	-169	-197	-227	-454	-142
Resultado neto	276	313	620	376	459	529	607	313

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario base.

Metricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
ROA Promedio	0.8%	0.4%	1.2%	0.7%	0.7%	0.8%	1.4%	0.6%
Margen Neto 12m	0.7%	0.4%	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	1.8%	0.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	1.1%	1.2%	2.1%	1.9%	2.1%	2.1%	2.5%	1.7%
Índice de Eficiencia a Activos	1.6%	1.8%	3.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.8%	2.3%
Razón de Liquidez	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
VAR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Índice de Capitalización	26.0%	19.8%	23.2%	22.7%	23.4%	24.3%	24.5%	20.8%

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario base.



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: MSCB							Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado neto	276	313	620	376	459	529	607	313
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-9	-371	262	-11	-36	-37	198	-1
Cambio en deudores por reporto	756	-13,772	12,792	-11,103	-934	-891	11,796	-12,490
Cambio en prestamos de valores (activo)	2,305	-1,670	-2,373	-3,882	846	18	-1,974	-3,725
Cambio en otros activos operativos (neto)	-9	-17	-7	-139	122	-3	-7	-137
Cambio en acreedores por reporto	-525	14,306	-13,058	7,384	1,520	1,302	-12,086	10,743
Cambio en otros pasivos operativos	-8,255	6,261	-3,419	5,342	62	88	-1,390	5,334
Pago de impuestos a la utilidad	-208	140	528	568	0	0	256	568
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-5,669	5,190	-4,655	-1,466	2,041	1,005	-2,600	605
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	3	5	2	-68	5	0	2	-71
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	3	5	2	-68	5	0	2	-71
Actividades de financiamiento								
Otros	-8	-8	-254	1,075	0	0	0	1,075
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-8	-8	-254	1,075	0	0	0	1,075
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-5,675	5,187	-4,907	-459	2,045	1,005	-2,598	1,609
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	10,672	4,997	10,184	5,277	4,818	6,863	10,184	5,277
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	4,997	10,184	5,277	4,818	6,863	7,868	7,586	6,886

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario base.



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: MSCB	Anual							
Escenario de Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Activos	22,533	43,545	27,962	38,398	38,724	39,558	30,932	45,995
Disponibilidades	4,997	10,184	5,277	6,629	5,593	5,502	7,586	6,886
Inversiones en Valores	455	826	564	463	485	511	628	565
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	11,850	25,622	12,830	19,993	21,164	22,024	13,826	25,320
Cuentas por cobrar	5,168	6,838	9,211	11,079	11,347	11,384	8,812	12,936
<i>Deudores por reporte</i>	111	101	4,737	189	194	194	3,249	221
<i>Otros¹</i>	5,057	6,737	4,474	10,890	11,153	11,190	5,563	12,715
Inmuebles mobiliario y equipo	18	13	11	68	67	67	11	82
Otros activos	45	62	69	165	68	71	69	206
Pasivos	18,892	39,599	23,650	32,760	34,149	35,276	26,379	40,295
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	11,192	25,498	12,440	18,820	19,807	20,853	13,412	23,183
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	7,601	13,862	10,443	12,389	12,697	12,709	12,472	15,238
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	913	4,204	349	1,588	1,627	1,629	1,950	1,953
<i>Otros</i>	6,688	9,658	10,094	10,801	11,070	11,080	10,522	13,285
Impuestos diferidos (a cargo)	99	239	767	1,084	1,141	1,201	495	1,335
Otros Pasivos ²	0	0	0	467	504	513	0	539
Capital contable	3,641	3,946	4,312	5,638	4,575	4,282	4,553	5,700
Capital contribuido	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
Capital ganado	1,212	1,517	1,883	3,209	2,146	1,853	2,124	3,271

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.

¹Otros: Deudores por liquidación de operaciones + Deudores por colaterales otorgados en efectivo + Cuentas por cobrar a partes relacionadas + Impuestos por cobrar + Comisiones por cobrar + Otros deudores + Estimación para pérdidas crediticias esperadas.

²Otros pasivos: Pasivo por beneficio a empleados + pasivos por arrendamiento

Cuentas de Orden	701	514	4,904	99,877	97,894	99,867	3,842	101,915
Clientes cuentas corrientes	38	210	32	122	119	122	254	124
Operaciones en Custodia	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Valores de clientes recibidos en el extranjero</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de Administración	117	0	0	99,149	97,180	99,139	0	101,172
Cuentas de registro propias	546	304	4,872	607	595	607	3,588	619
Operaciones de reporte	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones de préstamo de valores	0	0	0	0	0	0	0	0

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: MSCB							Acumulado	
Escenario de Estrés							3T21	3T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P		
Comisiones y tarifas cobradas	83	68	67	62	37	41	52	60
Comisiones y cuotas pagadas	-102	-88	-63	-55	-34	-37	-44	-51
Ingresos por asesoría financiera	0	12	0	0	0	0	0	0
Resultado por servicios	-19	-8	4	7	3	4	8	9
Utilidad por compraventa	36,826	74,235	52,570	33,629	26,153	27,637	35,398	31,883
Pérdida por compraventa	-36,550	-73,908	-52,565	-33,621	-26,625	-27,761	-35,386	-31,859
Ingresos por intereses	421	331	319	394	469	472	260	334
Gastos por intereses	-104	-16	-1	-121	-160	-149	-1	-100
Resultado por valuación a valor razonable	-232	-526	52	63	-159	-97	274	193
Margen financiero por intermediación	361	116	375	344	-322	101	545	451
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	189	1,269	1,476	885	184	509	1,333	575
Ingresos (egresos) totales de la operación	531	1,377	1,855	1,236	-135	615	1,886	1,035
Gastos de administración	-394	-868	-1,088	-870	-928	-907	-825	-580
Resultado antes de ISR y PTU	137	509	767	366	-1,063	-292	1,061	455
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	139	-196	-147	-115	0	0	-454	-142
Resultado neto	276	313	620	251	-1,063	-292	607	313

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.

Metricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
ROA Promedio	0.8%	0.4%	1.2%	0.5%	-1.9%	-0.5%	1.4%	0.6%
Margen Neto 12m	0.7%	0.4%	1.2%	0.7%	-4.0%	-1.0%	1.8%	0.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	1.1%	1.2%	2.1%	2.5%	3.5%	3.2%	2.5%	1.7%
Índice de Eficiencia a Activos	1.6%	1.8%	3.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.8%	2.3%
Razón de Liquidez	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
VAR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Índice de Capitalización	26.0%	19.8%	23.2%	24.7%	19.8%	18.2%	24.5%	20.8%

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: MSCB

Escenario de Estrés

	2019	2020	2021	Anual			Acumulado	
				2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado neto	276	313	620	251	-1,063	-292	607	313
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	-9	-371	262	101	-21	-26	198	-1
Cambio en deudores por reporto	756	-13,772	12,792	-7,163	-1,171	-860	11,796	-12,490
Cambio en préstamos de valores (activo)	2,305	-1,670	-2,373	-1,868	-268	-37	-1,974	-3,725
Cambio en otros activos operativos (neto)	-9	-17	-7	-96	97	-3	-7	-137
Cambio en acreedores por reporto	-525	14,306	-13,058	3,531	1,295	1,058	-12,086	10,743
Cambio en otros pasivos operativos	-8,255	6,261	-3,419	5,011	94	69	-1,390	5,334
Pago de impuestos a la utilidad	-208	140	528	568	0	0	256	568
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-5,669	5,190	-4,655	335	-1,038	-91	-2,600	605
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	3	5	2	-57	1	0	2	-71
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	3	5	2	-57	1	0	2	-71
Actividades de financiamiento								
Otros	-8	-8	-254	1,075	0	0	0	1,075
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-8	-8	-254	1,075	0	0	0	1,075
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-5,675	5,187	-4,907	1,352	-1,036	-91	-2,598	1,609
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	10,672	4,997	10,184	5,277	6,629	5,593	10,184	5,277
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	4,997	10,184	5,277	6,629	5,593	5,502	7,586	6,886

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

*Proyección realizada a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

Glosario de Casa de Bolsa

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).

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).

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

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

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 – Reportos Netos 12m)).

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

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes

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



Credit
Rating
Agency

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

FP 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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

Hoja 10 de 12

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

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 calificadoras:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Octubre 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	2 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 3T22
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. Calificación de A+ con Perspectiva Estable otorgada a Morgan Stanley por Fitch Ratings el 4 de noviembre de 2022. Calificación de A- con Perspectiva Estable otorgada a Morgan Stanley por Standard & Poor's el 17 de mayo de 2022. Calificación de A1 con Perspectiva Estable otorgada a Morgan Stanley por Moody's el 27 de enero de 2021.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	
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 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 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 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

Hoja 11 de 12

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS



**Credit
Rating
Agency**

Morgan Stanley México

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

HR AAA

HR+1

**Instituciones Financieras
6 de diciembre de 2022**

A NRSRO Rating*

generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).