

Calificación

Masari LP Masari CP
Perspectiva

HR A HR2
Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Natalia Sánchez Magallán
Analista
natalia.sanchez@hrratings.com

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- a HR A con Perspectiva Estable y ratificó la calificación de HR2 para Masari Casa de Bolsa

La revisión al alza de la calificación para Masari Casa de Bolsa¹ se sustenta en la adecuada evolución y crecimiento de sus operaciones, donde se ha mantenido un adecuado nivel de capitalización de 58.3% al segundo trimestre de 2023 (2T23), aun cuando se realizó un pago de dividendos por P\$51 millones (m) en los últimos doce meses (12m) y un incremento en la posición propia (vs. 53.7% al 2T22 y 77.1% en un escenario base). De igual manera, Masari presentó una mejora en los niveles de eficiencia al exhibir un indicador de 32.7% al 2T23 (vs. 49.1% al 2T22 y 41.1% en un escenario base). Aunado a ello, se observa un incremento en la rentabilidad de la Casa de Bolsa en niveles de 1.2% en el ROA Promedio al 2T23, derivado de un aumento en las utilidades netas por compraventa (vs. 0.8% al 2T22 y 0.9% en un escenario base). Adicionalmente, se consideró una evaluación *Superior* en el análisis de factores de Gobernanza en Calidad de Administración y Alta Dirección, así como en Riesgo por Posición Propia. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: MCB	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T22	2T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Valores de Clientes en Custodia	2,963	3,508	2,265	3,637	3,230	3,436	4,113	4,925	3,059	3,504	4,210
Ingresos Netos de la Operación 12m	460	928	380	478	630	1,042	1,191	1,356	840	922	1,079
Gastos de Administración 12m	-396	-702	-313	-388	-478	-821	-949	-1,097	-917	-977	-1,079
Resultado Neto 12m	38	159	67	72	104	151	164	176	-106	-55	0
Margen Neto	4.7%	7.4%	14.0%	11.8%	7.5%	6.0%	5.2%	5.2%	-4.6%	-2.2%	0.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	49.1%	32.7%	65.8%	63.8%	34.7%	32.8%	30.2%	32.1%	40.1%	39.1%	39.2%
ROA Promedio	0.8%	1.2%	4.1%	2.3%	1.2%	0.8%	0.8%	0.7%	-0.7%	-0.4%	0.0%
Índice de Capitalización	53.7%	58.3%	82.8%	68.3%	62.8%	67.1%	70.2%	71.8%	38.4%	21.7%	17.8%
VaR a Capital Global	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.6%	0.8%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa.
*Proyecciones realizadas a partir del 31/22 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el volumen operativo, con un crecimiento de 51.6% en las cuentas de orden, con un saldo al cierre de junio de 2023 de P\$25,203m (vs. P\$16,620m en junio de 2022 y P\$15,837m en un escenario base).** Una mayor penetración del mercado, derivado de las estrategias de expansión de Masari, se ha reflejado en nuevos clientes y en un mayor volumen operado de clientes existentes.
- **Incremento en el índice de capitalización de 58.3% al 2T23 (vs. 53.7% al 2T22 y 77.1% en un escenario base).** El aumento en el capital contable de la Casa de Bolsa, aun cuando se realizó un pago de dividendos, en mayor proporción que los activos sujetos a riesgo total provocó el incremento en el indicador.
- **Mejora en niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 1.2% al 2T23 (vs. 0.8% al 2T22 y 0.9% en un escenario base).** El aumento en las utilidades netas por compraventa llevó a un incremento en la utilidad neta.
- **Mejora en los niveles de eficiencia, al exhibir un índice de eficiencia de 32.7% al 2T23 (vs. 49.1% al 2T22 y 41.1% en un escenario base).** Aunque se presentó un incremento en los gastos de administración, la mayor generación de ingresos por intereses en instrumentos de deuda y mayores utilidades por compraventa permitieron que el índice de eficiencia presentara una disminución en el indicador.

¹ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Casa de Bolsa Masari y/o Masari y/o Casa de Bolsa).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento promedio en las cuentas de orden de 24.2% para los próximos tres años, acumulando un saldo de P\$24,540m en 2023 y P\$29,381m en 2024 (vs. P\$18,451m en 2022).** Esperamos que el crecimiento sea impulsado principalmente por las operaciones de administración y compra/venta de derivados, las cuales exhibirían montos de P\$14,479m y P\$5,890m en 2023.
- **Aumento en el índice de capitalización a 67.1% al 4T23 y 70.2% al 4T24 (vs. 62.8% al 4T22).** Lo anterior se sustenta en la generación esperada de utilidades, así como en la expectativa de tener pagos de dividendos adicionales.

Factores Adicionales Considerados

- **Adecuados niveles de VaR al exhibirse en un nivel de 0.3% al 2T23.** El robustecimiento de capital frente a la posición propia de la Casa de Bolsa ocasionó que el VaR se mantenga en niveles adecuados.
- **Diversificación de ingresos.** La Casa de Bolsa continúa en la búsqueda de diversificar sus ingresos a través de distintas líneas de negocio, considerando el mercado de derivados y fiduciario. Al cierre de junio de 2023, las dos líneas principales de negocio siguen representando el 97.7% de los ingresos (vs. 98.0% al cierre de junio de 2022).
- **Posición propia.** Masari presentó un incremento relevante en su posición propia en comparación con el año anterior por un monto de P\$10,623m en junio de 2023 (vs. P\$6.979m en junio de 2022), y está compuesta por instrumentos gubernamentales de alta liquidez, con un perfil de riesgo conservador
- **Evaluación de factores ESG.** La Casa de Bolsa presenta una evaluación Promedio en factores ambientales y sociales. Mientras que para factores de gobernanza presente etiquetas Promedio y Superior, lo que refleja prácticas en línea con la media del sector.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayor diversificación de ingresos por línea de negocios.** Una disminución de la participación de las dos principales líneas de negocios hasta del 70.0% podría generar una acción positiva en la calificación.
- **Disminución en los gastos de administración.** Una reducción en los gastos de administración que lleve a un índice de eficiencia a ingresos a niveles de 30.0% de forma sostenida reflejaría una mayor fortaleza en términos de eficiencias, lo que beneficiaría la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la rentabilidad.** Un deterioro en el ROA Promedio de forma sostenida por debajo de 0.5% reflejaría una menor capacidad de robustecimiento del capital a través de la generación de resultados, resultando en una menor fortaleza financiera.
- **Deterioro del índice de capitalización por debajo del 22.0%.** Lo anterior se podría presentar a través de una mayor toma de posiciones de riesgo que incrementen los activos sujetos a riesgo de mercado, o por una reducción del capital a través de dividendos.

Anexo - Escenario Base

Balance: Masari Casa de Bolsa (Millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Activos	2,159	5,755	11,292	15,682	17,760	20,242	7,225	14,776
Disponibilidades	122	228	261	307	348	378	185	7
Inversiones en Valores	1,175	4,208	8,766	10,997	12,091	13,294	6,979	10,623
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	819	1,285	2,177	4,200	5,133	6,367	6	3,825
Cuentas por cobrar	13	2	45	95	97	101	1	223
Inmuebles mobiliario y equipo	17	22	30	48	54	62	25	47
Impuestos diferidos (a favor)	5	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	8	10	13	35	37	40	29	51
Pasivos	1,973	5,519	10,978	15,269	17,270	19,671	6,993	14,436
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	1,949	5,470	10,882	15,122	17,086	19,445	6,946	14,299
Otras cuentas por pagar	24	47	89	124	157	194	42	117
<i>Acreedores diversos y PTU</i>	24	47	89	124	157	194	42	117
Créditos diferidos y cobros anticipados	0	2	7	22	27	33	5	20
Capital contable	186	235	314	413	490	571	232	340
Capital contribuido	120	120	119	119	119	119	119	119
Capital ganado	66	116	195	294	371	452	113	221

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Cuentas de Orden	7,365	12,500	18,415	24,540	29,381	35,177	16,620	25,203
Clientes cuentas corrientes	80	-0	0	0	0	0	0	-1
Operaciones en Custodia	2,265	3,637	3,230	3,436	4,113	4,925	2,963	3,508
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	2,265	3,637	3,230	3,436	4,113	4,925	2,963	3,508
Cuentas de registro propias	400	114	570	736	881	1,055	1,400	0
Operaciones de Administración	3,149	6,961	11,261	14,479	17,335	20,754	10,229	13,369
<i>Operaciones de reporto</i>	1,574	4,318	8,727	11,438	13,694	16,396	8,054	10,595
<i>Colaterales recibidos / entregado en garantía</i>	1,575	2,643	2,534	3,041	3,640	4,358	2,175	2,774
Operaciones de compra / venta de derivados	1,472	1,789	3,354	5,890	7,051	8,442	2,028	8,327

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario base.

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: Masari Casa de Bolsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulados	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Base								
Comisiones y tarifas cobradas	7	8	9	10	12	14	4	5
Comisiones y cuotas pagadas	-18	-20	-22	-24	-27	-30	-12	-8
Resultado por servicios	-11	-12	-13	-14	-15	-16	-8	-3
Utilidad por compraventa	367	473	634	993	1,119	1,274	236	498
Pérdida por compraventa	0	0	-31	-36	-41	-47	-9	-18
Ingresos por intereses	93	128	739	1,487	1,995	2,114	252	742
Gastos por intereses	-78	-110	-695	-1,400	-1,879	-1,982	-235	-702
Resultado por valuación a valor razonable	9	-1	-4	12	13	13	-4	12
Margen financiero por intermediación	391	490	643	1,055	1,206	1,372	240	532
Otros ingresos (egresos) de la operación	0	0	0	0	0	0	-1	0
Ingresos (egresos) totales de la operación	380	478	630	1,042	1,191	1,356	231	529
Gastos de administración	-313	-388	-478	-821	-949	-1,097	-200	-424
Resultado antes de ISR y PTU	67	90	152	221	242	259	31	105
ISR y PTU Causado	0	-13	-48	-64	-73	-78	-10	-29
ISR y PTU Diferido	0	-5	0	-6	-5	-5	0	0
Resultado neto	67	72	104	151	164	176	21	76

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Metricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Margen Neto 12m	14.0%	11.8%	7.5%	6.0%	5.2%	5.2%	4.7%	7.4%
Índice de Eficiencia	65.8%	63.8%	34.7%	32.8%	30.2%	32.1%	49.1%	32.7%
ROA Promedio	4.1%	2.3%	1.2%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	1.2%
ROE Promedio	44.5%	34.0%	41.7%	43.5%	38.2%	34.8%	16.6%	55.6%
Índice de Capitalización	82.8%	68.7%	62.8%	67.1%	70.2%	71.8%	53.7%	58.3%
VAR a Capital Global	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Razón de Liquidez	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

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



A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: Masari Casa de Bolsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Base								
Resultado neto	67	72	104	151	164	176	21	76
Pérdidas por Deterioro o efecto por reversión del deterioro asociados a actividades de inversión	-9	1	4	-12	-13	-13	4	-12
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	82	-3,035	-4,562	-2,219	-1,094	-1,203	-2,775	-1,845
Cambio en deudores por reporto	-810	-466	-892	-2,023	-933	-1,235	1,279	-1,648
Cambio en préstamos de valores (activo)	-13	11	-43	-50	-2	-4	1	-178
Cambio en acreedores por reporto	702	3,521	5,412	4,240	1,963	2,359	1,476	3,417
Cambio en préstamos de valores (pasivos)	1	3	-3	-22	-1	-3	-19	-38
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	5	25	47	50	38	42	-2	41
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	24	132	67	116	122	120	-15	-187
Actividades de inversión								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-3	-5	-8	-18	-6	-7	-3	-17
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	-3	-5	-8	-18	-6	-7	-3	-17
Actividades de financiamiento								
Pago de dividendos en efectivo	0	-22	-25	-52	-75	-82	-24	-50
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	0	-22	-25	-52	-75	-82	-24	-50
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	21	106	34	46	41	30	-42	-254
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	100	122	227	261	307	348	227	261
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	122	227	261	307	348	378	185	7

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Masari Casa de Bolsa (Millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Activos	2,159	5,755	11,292	11,213	12,892	14,309	7,225	14,776
Disponibilidades	122	228	261	101	183	350	185	7
Inversiones en Valores	1,175	4,208	8,766	8,813	9,690	10,655	6,979	10,623
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	819	1,285	2,177	2,105	2,807	3,078	6	3,825
Cuentas por cobrar	13	2	45	122	136	147	1	223
Inmuebles mobiliario y equipo	17	22	30	44	45	47	25	47
Impuestos diferidos (a favor)	5	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	8	10	13	28	30	32	29	51
Pasivos	1,973	5,519	10,978	11,044	12,782	14,209	6,993	14,436
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	1,949	5,470	10,882	10,919	12,622	14,008	6,946	14,299
Otras cuentas por pagar	24	47	89	99	128	162	42	117
<i>Acreedores diversos y PTU</i>	24	47	89	99	128	162	42	117
Créditos diferidos y cobros anticipados	0	2	7	26	32	39	5	20
Capital contable	186	235	314	169	110	100	232	340
Capital contribuido	120	120	119	119	119	119	119	119
Capital ganado	66	116	195	50	-9	-19	113	221

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

Cuentas de Orden	7,365	12,500	18,415	21,851	25,026	30,070	16,620	25,203
Clientes cuentas corrientes	80	-0	0	0	0	0	0	-1
Operaciones en Custodia	2,265	3,637	3,230	3,059	3,504	4,210	2,963	3,508
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	2,265	3,637	3,230	3,059	3,504	4,210	2,963	3,508
Cuentas de registro propias	400	114	570	656	751	902	1,400	0
Operaciones de Administración	3,149	6,961	11,261	12,892	14,765	17,742	10,229	13,369
<i>Operaciones de reporte</i>	1,574	4,318	8,727	10,185	11,664	14,016	8,054	10,595
<i>Colaterales recibidos / entregado en garantía</i>	1,575	2,643	2,534	2,707	3,101	3,726	2,175	2,774
Operaciones de compra / venta de derivados	1,472	1,789	3,354	5,244	6,006	7,217	2,028	8,327

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: Masari Casa de Bolsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulados	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Estrés								
Comisiones y tarifas cobradas	7	8	9	9	10	13	4	5
Comisiones y cuotas pagadas	-18	-20	-22	-26	-28	-32	-12	-8
Resultado por servicios	-11	-12	-13	-17	-19	-19	-8	-3
Utilidad por compraventa	367	473	634	893	982	1,178	236	498
Pérdida por compraventa	0	0	-31	-33	-38	-48	-9	-18
Ingresos por intereses	93	128	739	1,383	1,503	1,554	252	742
Gastos por intereses	-78	-110	-695	-1,386	-1,511	-1,595	-235	-702
Resultado por valuación a valor razonable	9	-1	-4	1	5	10	-4	12
Margen financiero por intermediación	391	490	643	857	941	1,098	240	532
Otros ingresos (egresos) de la operación	0	0	0	0	0	0	-1	0
Ingresos (egresos) totales de la operación	380	478	630	840	922	1,079	231	529
Gastos de administración	-313	-388	-478	-917	-977	-1,079	-200	-424
Resultado antes de ISR y PTU	67	90	152	-77	-55	0	31	105
ISR y PTU Causado	0	-13	-48	-29	0	0	-10	-29
ISR y PTU Diferido	0	-5	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	67	72	104	-106	-55	0	21	76

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

Metricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Margen Neto 12m	14.0%	11.8%	7.5%	-4.6%	-2.2%	0.0%	4.7%	7.4%
Índice de Eficiencia	65.8%	63.8%	34.7%	40.1%	39.1%	39.2%	49.1%	32.7%
ROA Promedio	4.1%	2.3%	1.2%	-0.7%	-0.4%	0.0%	0.8%	1.2%
ROE Promedio	44.5%	34.0%	41.7%	-39.4%	-35.7%	0.1%	16.6%	55.6%
Índice de Capitalización	82.8%	68.7%	62.8%	38.4%	21.7%	17.8%	53.7%	58.3%
VAR a Capital Global	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.8%	0.3%	0.3%
Razón de Liquidez	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

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



A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: Masari Casa de Bolsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2T22	2T23
Escenario Estrés								
Resultado neto	67	72	104	-106	-55	0	21	76
Pérdidas por Deterioro o efecto por reversión del deterioro asociados a actividades de inversión	-9	1	4	-1	-5	-10	4	-12
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	82	-3,035	-4,562	-35	-877	-964	-2,775	-1,845
Cambio en deudores por reporto	-810	-466	-892	72	-701	-272	1,279	-1,648
Cambio en préstamos de valores (activo)	-13	11	-43	-77	-15	-11	1	-178
Cambio en acreedores por reporto	702	3,521	5,412	37	1,703	1,386	1,476	3,417
Cambio en préstamos de valores (pasivos)	1	3	-3	-15	-1	-2	-19	-38
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	5	25	47	30	34	41	-2	41
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	24	132	67	-96	84	168	-15	-187
Actividades de inversión								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-3	-5	-8	-14	-2	-2	-3	-17
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	-3	-5	-8	-14	-2	-2	-3	-17
Actividades de financiamiento								
Pago de dividendos en efectivo	0	-22	-25	-50	0	0	-24	-50
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	0	-22	-25	-50	0	0	-24	-50
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	21	106	34	-160	82	166	-42	-254
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	100	122	227	261	101	183	227	261
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	122	227	261	101	183	350	185	7

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

*Proyección realizada a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

Glosario de Casas de Bolsa

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

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

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

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.

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

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

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

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



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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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), Agosto 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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 / HR2
Fecha de última acción de calificación	7 de septiembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2T19 – 2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton proporcionada por la Casa de Bolsa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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 calificadoras 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).

*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.