

MSCB
LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

MSCB
CP
HR+1

Instituciones Financieras
13 de noviembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones

Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones 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 Casa Matriz², entidad que cuenta con una calificación de mercado de A+ (G) con Perspectiva Estable, equivalente a AAA en escala local. Por su parte, la Casa de Bolsa mantiene adecuados niveles de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización al tercer trimestre de 2024 (3T24) de 18.1%, lo que se compara con el 17.6% observado al 3T23 y 19.8% esperado en un escenario base. Por otro lado, se muestra un decremento en el resultado neto 12m, el cual se ubicó con un monto acumulado de P\$61 millones (m) en septiembre de 2024; con ello, el ROA Promedio cerró en niveles de 0.1%, lo que se compara con el P\$159m y 0.3% al 3T23; P\$253m y 0.4% en un escenario base. El decremento en el resultado neto se explica por un ingreso marginal en la cuenta de otros ingresos (egresos) de la operación de la Casa Matriz, derivado de un bajo ingreso por concepto de precios de transferencia por parte de la Casa Matriz, y una salida de gastos por concepto de sistemas y servicios hacia la Casa Matriz. Por último, se muestra un decremento en las cuentas de orden, al cerrar con un nivel de P\$1,052m en septiembre de 2024, lo que se compara con el P\$131,635m en septiembre de 2023 y P\$135,359m en un escenario base.

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 la Holding).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados MSCB

	3T23	3T24	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
			2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Ingresos Netos de la Operación 12m	1,222	1,162	1,855	1,040	1,501	961	1,957	2,079	610	99	325
Gastos de Administración 12m	-1,077	-879	-1,088	-726	-1,395	-616	-1,459	-1,576	-600	-744	-759
Resultado Neto 12m	159	61	620	262	168	91	348	352	26	-645	-434
ROA Promedio	0.3%	0.1%	1.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.0%	-1.3%	-0.8%
Margen Neto	0.3%	0.1%	1.2%	0.6%	0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.1%	-2.0%	-1.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	1.8%	1.6%	2.1%	1.5%	2.3%	1.2%	2.8%	2.9%	1.6%	2.4%	2.2%
Índice de Eficiencia a Activos	2.6%	1.9%	3.2%	2.0%	3.5%	1.4%	3.8%	3.9%	1.4%	2.0%	2.0%
Índice de Capitalización	17.6%	18.1%	23.2%	28.3%	17.7%	17.4%	16.1%	16.2%	17.4%	14.0%	12.8%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Razón de Liquidez	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 bajo un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en la posición de solvencia de la Casa de Bolsa.** El índice de capitalización se ubicó en niveles de 18.1% al cierre del 3T24, el cual se compara con el 17.6% observado al 3T23 y el 19.8% esperado en un escenario base. Con ello, el índice de capitalización se encuentra dentro de los límites prudenciales que establece la regulación.
- **Decremento en la rentabilidad de la Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa cerró con un resultado neto 12m de P\$61m derivado del menor ingreso por concepto de precios de transferencia de la Casa Matriz, lo que conllevó a mostrar un ROA Promedio de 0.1% al 3T24 (vs. P\$159m y 0.3% al 3T23; P\$253m y 0.4% en un escenario base).
- **Comportamiento de las cuentas de orden.** Las cuentas de orden se ubicaron con un monto de P\$1,052m al cierre del 3T24, lo que se compara con los montos de P\$131,635m al 3T23 y P\$135,359m en un escenario base. El decremento sustancial en las cuentas de orden se explica por el cambio en el registro contable, en el cual las operaciones de FX Forwards no se deben reconocer en las cuentas de orden, ya que antes sí se reconocían. Si bien este es un cambio contable, a nivel operativo se mantienen en línea con lo observado históricamente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilidad en la posición de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización de 17.4% para 2024.** A pesar de no mostrar aportaciones de capital, la constante generación de utilidades ayudaría a mantener adecuados niveles de capitalización. Adicionalmente, la Casa de Bolsa cuenta con apoyo por parte de su Casa Matriz en caso de requerirse.
- **Tendencia creciente en los indicadores de rentabilidad, para cerrar con un ROA Promedio de 0.6% en 2026.** El crecimiento en las diversas líneas de negocio de la Casa de Bolsa, aunado con el crecimiento paulatino en los gastos de administración, conllevaría a mostrar un crecimiento en la rentabilidad de la Casa de Bolsa, y con ello, un fortalecimiento en los indicadores de rentabilidad.
- **Bajo nivel de riesgo, al cerrar con un VaR a Capital Global de 0.1% en los tres periodos proyectados.** En línea con lo anterior, la Casa de Bolsa continuaría con el perfil de riesgo bajo, al mantenerse dentro de los límites internos de riesgo establecidos.



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.
- **Sólida administración de riesgos, al calzar las posiciones de derivados con el mercado.** Con ello, la Casa de Bolsa reduce la sensibilidad ante fluctuaciones en los mercados que pudiera impactar la situación financiera.
- **Adecuado nivel de VaR, presentando un nivel de 0.1% al 3T24 (vs. 0.1% al 3T23 y en un escenario base).** En línea con lo anterior, se muestra un valor en riesgo de P\$5.7m, manteniéndose por debajo de los límites internos de la Casa de Bolsa.

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 BBB (G), la calificación de la Casa de Bolsa se vería impactada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance MSCB

	2021	2022	Anual			Trimestral		
			2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Activos	27,962	32,203	40,781	34,872	39,995	41,810	47,925	33,569
Disponibilidades	5,277	6,266	7,817	3,198	6,865	6,985	6,950	3,403
Inversiones en Valores	564	733	258	785	834	882	26	748
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	12,830	18,071	14,777	16,741	17,501	18,387	18,545	15,944
Cuentas por cobrar	9,211	6,807	17,759	13,952	14,585	15,324	22,196	13,288
<i>Deudores por reporte</i>	4,737	214	272	393	411	431	349	374
<i>Otros¹</i>	4,474	6,593	17,487	13,560	14,175	14,892	21,847	12,914
Inmuebles mobiliario y equipo	11	76	59	52	53	54	52	52
Otros activos	69	250	111	143	158	179	156	134
Pasivos	23,650	26,554	34,946	28,946	33,721	35,183	42,112	27,631
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	12,440	16,041	12,603	10,881	14,484	15,034	15,640	10,363
Otras cuentas por pagar	10,443	8,728	20,972	16,543	17,293	18,169	24,911	15,755
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	349	360	9,742	9,282	9,703	10,194	10,982	8,840
<i>Otros</i>	10,094	8,368	11,230	7,261	7,590	7,974	13,929	6,915
Impuestos diferidos (a cargo)	767	1,220	888	1,121	1,493	1,493	1,068	1,068
Otros Pasivos*	0	565	483	401	451	488	493	445
Capital contable	4,312	5,649	5,835	5,926	6,274	6,626	5,813	5,938
Capital contribuido	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
Capital ganado	1,883	3,220	3,406	3,497	3,845	4,197	3,384	3,509

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 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	4,904	77,807	147,620	1,368	1,480	1,612	131,635	1,052
Cientes cuentas corrientes	32	367	493	53	58	63	155	41
Operaciones de Administración	0	76,703	146,378	0	0	0	130,443	0
Cuentas de registro propias	4,872	737	749	1,314	1,423	1,549	1,037	1,011

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados MSCB

	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Comisiones y tarifas cobradas	67	73	61	69	71	72	48	65
Comisiones y cuotas pagadas	-63	-71	-70	-63	-66	-67	-50	-59
Ingresos por asesoría financiera	0	0	25	25	0	0	25	25
Resultado por servicios	4	2	16	31	5	5	23	31
Utilidad por compraventa	52,570	48,916	59,381	49,296	50,290	52,024	42,314	35,791
Pérdida por compraventa	-52,565	-49,209	-59,538	-49,185	-50,169	-51,899	-42,250	-35,451
Ingresos por intereses	319	557	1,073	1,264	1,387	1,480	739	946
Gastos por intereses	-1	-211	-616	-815	-1,016	-1,072	-420	-514
Resultado por valuación a valor razonable	52	144	355	516	614	645	-5	466
Margen financiero por intermediación	375	197	655	1,076	1,106	1,178	378	1,238
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	1,476	841	830	-146	846	896	816	-391
Ingresos (egresos) totales de la operación	1,855	1,040	1,501	961	1,957	2,079	1,217	878
Gastos de administración	-1,088	-726	-1,395	-616	-1,459	-1,576	-931	-415
Resultado antes de ISR y PTU	767	314	106	344	497	503	286	463
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	-147	-34	63	-254	-149	-151	-76	-360
Resultado antes de operaciones discontinuadas	620	280	169	91	348	352	210	103
Remedición de Beneficios Definidos a Empleados	0	-18	-1	0	0	0	0	0
Resultado neto	620	262	168	91	348	352	210	103

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.

1. Otros ingresos (egresos): Política de Precios de Transferencia, Utilidad Cambiaria y cuotas.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
ROA Promedio	1.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.3%	0.1%
Margen Neto 12m	1.2%	0.6%	0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.3%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	2.1%	1.5%	2.3%	1.2%	2.8%	2.9%	1.8%	1.6%
Índice de Eficiencia a Activos	3.2%	2.0%	3.5%	1.4%	3.8%	3.9%	2.6%	1.9%
Razón de Liquidez	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
VAR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Índice de Capitalización	23.2%	28.3%	17.7%	17.4%	16.1%	16.2%	17.6%	18.1%

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.



Escenario Base: Flujo de Efectivo MSCB

	2021	2022	Anual 2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Resultado neto	620	262	168	91	348	352	210	103
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	2	11	24	8	3	3	24	7
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	262	-169	475	-527	-48	-48	707	-490
Cambio en deudores por reporto	12,792	-5,241	3,294	-1,964	-633	-738	-474	-1,167
Cambio en prestamos de valores (activo)	-2,373	2,404	-10,952	3,807	0	0	-15,389	4,471
Cambio en otros activos operativos (neto)	-7	-181	139	-32	-15	-21	94	-23
Cambio en acreedores por reporto	-13,058	3,601	-3,438	-934	4,353	1,426	-401	-2,240
Cambio en otros pasivos operativos	-3,419	-1,150	12,162	-5,246	422	37	16,111	-5,255
Pago de impuestos a la utilidad	528	453	-332	180	0	0	-152	180
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-4,653	-10	1,540	-4,618	3,671	124	730	-4,414
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0	-76	-7	-1	-5	-3	0	0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0	-76	-7	-1	-5	-3	0	0
Actividades de financiamiento								
Otros	-254	1,075	18	0	0	0	-46	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-254	1,075	18	0	0	0	-46	0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-4,907	989	1,551	-4,619	3,667	120	684	-4,414
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	10,184	5,277	6,266	7,817	3,198	6,865	6,266	7,817
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	5,277	6,266	7,817	3,198	6,865	6,985	6,950	3,403

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Balance MSCB

	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Activos	27,962	32,203	40,781	34,578	38,130	38,225	47,925	33,569
Disponibilidades	5,277	6,266	7,817	3,301	6,032	5,269	6,950	3,403
Inversiones en Valores	564	733	258	763	794	826	26	748
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	12,830	18,071	14,777	16,901	17,326	17,854	18,545	15,944
Cuentas por cobrar	9,211	6,807	17,759	13,421	13,773	14,054	22,196	13,288
<i>Deudores por reporte</i>	4,737	214	272	378	388	396	349	374
<i>Otros[†]</i>	4,474	6,593	17,487	13,043	13,385	13,658	21,847	12,914
Inmuebles mobiliario y equipo	11	76	59	52	53	54	52	52
Otros activos	69	250	111	140	152	168	156	134
Pasivos	23,650	26,554	34,946	28,717	32,914	33,443	42,112	27,631
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	12,440	16,041	12,603	10,966	14,315	14,576	15,640	10,363
Otras cuentas por pagar	10,443	8,728	20,972	16,228	16,697	16,948	24,911	15,755
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	349	360	9,742	9,105	9,369	9,510	10,982	8,840
<i>Otros</i>	10,094	8,368	11,230	7,122	7,329	7,439	13,929	6,915
Impuestos diferidos (a cargo)	767	1,220	888	1,130	1,475	1,475	1,068	1,068
Otros Pasivos*	0	565	483	393	427	444	493	445
Capital contable	4,312	5,649	5,835	5,861	5,216	4,782	5,813	5,938
Capital contribuido	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
Capital ganado	1,883	3,220	3,406	3,432	2,787	2,353	3,384	3,509

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.

[†]Otros: 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	4,904	77,807	147,620	1,063	1,106	1,155	131,635	1,052
Clientes cuentas corrientes	32	367	493	41	43	45	155	41
Operaciones de Administración	0	76,703	146,378	0	0	0	130,443	0
Cuentas de registro propias	4,872	737	749	1,021	1,063	1,110	1,037	1,011

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.



Escenario de Estrés: Estado de Resultados MSCB

	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Comisiones y tarifas cobradas	67	73	61	68	17	16	48	65
Comisiones y cuotas pagadas	-63	-71	-70	-62	-16	-15	-50	-59
Ingresos por asesoría financiera	0	0	25	25	0	0	25	25
Resultado por servicios	4	2	16	31	1	1	23	31
Utilidad por compraventa	52,570	48,916	59,381	35,837	30,554	33,517	42,314	35,791
Pérdida por compraventa	-52,565	-49,209	-59,538	-35,728	-30,798	-33,584	-42,250	-35,451
Ingresos por intereses	319	557	1,073	1,105	919	925	739	946
Gastos por intereses	-1	-211	-616	-681	-1,136	-1,048	-420	-514
Resultado por valuación a valor razonable	52	144	355	491	181	143	-5	466
Margen financiero por intermediación	375	197	655	1,024	-282	-47	378	1,238
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	1,476	841	830	-445	380	372	816	-391
Ingresos (egresos) totales de la operación	1,855	1,040	1,501	610	99	325	1,217	878
Gastos de administración	-1,088	-726	-1,395	-600	-744	-759	-931	-415
Resultado antes de ISR y PTU	767	314	106	11	-645	-434	286	463
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	-147	-34	63	15	0	0	-76	-360
Resultado antes de operaciones discontinuadas	620	280	169	26	-645	-434	210	103
Remedición de Beneficios Definidos a Empleados	0	-18	-1	0	0	0	0	0
Resultado neto	620	262	168	26	-645	-434	210	103

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.

1. Otros ingresos (egresos): Política de Precios de Transferencia, Utilidad Cambiaria y cuotas.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
ROA Promedio	1.2%	0.5%	0.3%	0.0%	-1.3%	-0.8%	0.3%	0.1%
Margen Neto 12m	1.2%	0.6%	0.3%	0.1%	-2.0%	-1.3%	0.3%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	2.1%	1.5%	2.3%	1.6%	2.4%	2.2%	1.8%	1.6%
Índice de Eficiencia a Activos	3.2%	2.0%	3.5%	1.4%	2.0%	2.0%	2.6%	1.9%
Razón de Liquidez	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
VAR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Índice de Capitalización	23.2%	28.3%	17.7%	17.4%	14.0%	12.8%	17.6%	18.1%

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.



Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo MSCB

	2021	2022	Anual 2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Resultado neto	620	262	168	26	-645	-434	210	103
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	2	11	24	8	3	3	24	7
Actividades de operación								
Cambio en inversiones en valores	262	-169	475	-505	-31	-32	707	-490
Cambio en deudores por reporto	12,792	-5,241	3,294	-2,124	-352	-280	-474	-1,167
Cambio en préstamos de valores (activo)	-2,373	2,404	-10,952	4,338	0	0	-15,389	4,471
Cambio en otros activos operativos (neto)	-7	-181	139	-29	-11	-16	94	-23
Cambio en acreedores por reporto	-13,058	3,601	-3,438	-1,164	3,818	512	-401	-2,240
Cambio en otros pasivos operativos	-3,419	-1,150	12,162	-5,245	379	17	16,111	-5,255
Pago de impuestos a la utilidad	528	453	-332	180	0	0	-152	180
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-4,653	-10	1,540	-4,515	2,735	-760	730	-4,414
Actividades de inversión								
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	0	-76	-7	-1	-5	-3	0	0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	0	-76	-7	-1	-5	-3	0	0
Actividades de financiamiento								
Otros	-254	1,075	18	0	0	0	-46	0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	-254	1,075	18	0	0	0	-46	0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-4,907	989	1,551	-4,516	2,731	-763	684	-4,414
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	10,184	5,277	6,266	7,817	3,301	6,032	6,266	7,817
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	5,277	6,266	7,817	3,301	6,032	5,269	6,950	3,403

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

*Proyección realizada a partir del 4T24 bajo un escenario base.



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).

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

Margen Neto. (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

ROA Promedio. (Utilidad Neta 12m / (Activos Totales Prom. 12m – Reportos Netos 12m)).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022
Calificación anterior	HR AAA con Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	14 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 3T24
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 31 de mayo de 2024. Calificación de A- con Perspectiva Estable otorgada a Morgan Stanley por Standard & Poor's el 24 de mayo de 2024. Calificación de A1 con Perspectiva Estable otorgada a Morgan Stanley por Moody's el 23 de septiembre de 2024
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS