

## Calificación

ICB LP  
ICB CP  
Perspectiva

HR AA-  
HR1  
Estable

## Contactos

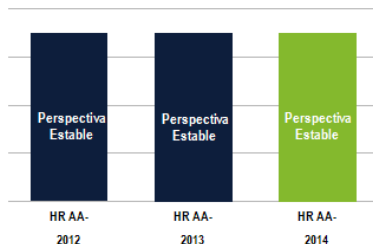
**Angel García**  
Analista  
angel.garcia@hrratings.com

**Helene Campech**  
Asociada  
helene.campech@hrratings.com

**Fernando Sandoval**  
Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

**Pedro Latapí, CFA**  
Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

## Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Interacciones Casa de Bolsa es HR AA- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Interacciones Casa de Bolsa es HR1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio.

## HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR AA- con Perspectiva Estable y la calificación de corto plazo de HR1 para Interacciones Casa de Bolsa

La ratificación en la calificación de Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones (Interacciones Casa de Bolsa y/o ICB y/o la Casa de Bolsa) se basa en la mejoría presentada por ICB en los indicadores de rentabilidad a raíz del incremento en la utilidad por compra-venta e ingresos netos por intereses. Asimismo, se mantiene la fortaleza del Gobierno Corporativo para el manejo y administración de sus operaciones y se robustece el Consejo de Administración con la integración de dos Consejeros Independientes, brindándole una mayor objetividad en el proceso de toma de decisiones realizado por el mismo. Sin embargo, aunque los índices de eficiencia se mantienen en rangos adecuados, estos mostraron un deterioro en el periodo debido al mayor incremento en el gasto de administración en relación a los activos administrados e ingresos de ICB. Por último, los indicadores de solvencia aún se mantienen en niveles moderados para sus operaciones. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y estrés son:

| Supuestos y Resultados: ICB                                    | Escenario Base |        |        |        |        |          | Escenario de Estrés |        |          |
|--|----------------|--------|--------|--------|--------|----------|---------------------|--------|----------|
|  | 2011           | 2012   | 2013   | 2014P* | 2015P  | 2016P    | 2014P*              | 2015P  | 2016P    |
| Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación    | 25.1%          | 26.9%  | 51.1%  | 41.5%  | 41.0%  | 38.5%    | 50.0%               | 51.0%  | 47.3%    |
| Utilidad por Compra-venta / Ingresos Netos de la Operación     | 52.6%          | 36.7%  | 30.0%  | 48.3%  | 38.9%  | 42.4%    | 34.3%               | 46.6%  | 40.2%    |
| Ingresos Netos / Ingresos Netos de la Operación                | 7.9%           | 4.0%   | 8.0%   | 4.7%   | 13.4%  | 12.3%    | 8.9%                | 2.4%   | 7.0%     |
| Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper. | 0.4%           | 0.8%   | 3.9%   | 1.3%   | 2.2%   | 2.4%     | 1.7%                | -4.3%  | 2.2%     |
| Gastos de Administración                                       | -656.4         | -706.0 | -795.0 | -894.6 | -989.4 | -1,092.5 | -898.6              | -994.0 | -1,099.5 |
| Valores en Custodia / Activos Totales                          | 1.7            | 1.9    | 2.3    | 2.5    | 2.7    | 2.8      | 2.3                 | 1.8    | 1.7      |
| Resultado Neto   | 208.0          | 433.8  | 106.5  | 242.8  | 213.8  | 251.9    | 31.3                | -83.3  | 8.3      |
| ROA Promedio   | 0.7%           | 1.3%   | 0.3%   | 0.7%   | 0.7%   | 0.8%     | 0.1%                | -0.3%  | 0.0%     |
| ROE Promedio   | 17.9%          | 31.5%  | 7.7%   | 16.3%  | 13.1%  | 14.5%    | 2.1%                | -6.0%  | 0.6%     |
| Índice de Consumo a Capital                                    | 73.8%          | 71.2%  | 66.1%  | 62.9%  | 65.4%  | 67.6%    | 63.5%               | 76.0%  | 75.6%    |
| Índice de Capitalización                                       | 10.8%          | 11.2%  | 12.1%  | 12.7%  | 12.2%  | 11.8%    | 12.6%               | 10.5%  | 10.6%    |
| Índice de Eficiencia a Ingresos                                | 28.1%          | 27.7%  | 31.2%  | 34.5%  | 35.0%  | 34.1%    | 35.5%               | 38.2%  | 38.2%    |
| Índice de Eficiencia a Activos                                 | 2.3%           | 2.1%   | 2.3%   | 2.8%   | 3.1%   | 3.4%     | 2.8%                | 3.2%   | 3.5%     |
| Liquidez   | 1.0            | 1.0    | 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 y de la CNBV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

## Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Mejoría en los indicadores de rentabilidad al cerrar en 0.6% el ROA Promedio y 10.5% el ROE Promedio al 3T14 (vs. 0.1% y 2.2% al 3T13).** Dichos indicadores mostraron una mejoría derivado de un incremento en el margen financiero por intermediación, principalmente por una mayor utilidad por compra-venta e ingresos netos por intereses.
- **Sólidas herramientas tecnológicas que soportan la operación.** La Casa de Bolsa cuenta con un robusto sistema que permite un adecuado desempeño de las operaciones. Asimismo, se encuentra en constante actualización de estas herramientas.
- **Fortalecimiento de los indicadores de solvencia al cerrar el índice de consumo de capital en 57.0% y el índice de capitalización en 14.0% al 3T14 (vs. 67.4% y 11.9% respectivamente al 3T13), manteniéndose en niveles relativamente moderados.** Dicho indicador mostró un fortalecimiento a raíz del incremento en la generación de resultados netos, así como por una menor administración de activos de ICB.
- **Deterioro de los indicadores de eficiencia de la Casa de Bolsa al cerrar el índice de eficiencia a ingresos en 34.2% y el índice de eficiencia activos en 2.8% al 3T14 (vs. 28.4% y 2.0% respectivamente al 3T13).** A raíz de la menor administración de activos así como de ingresos, dichos indicadores mostraron un ligero deterioro en el periodo analizado. No obstante, se mantiene en buenos niveles.
- **Adecuada razón de liquidez al mantenerse en niveles sanos de 1.0x al 3T14 (vs. 1.0x al 3T13).** Lo anterior derivado de la estrategia de riesgos empleada por ICB durante los últimos periodos, manteniendo una adecuada posición de liquidez.
- **Cambios en la estructura organizacional y Gobierno Corporativo.** A pesar de las modificaciones realizadas en la estructura corporativa de la Casa de Bolsa, así como del cambio del director general a nivel Grupo, no se espera ningún impacto significativo en la operación. Asimismo, se integraron dos Consejeros Independientes al Consejo de Administración de GFI, alcanzando un 50.0% de independencia fortaleciendo la toma de decisiones.
- **VaR a Capital Global se mantiene en niveles de fortaleza al cerrar en 0.1% al 3T14 (vs. 0.1% al 3T13).** Esto refleja el perfil conservador de la Casa de Bolsa en cuanto al riesgo.
- **Elevada competencia en el sector en el que opera la Casa de Bolsa.**

## Principales Factores Considerados

Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Interacciones Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa y/o ICB) es una subsidiaria de Grupo Financiero Interacciones, S.A. de C.V. (Grupo Financiero Interacciones y/o GFI). La Casa de Bolsa se dedica principalmente a actuar como intermediario en operaciones de valores.

Entre los eventos más relevantes, se encuentra el anuncio realizado a principios de octubre del presente año donde se dio a conocer que Carlos Hank González renunció a las funciones que desempeñaba dentro de Grupo Financiero Interacciones, entre las cuales destacan la de director general e integrante del Consejo de Administración de GFI y Presidente del Consejo de Administración de la Casa de Bolsa. De acuerdo con lo anterior, el Consejo de Administración de Grupo Financiero Interacciones designó a Carlos Rojo Macedo como director general del Grupo. El Lic. Rojo cuenta con más de 17 años de experiencia en el sector financiero y 15 en GFI. Debido a esto, HR Ratings no considera algún impacto por dicho cambio. Por otra parte, en enero de 2014 se incorporaron José Julián Sidaoui Dib y Andrés Constantin Antonius González como Consejeros Independientes de Grupo Financiero Interacciones. Esto con el objetivo de fortalecer la estructura organizacional, ya que con esto el Consejo de Administración alcanza un 50.0% de independencia. En opinión de HR Ratings la operación del Grupo se verá fortalecida con la incorporación de dichas personas.

En cuanto a la distribución de los ingresos netos trimestrales de la Casa de Bolsa, es importante mencionar que durante el último periodo, estos mostraron un importante crecimiento al cerrar con ingresos acumulados netos de la operación en P\$1,196.7m del 4T13 al 3T14 (vs. P\$860.6m del 4T12 al 3T13), mostrando una tasa de crecimiento anual del 39.1% (vs. un decremento del -28.4% del 4T12 al 3T13). Esto se debió principalmente al incremento en los ingresos por compra-venta los cuales al 3T14 se posicionan como la principal fuente de ingresos de la Casa de Bolsa al representar el 49.8% de los ingresos netos, equivalente a P\$479.6m (vs. 40.1% y P\$320.2m al 3T13). Con respecto a la posición propia de Interacciones Casa de Bolsa, se puede apreciar al 3T14 que, esta cuenta con inversiones por P\$900.0m en total. De tal manera que, del monto total invertido por la Casa de Bolsa el 50.4%, equivalente a P\$453.4m, se encuentra invertido en el mercado de capitales, mientras que el 49.6% restante, equivalente a P\$446.6m, esta invertido en el mercado de dinero. En línea con lo anterior, se puede observar que la principal acción con la que cuenta Interacciones Casa de Bolsa es ICAPTAL B 52 al representar el 74.6% del monto invertido el mercado de capitales, lo que equivale a P\$338.1m. Cabe mencionar que, con respecto a la posición que mantiene la Casa de Bolsa en la mesa de dinero, el 79.1% del monto total corresponden a Bonos NTNF, así como BONDESD por el 1.4%. A consideración de HR Ratings, dicha composición refleja una baja exposición al riesgo de Interacciones Casa de Bolsa, mostrando las políticas prudenciales utilizadas por la misma en sus operaciones.

En cuanto al margen operativo de la Casa de Bolsa, es importante mencionar que durante los últimos periodos este mostró una mejoría derivado del incremento en los resultados netos de la operación 12m, principalmente por la utilidad de compra-venta provenientes un mayor volumen de operaciones de títulos gubernamentales, títulos de deuda e internacionales. En línea con lo anterior, la utilidad por compra-venta aumentó a P\$756.2m del 4T13 a 3T14 de P\$424.3m del 4T12 al 3T13. Dicha situación permitió que el margen operativo mostrara una notable mejoría en el periodo analizado. En línea con lo anterior, el margen operativo cerró en 11.9% al 3T14 (vs. 6.7% al 3T13), siendo niveles adecuados para la Casa de Bolsa. Asimismo, se parecía que el margen neto, de

igual manera mostró una mejoría en el periodo al cerrar en 7.6% al 3T14 (vs. 1.2% al 3T13).

Por otra parte, el índice de eficiencia a ingresos cerró en 34.2% al 3T14 (vs. 28.4% al 3T13), mostrando un deterioro en el periodo analizado a raíz de la menor generación de ingresos. Esto como resultado de la menor cantidad de activos administrados, provocando la menor obtención de ingresos por la Casa de Bolsa, en relación a los gastos de administrativos necesarios para llevar a cabo sus operaciones. Por su parte, la disminución en los activos administrados por la Casa de Bolsa se debió a una estrategia realizada para la disminución del riesgo. Con respecto al índice de eficiencia a activos, se aprecia al 3T14 que, dicho indicador cerró en 2.8% (vs. 2.0% al 3T13) mostrando un ligero deterioro de un periodo a otro. Cabe señalar que, dicho deterioro se debió principalmente al menor crecimiento de los activos totales promedio, principalmente de las inversiones en valores con subyacentes de reporto, así como de la continua erogación de gastos de administración necesarios para el financiamiento de sus operaciones. Sin embargo, a pesar de la presión mostrada dentro de los indicadores de eficiencia, estos se mantienen en buenos niveles.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, se observa que el ROA Promedio y el ROE Promedio, mostraron una mejoría al cerrar en 0.6% y 10.5% respectivamente al 3T14 (vs. 0.1% y 2.2% respectivamente al 3T13). Esto se debió en gran medida a una mayor utilidad por compra-venta y un mayor ingreso por intereses netos. En línea con lo anterior, los resultados netos 12m de Interacciones Casa de Bolsa alcanzaron a posicionarse en P\$198.0m del 3T13 al 3T14 (vs. P\$30.2m del 3T12 al 3T13). Dicha situación permitió que los indicadores de rentabilidad mostraran una notable mejoría.

Por otra parte, el índice de consumo de capital presentó una mejoría al cerrar en 57.0% al 3T14 (vs. 67.4% al 3T13). Dicha mejoría en el indicador se debió principalmente por el crecimiento del capital contable a través de la constante generación de utilidades, a pesar de la reducción de capital por P\$52.0m y el pago de dividendos por P\$42.0m, efectuados durante el año 2013. Con ello, el capital contable de la Casa de Bolsa mostró un incremento neto de P\$167.0m al posicionarse en P\$1,566.0m al 3T14 en comparación de P\$1,399.0m mostrado al 3T13. Asimismo, la menor cantidad de activos administrados durante el periodo ha beneficiado a la métrica dado los menores requerimientos de capital incurridos por la Casa de Bolsa. Similarmente, el índice de capitalización, mostró un incremento al cerrar en 14.0% al 3T14 (vs. 11.9% al 3T13). Dicho aumento se debió principalmente por la menor administración de activos ponderados a riesgos totales, así como por el crecimiento registrado en el capital en los últimos periodos. Con ello, HR Ratings considera que los indicadores se colocaron en niveles relativamente moderados.

En cuanto a la razón de VaR a capital contable se aprecia al 3T14 que dicho indicador cerró en 0.1% (vs. 0.1% al 3T13) manteniéndose en los mismo niveles observados en periodos anteriores. Dicho comportamiento se debe a la estrategia conservadora empleada por la Casa de Bolsa en cuanto a la toma de riesgos. Por último, la razón de liquidez cerró en 1.0x al 3T14 (vs. 1.0x al 3T13), reflejando adecuada administración y recurso de sus activos y pasivos en los últimos periodos.

**ANEXOS – Escenario Base**

| Interacciones Casa de Bolsa: Balance General (millones de pesos) | Anual           |                 |                 |                 |                 |                 |                 | 9M13            | 9M14 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------|
|  | 2011            | 2012            | 2013            | 2014P*          | 2015P           | 2016P           | Escenario Base  |                 |      |
| <b>ACTIVOS</b>   | <b>29,042.6</b> | <b>35,545.5</b> | <b>31,820.0</b> | <b>34,479.5</b> | <b>37,877.5</b> | <b>41,622.0</b> | <b>31,740.1</b> | <b>28,891.0</b> |      |
| Disponibilidades   | 189.2           | 276.3           | 296.0           | 256.8           | 259.8           | 264.4           | 140.3           | 398.0           |      |
| Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos               | 28,009.4        | 34,367.4        | 30,919.9        | 33,084.3        | 36,392.7        | 40,032.0        | 30,260.6        | 26,666.0        |      |
| Cuentas por Cobrar   | 214.4           | 420.6           | 197.0           | 740.3           | 818.7           | 906.0           | 872.0           | 1,444.0         |      |
| Deudores por Liquidación de Operaciones                          | 110.8           | 318.5           | 115.2           | 501.6           | 565.2           | 636.9           | 794.1           | 1,237.7         |      |
| Otros  | 103.7           | 102.1           | 81.8            | 238.8           | 253.5           | 269.1           | 77.9            | 206.2           |      |
| Inmuebles, Mobiliario y Equipo                                   | 280.9           | 268.7           | 262.9           | 250.8           | 221.4           | 190.2           | 263.2           | 252.0           |      |
| Inversiones Permanentes en Acciones                              | 67.1            | 65.5            | 56.0            | 45.0            | 45.0            | 45.0            | 59.4            | 45.0            |      |
| Impuestos Diferidos (a favor)                                    | 109.3           | 0.0             | 0.0             | 27.3            | 65.0            | 109.4           | 0.0             | 11.0            |      |
| Otros Activos <sup>1</sup>                                       | 172.2           | 147.1           | 88.1            | 75.0            | 75.0            | 75.0            | 144.6           | 75.0            |      |
| <b>PASIVOS</b>   | <b>27,803.3</b> | <b>34,128.9</b> | <b>30,429.4</b> | <b>32,884.7</b> | <b>36,188.9</b> | <b>39,826.5</b> | <b>30,341.2</b> | <b>27,325.0</b> |      |
| Préstamos Bancarios y de Otros Organismos                        | 0.0             | 276.3           | 100.0           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 300.0           | 0.0             |      |
| De Corto Plazo   | 0.0             | 276.3           | 100.0           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 300.0           | 0.0             |      |
| Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)            | 27,153.2        | 33,469.8        | 29,888.7        | 32,588.0        | 35,883.2        | 39,511.6        | 29,570.1        | 25,893.0        |      |
| Colaterales Vendidos o en Garantía por Reportos                  | 0.0             | 0.0             | 168.3           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |      |
| Otras Cuentas por Pagar  | 650.0           | 350.9           | 267.2           | 295.7           | 304.7           | 314.0           | 468.3           | 1,431.0         |      |
| Acreedores por Liquidación de Operaciones                        | 79.2            | 69.2            | 97.8            | 109.5           | 112.8           | 116.3           | 248.9           | 949.2           |      |
| Otros  | 570.8           | 281.7           | 169.4           | 186.2           | 191.8           | 197.7           | 219.4           | 481.8           |      |
| Impuestos Diferidos (a cargo)                                    | 0.0             | 32.0            | 5.1             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 1.5             | 0.0             |      |
| Creditos Diferidos y Cobros Anticipados                          | 0.0             | 0.0             | 0.1             | 1.0             | 1.0             | 1.0             | 1.3             | 1.0             |      |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>  | <b>1,239.3</b>  | <b>1,416.6</b>  | <b>1,390.6</b>  | <b>1,594.8</b>  | <b>1,688.6</b>  | <b>1,795.5</b>  | <b>1,399.0</b>  | <b>1,566.0</b>  |      |
| Capital Contribuido  | 1,452.8         | 1,134.0         | 1,082.2         | 1,082.0         | 1,082.0         | 1,082.0         | 1,102.2         | 1,082.0         |      |
| Capital Ganado   | -213.5          | 282.6           | 308.4           | 512.8           | 606.6           | 713.5           | 296.8           | 484.0           |      |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

1.- Otros Activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles, Otros Activos a Corto y Largo Plazo.

| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>            | <b>57,080.0</b> | <b>75,788.3</b> | <b>84,263.4</b> | <b>101,335.3</b> | <b>118,562.3</b> | <b>136,346.6</b> | <b>77,340.7</b> | <b>93,010.0</b> |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Cientes Cuentas Corrientes         | 174.0           | 7,203.6         | 381.0           | 458.3            | 536.2            | 616.6            | 147.4           | 397.0           |
| Valores de Clientes                | 49,007.4        | 66,224.7        | 72,885.7        | 87,148.3         | 101,963.6        | 117,258.1        | 72,428.2        | 88,329.0        |
| Valores en Custodia                | 49,007.4        | 66,224.7        | 72,885.7        | 87,148.3         | 101,963.6        | 117,258.1        | 72,428.2        | 88,329.0        |
| Operaciones por Cuenta de Clientes | 1,101.9         | 1,210.9         | 965.5           | 965.5            | 1,033.0          | 1,105.3          | 888.3           | 934.0           |
| Cuentas de Registro Propias        | 6,796.8         | 1,149.1         | 10,031.2        | 12,763.2         | 15,029.5         | 17,366.6         | 3,876.7         | 3,350.0         |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

| Interacciones Casa de Bolsa: Estado de Resultados (millones de pesos) | Anual        |                |              |                |                |                | Acumulado      |                |
|---|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2011         | 2012           | 2013         | 2014P*         | 2015P          | 2016P          | 9M13           | 9M14           |
| <b>Escenario Base</b>   |              |                |              |                |                |                |                |                |
| Comisiones y Tarifas Cobradas   | 548.3        | 381.8          | 525.9        | 547.2          | 565.7          | 603.2          | 392.0          | 377.0          |
| Comisiones y Cuotas Pagadas   | -376.5       | -26.5          | -35.4        | -47.0          | -56.6          | -67.9          | -26.6          | -30.0          |
| Ingresos por Asesoría Financiera                                      | 54.1         | 0.0            | 19.5         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 19.5           | 0.0            |
| <b>Resultado por Servicios</b>  | <b>225.9</b> | <b>355.3</b>   | <b>509.9</b> | <b>500.1</b>   | <b>509.2</b>   | <b>535.4</b>   | <b>384.9</b>   | <b>347.0</b>   |
| Utilidad por Compra-Venta   | 411.9        | 530.9          | 468.5        | 772.1          | 661.7          | 775.1          | 317.2          | 605.0          |
| Pérdida por Compra-Venta  | -51.3        | -46.5          | -180.6       | -190.0         | -178.7         | -186.0         | -101.0         | -197.0         |
| Ingresos por Intereses  | 1,319.9      | 1,623.0        | 1,494.4      | 1,257.7        | 1,570.5        | 1,790.6        | 1,158.0        | 979.0          |
| Gastos por Intereses  | -1,265.4     | -1,569.6       | -1,417.1     | -1,201.0       | -1,404.0       | -1,620.0       | -1,099.8       | -856.0         |
| Resultado por Valuación a Valor Razonable                             | 2.4          | 11.1           | 37.0         | 15.8           | 27.0           | 33.0           | 8.8            | -15.0          |
| <b>Margen Financiero por Intermediación</b>                           | <b>417.5</b> | <b>549.0</b>   | <b>402.1</b> | <b>654.6</b>   | <b>676.5</b>   | <b>792.7</b>   | <b>668.1</b>   | <b>863.0</b>   |
| Otros Ingresos de la Operación <sup>1</sup>                           | 42.0         | 415.4          | 47.9         | 50.3           | 55.3           | 60.8           | -14.9          | 27.0           |
| <b>Ingresos Netos de la Operación</b>                                 | <b>685.5</b> | <b>1,319.7</b> | <b>959.9</b> | <b>1,205.0</b> | <b>1,241.0</b> | <b>1,388.8</b> | <b>1,038.1</b> | <b>1,237.0</b> |
| Gastos de Administración  | -656.4       | -706.0         | -795.0       | -894.6         | -989.4         | -1,092.5       | -569.2         | -663.0         |
| <b>Resultado antes de ISR y PTU</b>                                   | <b>29.1</b>  | <b>613.7</b>   | <b>164.9</b> | <b>310.4</b>   | <b>251.6</b>   | <b>296.3</b>   | <b>468.9</b>   | <b>574.0</b>   |
| ISR y PTU Causado   | -72.7        | -48.6          | -73.7        | -104.8         | -75.5          | -88.9          | -41.7          | -84.0          |
| ISR y PTU Diferido  | 250.4        | -131.5         | 24.8         | 36.3           | 37.7           | 44.5           | 37.4           | 20.0           |
| <b>Resultado antes de Participación de Subsidiarias y Asociadas</b>   | <b>206.8</b> | <b>433.5</b>   | <b>115.9</b> | <b>241.8</b>   | <b>213.8</b>   | <b>251.9</b>   | <b>464.6</b>   | <b>510.0</b>   |
| Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas             | 1.2          | 0.3            | -9.4         | 1.0            | 0.0            | 0.0            | -7.2           | 1.0            |
| <b>Resultado Neto</b>   | <b>208.0</b> | <b>433.8</b>   | <b>106.5</b> | <b>242.8</b>   | <b>213.8</b>   | <b>251.9</b>   | <b>72.5</b>    | <b>164.0</b>   |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos de la Operación: Cancelación de Provisiones, Ingresos por Arrendamiento y Provisiones de Impuestos.

| Metricas Financieras                   | 2011  | 2012  | 2013  | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13  | 9M14  |
|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Margen Operativo</b>                | 1.2%  | 24.1% | 6.5%  | 12.0%  | 8.9%  | 9.3%  | 6.7%  | 11.9% |
| <b>Margen Neto</b>                     | 8.9%  | 17.0% | 4.2%  | 9.4%   | 7.6%  | 7.9%  | 1.2%  | 7.6%  |
| <b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b> | 28.1% | 27.7% | 31.2% | 34.5%  | 35.0% | 34.1% | 28.4% | 34.2% |
| <b>Índice de Eficiencia a Activos</b>  | 2.3%  | 2.1%  | 2.3%  | 2.8%   | 3.1%  | 3.4%  | 2.0%  | 2.8%  |
| <b>ROA Promedio</b>                    | 0.7%  | 1.3%  | 0.3%  | 0.7%   | 0.7%  | 0.8%  | 0.1%  | 0.6%  |
| <b>ROE Promedio</b>                    | 17.9% | 31.5% | 7.7%  | 16.3%  | 13.1% | 14.5% | 2.2%  | 10.5% |
| <b>Índice de Consumo de Capital</b>    | 73.8% | 71.2% | 66.1% | 62.9%  | 65.4% | 67.6% | 67.4% | 57.0% |
| <b>Índice de Capitalización</b>        | 10.8% | 11.2% | 12.1% | 12.7%  | 12.2% | 11.8% | 11.9% | 14.0% |
| <b>VaR a Capital Global</b>            | 0.8%  | 0.0%  | 0.1%  | 0.1%   | 0.1%  | 0.1%  | 0.1%  | 0.1%  |
| <b>Razón de Liquidez</b>               | 1.0   | 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 y de la CNEV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.



| Interacciones Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (millones de pesos)             | Anual         |               |              |               |               |               | Acumulado     |              |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|  | 2011          | 2012          | 2013         | 2014P*        | 2015P         | 2016P         | 9M13          | 9M14         |
| <b>Escenario Base</b>  |               |               |              |               |               |               |               |              |
| <b>Resultado Neto</b>  | 208.0         | 433.8         | 106.5        | 242.8         | 213.8         | 251.9         | 72.5          | 164.0        |
| Resultado por Valuación Derivados a Valor Razonable                            | 0.0           | 0.0           | 0.0          | -30.8         | -27.0         | -33.0         | 0.0           | 0.0          |
| Depreciación y Amortización  | 22.0          | 35.0          | 70.0         | 36.5          | 39.0          | 42.0          | 28.7          | 29.0         |
| Impuestos Diferidos  | -250.4        | 131.5         | -24.8        | -36.3         | -37.7         | -44.5         | -37.4         | -20.0        |
| Provisiones para Obligaciones Diversas   | 237.0         | 48.0          | 22.0         | 23.0          | 0.0           | 0.0           | 42.5          | 23.0         |
| Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas no Consolidadas      | -2.0          | -4.0          | -2.0         | 1.0           | 0.0           | 0.0           | 1.8           | 1.0          |
| Otras Partidas   | -2.0          | -11.0         | -39.0        | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          |
| <b>Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados</b>                               | 4.6           | 199.5         | 26.2         | -6.5          | -25.7         | -35.5         | 35.7          | 33.0         |
| (Disminución o Incremento) en Inversiones en Valores                           | 1,028.0       | -6,273.0      | 3,452.5      | -2,148.3      | -3,308.4      | -3,639.3      | 4,106.2       | 4,270.0      |
| (Disminución o Incremento) en Acreedores por Reporto                           | -1,604.0      | 6,316.0       | -3,579.0     | 2,730.8       | 3,322.2       | 3,661.4       | -3,899.3      | -3,995.0     |
| (Disminución o Incremento) en Cuentas por Cobrar                               | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 703.7         | -78.3         | -87.3         | 0.0           | 0.0          |
| (Disminución o Incremento) en Prestamos de Bancarios y Otros Organismo         | 0.0           | 276.0         | -176.0       | -100.0        | 0.0           | 0.0           | 23.7          | -100.0       |
| (Disminución o Incremento) en Otros Activos Operativos                         | 223.1         | -226.8        | 226.8        | -1,242.0      | 0.0           | 0.0           | -528.3        | -1,242.0     |
| (Disminución o Incremento) en Otros Pasivos Operativos                         | 241.4         | -335.5        | 57.8         | -164.3        | 9.0           | 9.3           | 186.9         | 971.0        |
| <b>(Disminución o Incremento) Total de Partidas de la Operación</b>            | <b>-111.5</b> | <b>-243.3</b> | <b>-18.0</b> | <b>-220.2</b> | <b>-55.6</b>  | <b>-56.0</b>  | <b>-110.7</b> | <b>-96.0</b> |
| <b>Recursos Generados o Utilizados por la Operación</b>                        | <b>101.1</b>  | <b>390.0</b>  | <b>114.8</b> | <b>16.1</b>   | <b>132.5</b>  | <b>160.5</b>  | <b>-2.6</b>   | <b>101.0</b> |
| Pago de Dividendos   | 0.0           | 0.0           | -42.0        | -50.0         | -120.0        | -145.0        | -41.1         | 0.0          |
| (Disminución o Incremento) en Capital Social                                   | 0.0           | -319.0        | -52.0        | 0.0           | 0.0           | 0.0           | -91.6         | 0.0          |
| <b>Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento</b>                             | <b>0.0</b>    | <b>-319.0</b> | <b>-94.0</b> | <b>-50.0</b>  | <b>-120.0</b> | <b>-145.0</b> | <b>-132.8</b> | <b>0.0</b>   |
| Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo                          | -16.0         | -3.0          | -9.0         | -9.3          | -9.6          | -10.8         | -2.7          | -3.0         |
| Adquisición o Venta de Inversiones Permanentes en Acciones                     | -3.0          | 0.0           | 0.0          | -3.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | -3.0         |
| Disminución o Aumento por Disposición de Otros Act. de Larga Duración          | -57.0         | 20.0          | 5.0          | 7.0           | 0.0           | 0.0           | 2.2           | 7.0          |
| Disminución o Aumento en Pagos por Disposición de Otros Act. de Larga Duración | 2.0           | -1.0          | 3.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | -0.0          | 0.0          |
| <b>Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión</b>                           | <b>-74.0</b>  | <b>16.0</b>   | <b>-1.0</b>  | <b>-5.3</b>   | <b>-9.6</b>   | <b>-10.8</b>  | <b>-0.6</b>   | <b>1.0</b>   |
| <b>(Disminución o Incremento) en Efectivo y Equivalentes</b>                   | <b>27.1</b>   | <b>87.0</b>   | <b>19.8</b>  | <b>-39.2</b>  | <b>2.9</b>    | <b>4.7</b>    | <b>-135.9</b> | <b>102.0</b> |
| Efectivo y Equivalentes al Principio del Periodo                               | 162.1         | 189.2         | 276.3        | 296.0         | 256.8         | 259.8         | 276.3         | 296.0        |
| <b>Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo</b>                            | <b>189.2</b>  | <b>276.3</b>  | <b>296.0</b> | <b>256.8</b>  | <b>259.8</b>  | <b>264.4</b>  | <b>140.3</b>  | <b>398.0</b> |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

**ANEXOS – Escenario Estrés**

| Interacciones Casa de Bolsa: Balance General (millones de pesos) | Anual           |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|  | 2011            | 2012            | 2013            | 2014P*          | 2015P           | 2016P           | 9M13            | 9M14            |
| <b>Escenario Estrés</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>ACTIVOS</b>   | <b>29,042.6</b> | <b>35,545.5</b> | <b>31,820.0</b> | <b>34,122.1</b> | <b>37,451.3</b> | <b>41,133.1</b> | <b>31,740.1</b> | <b>28,891.0</b> |
| Disponibilidades   | 189.2           | 276.3           | 296.0           | 225.2           | 219.2           | 229.9           | 140.3           | 398.0           |
| Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos               | 28,009.4        | 34,367.4        | 30,919.9        | 33,084.3        | 36,392.7        | 40,032.0        | 30,260.6        | 26,666.0        |
| Cuentas por Cobrar   | 214.4           | 420.6           | 197.0           | 441.1           | 497.1           | 560.1           | 872.0           | 1,444.0         |
| Deudores por Liquidación de Operaciones                          | 110.8           | 318.5           | 115.2           | 267.4           | 301.3           | 339.5           | 794.1           | 1,237.7         |
| Otros  | 103.7           | 102.1           | 81.8            | 173.8           | 195.8           | 220.7           | 77.9            | 206.2           |
| Inmuebles, Mobiliario y Equipo                                   | 280.9           | 268.7           | 262.9           | 250.5           | 221.3           | 190.1           | 263.2           | 252.0           |
| Inversiones Permanentes en Acciones                              | 67.1            | 65.5            | 56.0            | 45.0            | 45.0            | 45.0            | 59.4            | 45.0            |
| Impuestos Diferidos (a favor)                                    | 109.3           | 0.0             | 0.0             | 0.9             | 0.9             | 0.9             | 0.0             | 11.0            |
| Otros Activos <sup>1</sup>                                       | 172.2           | 147.1           | 88.1            | 75.0            | 75.0            | 75.0            | 144.6           | 75.0            |
| <b>PASIVOS</b>   | <b>27,803.3</b> | <b>34,128.9</b> | <b>30,429.4</b> | <b>32,688.8</b> | <b>36,101.3</b> | <b>39,774.8</b> | <b>30,341.2</b> | <b>27,325.0</b> |
| Préstamos Bancarios y de Otros Organismos                        | 0.0             | 276.3           | 100.0           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 300.0           | 0.0             |
| De Corto Plazo   | 0.0             | 276.3           | 100.0           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 300.0           | 0.0             |
| Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)            | 27,153.2        | 33,469.8        | 29,888.7        | 32,422.6        | 35,828.6        | 39,495.6        | 29,570.1        | 25,893.0        |
| Colaterales Vendidos o en Garantía por Reportos                  | 0.0             | 0.0             | 168.3           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| Otras Cuentas por Pagar  | 650.0           | 350.9           | 267.2           | 265.2           | 271.6           | 278.2           | 468.3           | 1,431.0         |
| Acreedores por Liquidación de Operaciones                        | 79.2            | 69.2            | 97.8            | 98.2            | 100.6           | 103.0           | 248.9           | 949.2           |
| Otros  | 570.8           | 281.7           | 169.4           | 167.0           | 171.0           | 175.2           | 219.4           | 481.8           |
| Impuestos Diferidos (a cargo)                                    | 0.0             | 32.0            | 5.1             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 1.5             | 0.0             |
| Creditos Diferidos y Cobros Anticipados                          | 0.0             | 0.0             | 0.1             | 1.0             | 1.0             | 1.0             | 1.3             | 1.0             |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>  | <b>1,239.3</b>  | <b>1,416.6</b>  | <b>1,390.6</b>  | <b>1,433.3</b>  | <b>1,350.0</b>  | <b>1,358.3</b>  | <b>1,399.0</b>  | <b>1,566.0</b>  |
| Capital Contribuido  | 1,452.8         | 1,134.0         | 1,082.2         | 1,082.0         | 1,082.0         | 1,082.0         | 1,102.2         | 1,082.0         |
| Capital Ganado   | -213.5          | 282.6           | 308.4           | 351.3           | 268.0           | 276.3           | 296.8           | 484.0           |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles, Otros Activos a Corto y Largo Plazo.

| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>            | <b>57,080.0</b> | <b>75,788.3</b> | <b>84,263.4</b> | <b>92,689.7</b> | <b>78,786.3</b> | <b>82,725.6</b> | <b>77,340.7</b> | <b>93,010.0</b> |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cientes Cuentas Corrientes         | 174.0           | 7,203.6         | 381.0           | 419.2           | 356.3           | 374.1           | 147.4           | 397.0           |
| Valores de Clientes                | 49,007.4        | 66,224.7        | 72,885.7        | 79,713.2        | 67,756.2        | 71,144.0        | 72,428.2        | 88,329.0        |
| Valores en Custodia                | 49,007.4        | 66,224.7        | 72,885.7        | 79,713.2        | 67,756.2        | 71,144.0        | 72,428.2        | 88,329.0        |
| Operaciones por Cuenta de Clientes | 1,101.9         | 1,210.9         | 965.5           | 965.5           | 1,033.0         | 1,105.3         | 888.3           | 934.0           |
| Cuentas de Registro Propias        | 6,796.8         | 1,149.1         | 10,031.2        | 11,592.0        | 9,640.8         | 10,102.1        | 3,876.7         | 3,350.0         |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

| Interacciones Casa de Bolsa: Estado de Resultados (millones de pesos) | Anual        |                |              |              |              |                | Acumulado      |                |
|---|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2011         | 2012           | 2013         | 2014P*       | 2015P        | 2016P          | 9M13           | 9M14           |
| <b>Escenario Estrés</b>   |              |                |              |              |              |                |                |                |
| Comisiones y Tarifas Cobradas   | 548.3        | 381.8          | 525.9        | 505.3        | 528.1        | 591.6          | 392.0          | 377.0          |
| Comisiones y Cuotas Pagadas   | -376.5       | -26.5          | -35.4        | -49.2        | -63.4        | -67.7          | -26.6          | -30.0          |
| Ingresos por Asesoría Financiera                                      | 54.1         | 0.0            | 19.5         | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 19.5           | 0.0            |
| <b>Resultado por Servicios</b>  | <b>225.9</b> | <b>355.3</b>   | <b>509.9</b> | <b>456.1</b> | <b>464.7</b> | <b>523.8</b>   | <b>384.9</b>   | <b>347.0</b>   |
| Utilidad por Compra-Venta   | 411.9        | 530.9          | 468.5        | 711.1        | 606.5        | 627.5          | 317.2          | 605.0          |
| Pérdida por Compra-Venta  | -51.3        | -46.5          | -180.6       | -398.6       | -182.0       | -182.0         | -101.0         | -197.0         |
| Ingresos por Intereses  | 1,319.9      | 1,623.0        | 1,494.4      | 1,297.6      | 1,509.5      | 1,637.5        | 1,158.0        | 979.0          |
| Gastos por Intereses  | -1,265.4     | -1,569.6       | -1,417.1     | -1,216.0     | -1,488.0     | -1,560.0       | -1,099.8       | -856.0         |
| Resultado por Valuación a Valor Razonable                             | 2.4          | 11.1           | 37.0         | 15.8         | -39.0        | 24.0           | 8.8            | -15.0          |
| <b>Margen Financiero por Intermediación</b>                           | <b>417.5</b> | <b>549.0</b>   | <b>402.1</b> | <b>409.8</b> | <b>407.1</b> | <b>547.0</b>   | <b>668.1</b>   | <b>863.0</b>   |
| Otros Ingresos de la Operación <sup>1</sup>                           | 42.0         | 415.4          | 47.9         | 45.9         | 38.9         | 36.9           | -14.9          | 27.0           |
| <b>Ingresos Netos de la Operación</b>                                 | <b>685.5</b> | <b>1,319.7</b> | <b>959.9</b> | <b>911.8</b> | <b>910.7</b> | <b>1,107.8</b> | <b>1,038.1</b> | <b>1,237.0</b> |
| Gastos de Administración  | -656.4       | -706.0         | -795.0       | -898.6       | -994.0       | -1,099.5       | -569.2         | -663.0         |
| <b>Resultado antes de ISR y PTU</b>                                   | <b>29.1</b>  | <b>613.7</b>   | <b>164.9</b> | <b>13.2</b>  | <b>-83.3</b> | <b>8.3</b>     | <b>468.9</b>   | <b>574.0</b>   |
| ISR y PTU Causado   | -72.7        | -48.6          | -73.7        | 7.2          | 0.0          | 0.0            | -41.7          | -84.0          |
| ISR y PTU Diferido  | 250.4        | -131.5         | 24.8         | 9.9          | 0.0          | 0.0            | 37.4           | 20.0           |
| <b>Resultado antes de Participación de Subsidiarias y Asociadas</b>   | <b>206.8</b> | <b>433.5</b>   | <b>115.9</b> | <b>30.3</b>  | <b>-83.3</b> | <b>8.3</b>     | <b>464.6</b>   | <b>510.0</b>   |
| Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas             | 1.2          | 0.3            | -9.4         | 1.0          | 0.0          | 0.0            | -7.2           | 1.0            |
| <b>Resultado Neto</b>   | <b>208.0</b> | <b>433.8</b>   | <b>106.5</b> | <b>31.3</b>  | <b>-83.3</b> | <b>8.3</b>     | <b>72.5</b>    | <b>164.0</b>   |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Ingresos de la Operación: Cancelación de Provisiones, Ingresos por Arrendamiento y Provisiones de Impuestos.

| Metricas Financieras                   | 2011  | 2012  | 2013  | 2014P* | 2015P | 2016P | 9M13  | 9M14  |
|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Margen Operativo</b>                | 1.2%  | 24.1% | 6.5%  | 0.5%   | -3.2% | 0.3%  | 6.7%  | 11.9% |
| <b>Margen Neto</b>                     | 8.9%  | 17.0% | 4.2%  | 1.2%   | -3.2% | 0.3%  | 1.2%  | 7.6%  |
| <b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b> | 28.1% | 27.7% | 31.2% | 35.5%  | 38.2% | 38.2% | 28.4% | 34.2% |
| <b>Índice de Eficiencia a Activos</b>  | 2.3%  | 2.1%  | 2.3%  | 2.8%   | 3.2%  | 3.5%  | 2.0%  | 2.8%  |
| <b>ROA Promedio</b>                    | 0.7%  | 1.3%  | 0.3%  | 0.1%   | -0.3% | 0.0%  | 0.1%  | 0.6%  |
| <b>ROE Promedio</b>                    | 17.9% | 31.5% | 7.7%  | 2.1%   | -6.0% | 0.6%  | 2.2%  | 10.5% |
| <b>Índice de Consumo de Capital</b>    | 73.8% | 71.2% | 66.1% | 63.5%  | 76.0% | 75.6% | 67.4% | 57.0% |
| <b>Índice de Capitalización</b>        | 10.8% | 11.2% | 12.1% | 12.6%  | 10.5% | 10.6% | 11.9% | 14.0% |
| <b>VaR a Capital Global</b>            | 0.8%  | 0.0%  | 0.1%  | 0.5%   | 1.7%  | 1.2%  | 0.1%  | 0.1%  |
| <b>Razón de Liquidez</b>               | 1.0   | 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 y de la CNEV.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.



| Interacciones Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (millones de pesos)             | Anual         |               |              |               |              |              | Acumulado     |              |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|  | 2011          | 2012          | 2013         | 2014P*        | 2015P        | 2016P        | 9M13          | 9M14         |
| <b>Resultado Neto</b>  | <b>208.0</b>  | <b>433.8</b>  | <b>106.5</b> | <b>31.3</b>   | <b>-83.3</b> | <b>8.3</b>   | <b>72.5</b>   | <b>164.0</b> |
| Resultado por Valuación Derivados a Valor Razonable                            | 0.0           | 0.0           | 0.0          | -30.8         | 39.0         | -24.0        | 0.0           | 0.0          |
| Depreciación y Amortización  | 22.0          | 35.0          | 70.0         | 36.5          | 38.4         | 40.8         | 28.7          | 29.0         |
| Impuestos Diferidos  | -250.4        | 131.5         | -24.8        | -9.9          | 0.0          | 0.0          | -37.4         | -20.0        |
| Provisiones para Obligaciones Diversas   | 237.0         | 48.0          | 22.0         | 23.0          | 0.0          | 0.0          | 42.5          | 23.0         |
| Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas no Consolidadas      | -2.0          | -4.0          | -2.0         | 1.0           | 0.0          | 0.0          | 1.8           | 1.0          |
| Otras Partidas   | -2.0          | -11.0         | -39.0        | 0.0           | 0.0          | 0.0          | -7.5          | 0.0          |
| <b>Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados</b>                               | <b>4.6</b>    | <b>199.5</b>  | <b>26.2</b>  | <b>19.8</b>   | <b>77.4</b>  | <b>16.8</b>  | <b>28.1</b>   | <b>33.0</b>  |
| (Disminución o Incremento) en Inversiones en Valores                           | 1,028.0       | -6,273.0      | 3,452.5      | -2,148.3      | -3,308.4     | -3,639.3     | 4,106.2       | 4,270.0      |
| (Disminución o Incremento) en Acreedores por Reporto                           | -1,604.0      | 6,316.0       | -3,579.0     | 2,565.4       | 3,367.0      | 3,690.9      | -3,899.3      | -3,995.0     |
| (Disminución o Incremento) en Cuentas por Cobrar                               | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 1,002.9       | -55.9        | -63.0        | 0.0           | 0.0          |
| (Disminución o Incremento) en Prestamos de Bancarios y Otros Organismo         | 0.0           | 276.0         | -176.0       | -100.0        | 0.0          | 0.0          | 23.7          | -100.0       |
| (Disminución o Incremento) en Otros Activos Operativos                         | 223.1         | -226.8        | 226.8        | -1,242.0      | 0.0          | 0.0          | -528.3        | -1,242.0     |
| (Disminución o Incremento) en Otros Pasivos Operativos                         | 241.4         | -335.5        | 57.8         | -194.8        | 6.4          | 6.6          | 194.4         | 971.0        |
| <b>(Disminución o Incremento) Total de Partidas de la Operación</b>            | <b>-111.5</b> | <b>-243.3</b> | <b>-18.0</b> | <b>-116.9</b> | <b>9.1</b>   | <b>-4.8</b>  | <b>-103.2</b> | <b>-96.0</b> |
| <b>Recursos Generados o Utilizados por la Operación</b>                        | <b>101.1</b>  | <b>390.0</b>  | <b>114.8</b> | <b>-65.8</b>  | <b>3.2</b>   | <b>20.3</b>  | <b>-2.6</b>   | <b>101.0</b> |
| Pago de Dividendos   | 0.0           | 0.0           | -42.0        | 0.0           | 0.0          | 0.0          | -41.1         | 0.0          |
| (Disminución o Incremento) en Capital Social                                   | 0.0           | -319.0        | -52.0        | 0.0           | 0.0          | 0.0          | -91.6         | 0.0          |
| <b>Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento</b>                             | <b>0.0</b>    | <b>-319.0</b> | <b>-94.0</b> | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>-132.8</b> | <b>0.0</b>   |
| Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo                          | -16.0         | -3.0          | -9.0         | -9.0          | -9.2         | -9.6         | -2.7          | -3.0         |
| Adquisición o Venta de Inversiones Permanentes en Acciones                     | -3.0          | 0.0           | 0.0          | -3.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0           | -3.0         |
| Disminución o Aumento por Disposición de Otros Act. de Larga Duración          | -57.0         | 20.0          | 5.0          | 7.0           | 0.0          | 0.0          | 2.2           | 7.0          |
| Disminución o Aumento en Pagos por Disposición de Otros Act. de Larga Duración | 2.0           | -1.0          | 3.0          | 0.0           | 0.0          | 0.0          | -0.0          | 0.0          |
| <b>Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión</b>                           | <b>-74.0</b>  | <b>16.0</b>   | <b>-1.0</b>  | <b>-5.0</b>   | <b>-9.2</b>  | <b>-9.6</b>  | <b>-0.6</b>   | <b>1.0</b>   |
| <b>(Disminución o Incremento) en Efectivo y Equivalentes</b>                   | <b>27.1</b>   | <b>87.0</b>   | <b>19.8</b>  | <b>-70.8</b>  | <b>-6.0</b>  | <b>10.7</b>  | <b>-135.9</b> | <b>102.0</b> |
| Efectivo y Equivalentes al Principio del Periodo                               | 162.1         | 189.2         | 276.3        | 296.0         | 225.2        | 219.2        | 276.3         | 296.0        |
| <b>Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo</b>                            | <b>189.2</b>  | <b>276.3</b>  | <b>296.0</b> | <b>225.2</b>  | <b>219.2</b> | <b>229.9</b> | <b>140.3</b>  | <b>398.0</b> |

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

---

**Glosario Casas de Bolsa**

**Margen Operativo:** Resultado de la Operación 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m.

**Margen Neto:** Resultado Neto 12m / Ingresos Brutos 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 Prom. 12m.

**ROA Promedio:** Utilidad Neta 12m / Activo Total 12m.

**ROE Promedio:** Utilidad Neta 12m / capital Contable Prom. 12m.

**Índice de Consumo a Capital:** Requerimiento de Capital / Capital Global.

**Índice de Capital:** Capital Global / Activos Ponderados por Riesgos Totales.

**VaR a Capital Contable:** Valor en Riesgo al Cierre del Periodo / Capital Global.

**Razón de Liquidez:** Activo Circulante / Pasivo Circulante.

# HR Ratings Alta Dirección

## Dirección General

### Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

### Director General Adjunto

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

## Análisis

### Dirección General de Análisis

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

### Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

### U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130  
julie.seebach@hrratings.com

### Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

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

### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

## Regulación

### Dirección General de Riesgo

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

### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

## Negocios

### Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134  
carlos.frias@hrratings.com

### Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547  
jorge.gonzalez@hrratings.com



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**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 AA- / Perspectiva Estable / HR1                                     |
| Fecha de última acción de calificación   | 25 de octubre de 2013  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | 1T09 al 3T14   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información financiera proporcionada por la Casa de Bolsa y de la CNBV |
| 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*

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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](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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).