

Calificación

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

Perspectiva Estable

Contactos

Rafael Aburto

Asociado
rafael.aburto@hrratings.com

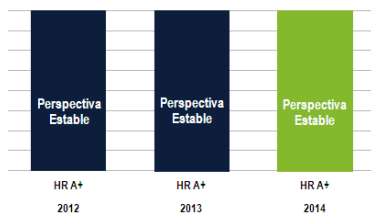
Fernando Sandoval

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 Value Casa de Bolsa es HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio. El signo “+” representa una posición de fortaleza relativa de en la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Value Casa de Bolsa es HR1. Esta calificación, en escala local, 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 de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR1 para Value Casa de Bolsa.

La ratificación de la calificación de Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero (Value Casa de Bolsa y/o Value CB y/o la Casa de Bolsa) se debe a que esta fue capaz de reportar indicadores de rentabilidad en niveles de fortaleza, a pesar de que todas las líneas de negocio presentaron ingresos considerablemente inferiores respecto a los de años anteriores. No obstante, la disminución de ingresos llevó a una ligera presión sobre los márgenes de la Casa de Bolsa, así como del monto de utilidades netas. Cabe mencionar que, derivado del fuerte pago de dividendos presentado al 3T14, así como del mayor requerimiento de capital por la posición que se tiene en los fondos, los indicadores de solvencia resultaron presionados. Sin embargo, estos se mantienen en niveles saludables y muestran una estrategia de aversión al riesgo por parte de sus accionistas y directivos. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: Value CB	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2014P*	2015P
Valores en Custodia	63,279.1	73,421.5	80,047.2	84,982.3	93,480.6	102,828.6	81,119.5	48,671.7	49,158.4
Gastos de Administración	944.1	1,157.7	944.2	641.7	728.4	813.8	637.5	581.1	649.7
Valores en Custodia / Activos Totales	24.5	23.3	28.6	36.5	36.6	35.1	36.9	23.5	23.1
Resultado Neto	608.6	1,077.1	863.3	417.3	689.1	854.0	321.4	-100.1	40.5
Margen Operativo	44.3%	55.2%	53.4%	43.4%	53.2%	55.8%	37.1%	-16.3%	7.0%
Margen Neto	31.6%	39.1%	38.0%	31.0%	37.5%	39.4%	26.7%	-16.3%	5.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	49.0%	42.0%	41.5%	47.7%	39.6%	37.5%	52.9%	94.3%	80.6%
Índice de Eficiencia a Activos	39.4%	42.5%	34.8%	30.1%	31.0%	31.0%	30.1%	28.0%	32.0%
ROA Promedio	25.1%	38.8%	32.2%	19.4%	29.1%	32.2%	15.1%	-4.8%	2.0%
ROE Promedio	30.9%	46.4%	39.1%	26.0%	43.3%	46.1%	20.2%	-7.4%	3.1%
Índice de Consumo a Capital	20.7%	19.4%	9.5%	17.2%	16.8%	16.0%	21.8%	74.0%	32.7%
Índice de Capitalización	125.9%	85.5%	84.1%	46.4%	47.6%	50.1%	45.8%	27.0%	27.5%
Liquidez	10.5	9.0	2.4	3.1	3.2	3.6	3.0	3.0	3.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

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

- **Adecuados niveles de solvencia a pesar de la presión observada, en donde el índice de consumo a capital y el índice de capitalización cerraron al 3T14 en 18.5% y 43.2% (vs. 9.9% y 84.1% al 3T13).** Lo anterior derivado del fuerte pago de dividendos realizado al 3T14 por un monto de P\$1,109.0m (vs. P\$994.0 al 3T13), mismo que no fue compensado con una elevada generación de utilidades netas. Asimismo, hubo un mayor requerimiento de capital a causa de la posición que se mantiene en los fondos y principalmente en los que cuentan con instrumentos de renta variable. No obstante, a pesar de dicha presión, los indicadores de solvencia se mantienen en niveles apropiados.
- **Conservación de sólidos niveles de rentabilidad, obteniendo al 3T14 un ROA Promedio y ROE Promedio de 27.3% y 34.6% (vs. 30.0% y 35.9% al 3T13).** Esto a pesar de la fuerte disminución presentada en los ingresos generados a través de las diversas líneas de negocio de la Casa de Bolsa, llevando a una utilidad neta significativamente inferior que en periodos anteriores. No obstante, estas métricas se mantienen en niveles de fortaleza y por encima del promedio de la industria.
- **Disminución relevante de los ingresos totales generados por la Casa de Bolsa, reportando al 3T14 un monto de P\$677.3m (vs. P\$1,046.0m al 3T13).** Lo previo refleja una variación de -35.2% entre dichos periodos y se le atribuye a condiciones de mercado ya a la desaceleración económica mexicana presentada en el 2014, llevando a un menor niveles de operaciones por parte de Value Casa de Bolsa.
- **Alta capacidad y probabilidad de apoyo por parte del Grupo Financiero, en caso que la Casa de Bolsa incurra en una situación económica adversa.**
- **Elevados niveles de eficiencia a activos y moderados niveles de eficiencia a ingresos, obteniendo niveles al 3T14 35.7% y 45.5% (vs. 32.8% y 41.7% al 3T13).** Estos niveles de eficiencia se mantienen elevados para el sector donde opera la Casa de Bolsa. Esto a pesar de haber disminuido los gastos de administración, así como por la importante disminución en los ingresos percibidos por la Casa de Bolsa. Sin embargo, dichos niveles de eficiencia muestran una estabilidad a través del tiempo debido a la alta correlación que tienen con el desempeño financiero de la Casa de Bolsa.
- **Adecuados niveles de riesgo en torno a la posición propia de la Casa de Bolsa, ya que el 91.2% de las inversiones cuentan con calificaciones equivalentes o superiores a HR AA- emitidas por HR Ratings u otra agencia calificadora.**
- **Presión sobre los niveles de la razón de liquidez, cerrando al 3T14 en 1.8x (vs. 6.6x al 3T13).** Esto ocasionado por la disminución en la posición en inversiones en valores, debido al del pago de dividendos.
- **Positivas estrategias de aversión al riesgo por parte de los accionistas y directivos de la Casa de Bolsa.**

Principales Factores Considerados

Value Casa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero (Value Casa de Bolsa y/o Value CB y/o la Casa de Bolsa) enfoca sus operaciones en el manejo de inversiones con el propósito de incrementar el patrimonio de sus clientes. Los mercados que atiende la Casa de Bolsa se dividen en mercado de dinero, sociedades de inversión, mercado de capitales, ingeniería financiera y administración de custodia. Dentro de los principales factores considerados para determinar la calificación de la revisión anual de Value CB, HR Ratings considera que esta mantiene adecuados niveles de solvencia a pesar de la presión presentada. Lo anterior derivado de la fuerte estrategia de pago de dividendos presentada en los últimos años, en donde al 2013 pagaron P\$1,268.0m y al 3T14 han pagado P\$1,109.0m. El pago de dividendos realizado se debe a una estrategia que ha tenido el Grupo Financiero para volver más eficiente el uso de su capital dentro de las distintas subsidiarias. Asimismo, los activos ponderados por riesgo de mercado y crédito incrementaron considerablemente por la mezcla de activos que se tiene en distintos fondos. Por ello, el índice de consumo a capital cerró al 3T14 en 18.5% (vs. 9.9% al 3T13) y el índice de capitalización cerró al 3T14 en 43.2% (vs. 80.5% al 3T13). Cabe mencionar que, a pesar de que ambos indicadores sufrieron una presión importante, estos se mantienen en niveles saludables y muestran que la Casa de Bolsa mantiene una posición de aversión al riesgo.

En cuanto a la generación de ingresos, durante el 2014 la Casa de Bolsa ha mostrado un bajo desempeño debido a la disminución en la generación de ingresos netos por compraventa, así como ingresos por comisiones netas. Los ingresos obtenidos por la Casa de Bolsa de forma acumulada al cierre 3T14 ascienden a P\$677.3m (vs. P\$1,046.0m al 3T13). Lo anterior refleja un decremento en un -35.2% entre el 3T13 y 3T14 (vs. -33.9% del 3T12 al 3T13). Lo anterior hace notar que los ingresos de la Casa de Bolsa han presentado una disminución por dos años consecutivos, debido a ciertas complicaciones en la economía llevando a una desaceleración de la misma. Adicionalmente, se ha presentado una disminución en el nivel de operaciones realizadas por la Casa de Bolsa en sus diversas líneas de negocio. No obstante, cabe destacar que el año 2012 fue un año favorable para las operaciones de la Casa de Bolsa. Esto al obtener ingresos extraordinarios que ascendieron al 3T12 a un monto de P\$1,583.0m, debido a las propicias condiciones de los mercados.

A pesar de lo mencionado previamente, la Casa de Bolsa ha logrado mantener sus indicadores de rentabilidad en niveles sólidos. Por lo tanto, el ROA Promedio consiguió situarse al 3T14 en 27.3% (vs. 30.0% al 3T13), mostrando una ligera presión. El mantenimiento de dicho indicador, a pesar de los bajos resultados observados al 2014, se debe a una fuerte utilidad neta durante el 4T13, que es considerada para el cálculo de dichos indicadores, así como el menor nivel de activos totales por la disminución en la posición en inversiones en valores. Asimismo, el ROE Promedio ha experimentado una tendencia similar al cerrar al 3T14 en 34.6% (vs. 35.9% al 3T13). Cabe destacar que, el ROE Promedio mantiene una fortaleza importante a pesar de la disminución de los ingresos debido al debilitamiento del capital contable por los pagos de dividendos realizados por la Casa de Bolsa durante el 2013 y 2014.

Adicionalmente, los gastos de administración de la Casa de Bolsa de los últimos 12m consiguieron mostrar una reducción para cerrar con un monto de P\$795.3m al 3T14 (vs. P\$906.0m de los últimos 12m hasta el 3T13). Esta disminución fue ocasionada debido al menor volumen de operaciones conforme a lo reflejado en ingresos. Sin embargo esto muestra que la mayoría de los gastos se encuentran ligados de forma importante al

desempeño de la Casa de Bolsa. No obstante, el índice de eficiencia a ingresos resultó ligeramente presionado debido a que los gastos de administración a pesar de haber decrecido considerablemente, los ingresos presentaron una baja más acelerada. De tal forma este indicador cerró al 3T14 en 45.5% (vs. 41.7% al 3T13). En opinión de HR Ratings, dichos niveles se mantienen moderados para las operaciones de la Casa de Bolsa. En cuanto a los gastos de administración respecto al nivel de activos de la Casa de Bolsa de igual forma mostraron un ajuste a la alza, al cerrar con un índice de eficiencia a activos al 3T14 en 35.7% (vs. 32.8% al 3T13). Cabe mencionar que, este indicador se mantiene en niveles altamente presionados debido al tipo de negocio al que la Casa de Bolsa se enfoca, el cual es la administración y custodia de bienes de terceros, por lo que su nivel de activos es bajo. Además, por la liquidación de inversiones en valores que se tenían sobre el Balance General, mismas que descendieron de P\$2,536.6m al 3T13 a P\$2,080.0m al 3T14 tras el pago de dividendos realizado por la Casa de Bolsa.

Perfil de la Empresa

Value CB, es una subsidiaria de Value Grupo Financiero, S.A.B. de C.V. (Value Grupo Financiero y/o el Grupo Financiero), quien posee el 99.99% de su capital social. El Grupo Financiero se compone por Value Arrendadora, por la Casa de Bolsa, Value Operadora de Sociedades de Inversión, controlada por la Casa de Bolsa y por Value Consultores, S.A. de C.V. Value CB se especializa en el manejo de inversiones con el propósito de incrementar el patrimonio de sus clientes, distinguiéndose por una calidad en su atención personal y servicios. Los mercados que atiende la Casa de Bolsa se dividen en mercado de dinero, sociedades de inversión, mercado de capitales, ingeniería financiera y administración de custodia. Cabe destacar que Value Casa de Bolsa ha tenido una permanencia en el mercado desde 1992. Por otro lado, Value Casa de Bolsa mantiene el control accionario de Value Operadora de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V. (la Operadora y/o Value Operadora), misma que tiene como objetivo administrar sociedades de inversión para personas físicas y morales.

ANEXOS – Escenario Base

Value Casa de Bolsa: Balance General Escenario Base (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
ACTIVOS	2,586.3	3,152.2	2,800.3	2,327.1	2,552.0	2,932.0	2,667.0	2,256.1
Disponibilidades	11.5	10.7	14.5	16.8	15.5	20.0	16.2	12.1
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	2,455.1	3,009.9	2,670.0	2,146.7	2,365.7	2,732.3	2,536.6	2,080.0
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por cobrar**	40.2	50.3	30.1	33.2	33.2	33.1	30.3	35.3
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inmuebles mobiliario y equipo	30.8	27.9	24.3	23.1	23.7	24.3	25.0	22.9
Inversiones permanentes en acciones	22.5	22.4	24.1	24.6	26.1	29.0	23.7	24.3
Otros activos***	26.2	31.0	37.3	82.8	87.9	93.3	35.1	81.5
PASIVOS	287.5	481.9	566.8	826.4	862.1	888.2	492.4	896.1
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. screedor)	44.4	67.3	65.5	536.7	449.5	327.9	74.0	662.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Otras cuentas por pagar****	193.7	273.5	410.4	176.1	296.1	440.1	320.0	121.1
Impuestos diferidos (a cargo)	49.0	141.1	90.8	113.6	116.6	120.2	98.2	112.9
CAPITAL CONTABLE	2,298.8	2,670.2	2,233.5	1,500.7	1,689.9	2,043.9	2,174.5	1,360.1
Capital mayoritario	2,298.8	2,670.2	2,233.5	1,500.7	1,689.9	2,043.9	2,174.5	1,360.1
Capital contribuido	606.3	606.3	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2
Capital ganado	1,692.5	2,063.9	1,439.4	706.6	895.7	1,249.7	1,380.4	565.9

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

**Cuentas por cobrar: importes a favor de la Casa de Bolsa, incluyendo préstamos otorgados a funcionarios y empleados.

***Otros activos: depósitos en garantía y aportaciones realizadas al fondo de reserva, que tiene como finalidad apoyar y contribuir al fortalecimiento del mercado de valores.

****Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: impuestos y derechos por pagar, primas de antigüedad y retiro y obligaciones diversas.

CUENTAS DE ORDEN	69,956.0	90,782.6	103,008.9	113,309.8	124,640.8	137,104.8	95,954.6	109,706.8
Clientes cuentas corrientes	2.5	3.8	-108.7	-119.5	-131.5	-144.6	242.6	22.1
Valores de clientes en custodia	63,388.7	73,445.3	80,064.3	84,982.3	93,480.6	102,828.6	76,942.5	79,501.5
Operaciones por cuenta de clientes	3,435.3	12,139.5	15,523.1	15,636.8	17,200.4	18,920.5	13,337.3	18,397.4
Cuentas de registro propias	3,129.6	5,194.1	7,530.1	12,810.2	14,091.3	15,500.4	5,432.2	11,785.7

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Value Casa de Bolsa: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (millones de pesos)								
Comisiones y tarifas cobradas	318.6	574.2	584.0	439.1	589.5	605.2	478.2	247.0
Comisiones y cuotas pagadas	-6.8	-6.5	-6.2	-6.7	-6.6	-6.9	-4.5	-4.8
Ingresos por asesoría financiera	17.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por servicios	329.7	567.7	577.9	432.4	582.9	598.3	473.7	242.2
Utilidad por compraventa	1,475.2	1,794.9	1,840.7	745.7	1,042.7	1,324.8	848.0	493.3
Pérdida por compraventa	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0
Ingresos por intereses	151.2	96.3	143.7	153.8	188.8	213.2	113.5	114.2
Gastos por intereses	-131.1	-71.1	-113.7	-115.4	-126.5	-137.9	-87.4	-85.1
Resultado por valuación a valor razonable	-35.6	288.4	-295.7	7.2	17.2	24.5	-69.6	-9.1
Margen financiero por intermediación	1,459.4	2,108.4	1,575.0	791.3	1,122.1	1,424.5	804.4	513.4
Otros ingresos de la operación**	8.1	1.9	4.9	1.4	1.5	1.6	3.4	1.2
Ingresos netos de la operación	1,797.2	2,678.1	2,157.7	1,225.2	1,706.5	2,024.4	1,281.5	756.8
Gastos de administración	-944.1	-1,157.7	-944.2	-641.7	-728.4	-813.8	-568.8	-419.9
Resultado antes de ISR y PTU	853.1	1,520.3	1,213.5	583.5	978.1	1,210.6	712.7	336.9
ISR y PTU causado	-287.8	-414.9	-391.3	-139.6	-293.4	-363.2	-235.2	-65.6
ISR y PTU diferido	43.3	-29.6	38.5	-27.2	2.9	3.6	29.4	-27.9
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	608.6	1,075.9	860.6	416.7	687.6	851.1	506.8	243.4
Part. en el resultado de subs. y asoc.	-0.0	1.2	2.7	0.6	1.5	2.9	1.7	0.3
Resultado neto	608.6	1,077.1	863.3	417.3	689.1	854.0	508.5	243.6

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

**Otros ingresos de la operación: otros productos y gastos de la operación

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Margen Operativo	44.3%	55.2%	53.4%	43.4%	53.2%	55.8%	53.3%	47.9%
Margen Neto	31.6%	39.1%	38.0%	31.0%	37.5%	39.4%	38.0%	34.2%
Índice de Eficiencia a Ingresos	49.0%	42.0%	41.5%	47.7%	39.6%	37.5%	41.7%	45.5%
Índice de Eficiencia a Activos	39.4%	42.5%	34.8%	30.1%	31.0%	31.0%	32.8%	35.7%
ROA Promedio 12m	25.1%	38.8%	32.2%	19.4%	29.1%	32.2%	30.0%	27.3%
ROE Promedio 12m	30.9%	46.4%	39.1%	26.0%	43.3%	46.1%	35.9%	34.6%
Índice de Consumo de Capital	20.7%	19.4%	9.5%	17.2%	16.8%	16.0%	9.9%	18.5%
Índice de Capitalización	125.9%	85.5%	84.1%	46.4%	47.6%	50.1%	80.5%	43.2%
VaR a Capital Global	1.2%	0.1%	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	1.0%	0.8%
Razón de Liquidez	10.5	9.0	2.4	3.1	3.2	3.6	6.6	1.8

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Value Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (millones de pesos)								
Resultado Neto	608.6	1,077.1	863.3	417.3	689.1	854.0	508.5	243.6
Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.								
Resultado por valuación a valor razonable	35.6	-288.4	295.7	-7.2	-17.2	-24.5	69.6	9.1
Depreciación y amortización	5.0	5.0	5.0	4.6	2.4	2.4	4.0	4.0
Provisiones para obligaciones diversas	245.0	165.0	147.0	90.0	120.0	144.0	76.0	35.0
Part. en el res. de sub. y asoc. no consolidadas	0.0	-1.0	-3.0	-0.6	-1.5	-2.9	-2.0	-0.3
Impuestos diferidos	43.3	-29.6	38.5	-27.2	2.9	3.6	29.4	-27.9
Partidas virtuales aplicadas a resultados	328.9	-149.0	483.2	59.7	106.6	122.6	177.0	19.9
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Dism. o aum. en inversiones en valores	-419.0	-137.9	75.0	499.2	-219.0	-366.7	387.4	566.0
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	-180.0	23.2	-1.0	486.9	-70.0	-97.0	7.0	596.0
Dism. o aum. en derivados	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dism. o aum. en activos operativos	-491.1	-181.0	-345.4	-220.2	-5.1	-5.4	41.4	-219.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	45.7	150.8	197.6	-95.7	0.0	0.0	-120.8	-97.9
Aum. o dism. de part. rel. con la op.	-946.4	-144.9	-73.7	670.1	-294.1	-469.1	315.0	845.2
Recursos generados o utilizados por la operación	-8.9	783.2	1,272.8	1,147.1	501.7	507.5	1,000.5	1,108.6
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de dividendos e inyecciones de capital	12.0	-782.0	-1,268.0	-1,142.0	-500.0	-500.0	-994.0	-1,109.0
Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento	12.0	-782.0	-1,268.0	-1,142.0	-500.0	-500.0	-994.0	-1,109.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-2.0	-2.0	-1.0	-2.8	-3.0	-3.0	-1.0	-2.0
Dism. o aum. por disposición de otros activos de larga duración	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rec. gen. o util. en actividades de inversión	-1.0	-2.0	-1.0	-2.8	-3.0	-3.0	-1.0	-2.0
Disminución o aumento de efectivo	2.1	-0.8	3.8	2.3	-1.3	4.5	5.5	-2.4
Efectivo al principio del periodo	9.4	11.5	10.7	14.5	16.8	15.5	10.7	14.5
Efectivo al final del periodo	11.5	10.7	14.5	16.8	15.5	20.0	16.2	12.1

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

ANEXOS – Escenario Estrés

Value Casa de Bolsa: Balance General Escenario de Estrés (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
ACTIVOS	2,586.3	3,152.2	2,800.3	2,200.1	2,073.7	2,131.4	2,667.0	2,256.1
Disponibilidades	11.5	10.7	14.5	12.7	9.3	12.8	16.2	12.1
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	2,455.1	3,009.9	2,670.0	2,023.9	1,894.3	1,941.7	2,536.6	2,080.0
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por cobrar**	40.2	50.3	30.1	33.2	33.2	33.1	30.3	35.3
Inmuebles mobiliario y equipo	30.8	27.9	24.3	23.1	23.7	24.3	25.0	22.9
Inversiones permanentes en acciones	22.5	22.4	24.1	24.5	25.3	26.2	23.7	24.3
Otros activos***	26.2	31.0	37.3	82.8	87.9	93.3	35.1	81.5
PASIVOS	287.5	481.9	566.8	795.3	768.9	786.2	492.4	896.1
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. screedor)	44.4	67.3	65.5	506.0	359.9	233.0	74.0	662.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Otras cuentas por pagar****	193.7	273.5	410.4	176.1	296.1	440.1	320.0	121.1
Impuestos diferidos (a cargo)	49.0	141.1	90.8	113.2	112.9	113.1	98.2	112.9
CAPITAL CONTABLE	2,298.8	2,670.2	2,233.5	1,404.9	1,304.7	1,345.2	2,174.5	1,360.1
Capital mayoritario	2,298.8	2,670.2	2,233.5	1,404.9	1,304.7	1,345.2	2,174.5	1,360.1
Capital contribuido	606.3	606.3	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2
Capital ganado	1,692.5	2,063.9	1,439.4	610.7	510.6	551.0	1,380.4	565.9

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

**Cuentas por cobrar: importes a favor de la Casa de Bolsa, incluyendo préstamos otorgados a funcionarios y empleados.

***Otros activos: depósitos en garantía y aportaciones realizadas al fondo de reserva, que tiene como finalidad apoyar y contribuir al fortalecimiento del mercado de valores.

****Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: impuestos y derechos por pagar, primas de antigüedad y retiro y obligaciones diversas.

CUENTAS DE ORDEN	69,956.0	90,782.6	103,008.9	108,159.3	64,895.6	65,544.6	95,954.6	109,706.8
Clientes cuentas corrientes	2.5	3.8	-108.7	-114.1	-68.5	-69.1	242.6	22.1
Valores de clientes en custodia	63,388.7	73,445.3	80,064.3	81,119.5	48,671.7	49,158.4	76,942.5	79,501.5
Operaciones por cuenta de clientes	3,435.3	12,139.5	15,523.1	14,926.0	8,955.6	9,045.1	13,337.3	18,397.4
Cuentas de registro propias	3,129.6	5,194.1	7,530.1	12,227.9	7,336.8	7,410.1	5,432.2	11,785.7

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Escenario de Estrés (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Comisiones y tarifas cobradas	318.6	574.2	584.0	371.2	226.5	301.7	478.2	247.0
Comisiones y cuotas pagadas	-6.8	-6.5	-6.2	-6.1	-9.1	-13.2	-4.5	-4.8
Ingresos por asesoría financiera	17.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por servicios	329.7	567.7	577.9	365.1	217.5	288.5	473.7	242.2
Utilidad por compraventa	1,475.2	1,794.9	1,840.7	676.9	223.9	333.0	848.0	493.3
Pérdida por compraventa	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Ingresos por intereses	151.2	96.3	143.7	148.9	148.5	147.0	113.5	114.2
Gastos por intereses	-131.1	-71.1	-113.7	-114.8	-128.0	-88.5	-87.4	-85.1
Resultado por valuación a valor razonable	-35.6	288.4	-295.7	7.2	17.2	24.5	-69.6	-9.1
Margen financiero por intermediación	1,459.4	2,108.4	1,575.0	718.1	261.5	415.9	804.4	513.4
Otros ingresos de la operación**	8.1	1.9	4.9	1.4	1.5	1.6	3.4	1.2
Ingresos netos de la operación	1,797.2	2,678.1	2,157.7	1,084.7	480.5	706.0	1,281.5	756.8
Gastos de administración	-944.1	-1,157.7	-944.2	-637.5	-581.1	-649.7	-568.8	-419.9
Resultado antes de ISR y PTU	853.1	1,520.3	1,213.5	447.2	-100.6	56.4	712.7	336.9
ISR y PTU causado	-287.8	-414.9	-391.3	-98.7	0.0	-16.9	-235.2	-65.6
ISR y PTU diferido	43.3	-29.6	38.5	-27.6	-0.3	0.2	29.4	-27.9
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	608.6	1,075.9	860.6	320.9	-100.9	39.6	506.8	243.4
Part. en el resultado de subs. y asoc.	-0.0	1.2	2.7	0.5	0.8	0.8	1.7	0.3
Resultado neto	608.6	1,077.1	863.3	321.4	-100.1	40.5	508.5	243.6

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

**Otros ingresos de la operación: otros productos y gastos de la operación

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Margen Operativo	44.3%	55.2%	53.4%	37.1%	-16.3%	7.0%	53.3%	47.9%
Margen Neto	31.6%	39.1%	38.0%	26.7%	-16.3%	5.0%	38.0%	34.2%
Índice de Eficiencia a Ingresos	49.0%	42.0%	41.5%	52.9%	94.3%	80.6%	41.7%	45.5%
Índice de Eficiencia a Activos	39.4%	42.5%	34.8%	30.1%	28.0%	32.0%	32.8%	35.7%
ROA Promedio 12m	25.1%	38.8%	32.2%	15.1%	-4.8%	2.0%	30.0%	27.3%
ROE Promedio 12m	30.9%	46.4%	39.1%	20.2%	-7.4%	3.1%	35.9%	34.6%
Índice de Consumo de Capital	20.7%	19.4%	9.5%	21.8%	74.0%	32.7%	9.9%	18.5%
Índice de Capitalización	125.9%	85.5%	84.1%	45.8%	27.0%	27.5%	80.5%	43.2%
VaR a Capital Global	1.2%	0.1%	0.4%	1.8%	9.0%	7.8%	1.0%	0.8%
Razón de Liquidez	10.5	9.0	2.4	3.0	3.0	3.0	6.6	1.8

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Value Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario de Estrés (millones de pesos)								
Resultado Neto	608.6	1,077.1	863.3	321.4	-100.1	40.5	508.5	243.6
Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.								
Resultado por valuación a valor razonable	35.6	-288.4	295.7	-7.2	-17.2	-24.5	69.6	9.1
Depreciación y amortización	5.0	5.0	5.0	4.6	2.4	2.4	4.0	4.0
Provisiones para obligaciones diversas	245.0	165.0	147.0	90.0	120.0	144.0	76.0	35.0
Part. en el res. de sub. y asoc. no consolidadas	0.0	-1.0	-3.0	-0.5	-0.8	-0.8	-2.0	-0.3
Impuestos diferidos	43.3	-29.6	38.5	-27.6	-0.3	0.2	29.4	-27.9
Partidas virtuales aplicadas a resultados	328.9	-149.0	483.2	59.3	104.1	121.3	177.0	19.9
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Dism. o aum. en inversiones en valores	-419.0	-137.9	75.0	622.1	129.5	-47.4	387.4	566.0
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	-180.0	23.2	-1.0	456.2	-128.9	-102.5	7.0	596.0
Dism. o aum. en derivados	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dism. o aum. en activos operativos	-491.1	-181.0	-345.4	-220.2	-5.1	-5.4	41.4	-219.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	45.7	150.8	197.6	-95.7	0.0	0.0	-120.8	-97.9
Aum. o dism. de part. rel. con la op.	-946.4	-144.9	-73.7	762.3	-4.4	-155.2	315.0	845.2
Recursos generados o utilizados por la operación	-8.9	783.2	1,272.8	1,143.0	-0.4	6.5	1,000.5	1,108.6
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de dividendos e inyecciones de capital	12.0	-782.0	-1,268.0	-1,142.0	0.0	0.0	-994.0	-1,109.0
Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento	12.0	-782.0	-1,268.0	-1,142.0	0.0	0.0	-994.0	-1,109.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-2.0	-2.0	-1.0	-2.8	-3.0	-3.0	-1.0	-2.0
Dism. o aum. por disposición de otros activos de larga duración	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rec. gen. o util. en actividades de inversión	-1.0	-2.0	-1.0	-2.8	-3.0	-3.0	-1.0	-2.0
Disminución o aumento de efectivo	2.1	-0.8	3.8	-1.8	-3.4	3.5	5.5	-2.4
Efectivo al principio del periodo	9.4	11.5	10.7	14.5	12.7	9.3	10.7	14.5
Efectivo al final del periodo	11.5	10.7	14.5	12.7	9.3	12.8	16.2	12.1

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Glosario - Casa de Bolsa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Razón de Liquidez: (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 Ballinez +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

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

Calificación anterior	HR A+ / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	22 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	formación financiera interna y anual, proporcionada por la CNBV y dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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, 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 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 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).