

Calificación

Finamex LP  
Finamex CP

HR A  
HR2

Perspectiva

Estable

Contactos

Claudio Bustamante

Analista  
claudio.bustamante@hrratings.com

Rafael Aburto

Asociado  
rafael.aburto@hrratings.com

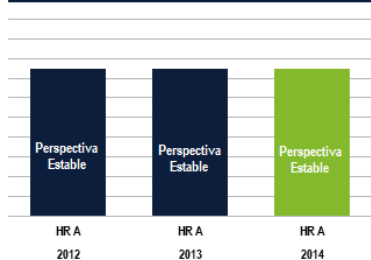
Fernando Sandoval

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 Casa de Bolsa Finamex es HR A con Perspectiva Estable. El emisor o emisión con esta calificación, en escala local, ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Casa de Bolsa Finamex es HR2. El emisor o emisión con esta calificación, en escala local, ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR A con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR2 para Finamex.

La ratificación en la calificación para Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V. (Finamex y/o la Casa de Bolsa) se debe a que a pesar de la baja generación de ingresos netos por compraventa en comparación de periodos anteriores, los adecuados resultados por asesoría financiera, la estabilidad de las comisiones y un resultado por valuación razonable favorable, impulsaron la generación de utilidades netas positivas. Asimismo, la continua generación de utilidades netas llevó a que la solvencia se mantuviera en moderados niveles, a pesar del agresivo reparto de dividendos de periodos anteriores. Asimismo, se considera que la Casa de Bolsa muestra una eficiente administración de los gastos de administración, llevando a mantener indicadores de eficiencia en niveles sólidos. De igual manera, la Casa de Bolsa mantiene un robusto Gobierno Corporativo, con elevada participación independiente y con Consejeros con vasta experiencia en temas de finanzas bursátiles y corporativas.

Supuestos y Resultados: FINAMEX				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Comisiones y Tarifas Netas / Ing. Netos de la Oper.	-0.4%	-1.0%	1.3%	-0.4%	0.7%	0.7%	-0.6%	1.4%	1.2%
Utilidad por Compraventa / Ing. Netos de la Oper.	159.8%	57.7%	120.6%	56.3%	49.9%	62.3%	82.7%	133.6%	94.0%
Ingresos por Intereses Netos / Ing. Netos de la Oper.	-47.9%	42.7%	7.9%	11.7%	26.7%	19.4%	13.4%	35.3%	18.8%
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper.	-16.5%	-7.0%	-40.4%	22.2%	13.2%	8.2%	-9.3%	-90.6%	-26.0%
Gastos de Administración	309.5	311.9	413.6	446.4	468.6	516.9	448.6	474.2	520.7
Valores en Custodia / Activos Totales	23.3	1.8	2.4	2.0	2.1	2.2	2.0	2.1	2.2
Resultado Neto	239.1	206.2	257.4	260.8	310.7	340.5	74.5	-109.8	99.4
Margen Neto	10.8%	8.2%	9.5%	4.1%	5.2%	5.2%	1.2%	-2.0%	1.6%
Margen Operativo	13.9%	10.9%	12.5%	5.5%	7.0%	7.0%	1.5%	-2.6%	2.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	13.9%	12.4%	15.3%	7.0%	7.9%	7.9%	7.3%	8.6%	8.2%
Índice de Eficiencia a Activos	5.2%	1.3%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
ROA Promedio 12m	3.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.2%	-0.3%	0.2%
ROE Promedio 12m	19.8%	15.7%	18.1%	16.6%	18.0%	17.4%	4.8%	-7.5%	6.8%
Índice de Consumo de Capital	61.4%	71.9%	63.3%	67.4%	64.9%	61.4%	71.1%	82.0%	80.6%
Índice de Capitalización	13.0%	11.1%	12.6%	12.6%	13.1%	13.8%	12.0%	10.4%	10.5%
VaR a Capital Global	2.7%	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.7%	2.0%	1.8%
Razón de Liquidez	4.3	0.1	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

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

- **Permanencia de la Casa de Bolsa dentro del mercado bursátil:** Finamex muestra un amplio historial dentro del sector, haciéndose frente de manera exitosa en situaciones económicas adversas.
- **Solvencia de la Casa de Bolsa se mantiene en niveles presionados, con un índice de consumo a capital de 68.4% y un índice de capitalización en niveles de 11.7% al 3T14 (vs. 72.1% y 11.1% respectivamente al 3T13):** Debido a la estrategia de la Casa de Bolsa orientada a mantener posiciones de mercado con capital, así como el agresivo pago de dividendos, la solvencia de la misma se mantiene en rangos presionados.
- **Estabilidad en el consumo de VaR a Capital Global, cerrando en niveles de 2.6% al 3T14 (vs. 2.1% al 3T13):** Dicho comportamiento se debe a la estabilidad en el requerimiento de capital de las posiciones de mercado operado intradía.
- **Mejora considerable en la gestión de gastos operativos, presentando un índice de eficiencia a ingresos y un índice de eficiencia a activos en niveles de 8.9% y 1.1% respectivamente al 3T14 (vs. 13.8% y 0.9% respectivamente al 3T13):** El incremento en el nivel de operaciones de la Casa de Bolsa, así como una adecuada gestión en los gastos operativos, incrementan el nivel de eficiencia de Finamex.
- **Mejora marginal en la rentabilidad de la Casa de Bolsa, con un ROA Promedio y un ROE Promedio en niveles de 0.6% y 18.1% al 3T14 (vs. 0.5% y 14.8% al 3T13):** El adecuado desempeño del mercado de valores, así como una mejora en la mezcla de ingresos, le permitió a la Casa de Bolsa mejorar marginalmente sus indicadores de rentabilidad.
- **Adecuados manejos de liquidez, cerrando con una razón de liquidez en niveles de 1.0x al 3T14 (vs. 1.0x al 3T13):** El adecuado manejo de activos circulantes y pasivos circulantes, le permite una adecuada gestión de la liquidez a la Casa de Bolsa.
- **Consejo de Administración y cuerpo directivo con amplio conocimiento y experiencia dentro del sector:** Finamex muestra una sólida composición directiva, llevando a un fortalecimiento dentro de la toma de decisiones y con ello reduciendo también el riesgo operativo.

## Principales Factores Considerados

Casa de Bolsa Finamex, S.A.B de C.V. (Finamex y/o la Casa de Bolsa) mantiene operaciones concentradas en el negocio de la intermediación y administración de valores, llevando a cabo operaciones de compraventa de valores orientado a personas físicas. Asimismo, la Casa de Bolsa cuenta con la administración y distribución de fondos de inversión, la cual provee servicios de asesoría financiera en materia de valores a los clientes. Entre los principales factores cualitativos que tomó HR Ratings para determinar la calificación de Finamex, se encuentra el robusto Gobierno Corporativo, contando con una elevada participación independiente, y con Consejeros Propietarios con vasta experiencia en el mercado de valores. Asimismo, se considera un robusto equipo directivo de la Casa de Bolsa, el cual mantiene una elevada gestión operativa, alineando desde el Consejo de Administración hasta la base operativa, la planeación estratégica de Finamex.

En términos cuantitativos, con respecto a la rentabilidad de la Casa de Bolsa, la generación de resultados netos se mantiene con una variación importante, derivado de la naturaleza del sector. El resultado por valuación razonable impacta considerablemente al resultado neto, principalmente por la elevada correlación entre el desempeño del mercado de valores con el rubro en sí. No obstante, a pesar de la elevada volatilidad en mercado de valores, Finamex mantiene una estrategia orientada a la operación a través de captación de recursos de personas físicas, y la generación de ingresos mucho más estables. En ese sentido, en los últimos meses, la adecuada mezcla de ingresos por intereses netos y comisiones netas, mantuvo una estabilidad adecuada en cuanto la generación de ingresos operativos, en adición a un resultado por valuación razonable favorable para la Casa de Bolsa. Es así, que la utilidad neta acumulada 12 meses ascendió a un total de P\$278.0m (vs. P\$205.3 del 4T12 al 3T13), de la cual P\$237.9m proviene de ingresos virtuales del resultado por valuación a valor razonable (vs. -P\$330.6m del 4T12 al 3T13). Lo anterior se traduce en un beneficio en las métricas de rentabilidad, ROA Promedio se ubicó en niveles de 0.6% a 3T14 (vs. 0.5% al 3T13), manteniéndose en rangos moderados. Asimismo, el ROE Promedio se situó en rangos adecuados, cerrando en niveles de 16.6% al 3T14 (vs. 14.8% al 3T13).

En línea con lo anterior, el beneficio neto al 3T14, robusteció el Capital Contable de la Casa de Bola, no obstante, el agresivo pago de dividendos en los últimos periodos, realizando pago de dividendos por montos de P\$160.0m en el 2011, P\$185.0m en el 2012 y P\$160.0m en el 2013 (vs. utilidades de P\$239.1m, P\$206.2m y P\$257.4m en los mismos periodos), mantiene presiones sobre la solvencia de la Casa de Bolsa. Asimismo, la estrategia de la Casa de Bolsa, la cual se mantiene en maximizar el uso del capital a través las posiciones de mercado, incrementa las presiones sobre el índice de consumo a capital. En ese sentido, el índice de consumo a capital se ubicó en niveles de 67.4%, mientras que el índice de capitalización se ubicó en niveles de 12.0% (vs. 72.1% y 11.1% al 3T13). HR Ratings considera que se la solvencia de Finamex se mantiene en niveles relativamente presionados. Sin embargo, van en línea con el modelo de negocios de la Casa de Bolsa.

Entre otros factores tomados en consideración para determinar la calificación de Finamex, se encuentra el incremento en la captación de personas físicas, principalmente para incrementar el nivel de valores en custodia y la diversificación en la generación de ingresos, apegándose a su modelo de negocio. Es por ello, que los valores en custodia tuvieron un incremento del 10.1% del 3T13 al 3T14 (vs. 25.6% del 3T12 al 3T13). En línea con lo anterior, parte del crecimiento mostrado dentro de los valores de clientes en

custodia se puede ver reflejado en el incremento de las comisiones y tarifas cobradas. Sin embargo estas también se complementan por otras áreas de negocio. Se esperaría que, para los siguientes periodos, Finamex pueda mantener este crecimiento y complementar con ello la generación de ingresos.

A pesar del incremento en términos de ingresos totales de Finamex, los cuales ascienden a un total de P\$679.2m al 3T14 (vs. P\$602.3m al 3T13), estos mantiene una elevada dependencia a la generación de ingresos proveniente de operaciones de renta fija, derivados y cambios (vs. 72.4% a 3T13). No obstante, se puede observar una disminución paulatina en la dependencia de este tipo de ingresos año con año, y que la mezcla de ingresos provenientes de otras áreas de negocio empiezan a representar un monto considerable a la operación de la Casa de Bolsa. Es así, que el rubro que experimentó el mayor crecimiento en comparación del periodo anterior, son los ingresos provenientes de operaciones de tesorería, representando el 9.1% al 3T14 (vs. 2.4% al 3T13), seguido por ingresos de capitales y comisiones cobradas, representando el 10.6% y 10.4% respectivamente al 3T14 (vs. 14.1% y 9.6% respectivamente al 3T13). Con ello, se pueden observar los esfuerzos de la Casa de Bolsa para ampliar la diversificación en términos de fuentes de ingresos.

HR Ratings también tomó en consideración la gestión de los gastos operativos de la Casa de Bolsa, los cuales mantienen un incremento considerable en los últimos periodos, derivado del robustecimiento de la plantilla operativa de la Casa de Bolsa. Lo anterior por el incremento en sueldos, prestaciones y bonos de productividad dentro de la Casa de Bolsa. Es así, que los gastos operativos en los últimos 12 meses, ascendieron a un monto de P\$462.9m (vs. P\$367.5m del 4T12 al 3T13). No obstante, a pesar del considerable incremento de los gastos operativos de la Casa de Bolsa, el índice de eficiencia a ingresos y el índice de eficiencia a activos, se mantuvieron en rangos adecuados, situándose en niveles de 7.0% y 1.0% respectivamente al 3T14 (vs. 13.8% y 0.9% respectivamente al 3T13). La estabilidad en las métricas de eficiencia, obedece al elevado nivel de activos y a la adecuada mezcla de ingresos de la Casa de Bolsa, lo que mantiene dichas métricas en una posición de fortaleza financiera y operativa.

Por último, la Casa de Bolsa mantiene una posición propia altamente concentrada en papeles de deuda con garantía gubernamental, representando el 71.8% del total de la posición de la Casa de Bolsa, la cual asciende a un total de P\$43,052.4m al 3T14. Por su parte, Finamex mantiene una flexibilidad adecuada en sus herramientas de fondeo, catalogadas principalmente en dos rubros, líneas de reportos para proporcionar liquidez al sistema de pagos y líneas de sobregiro. Por parte de las líneas de RSP, la Casa de Bolsa cuenta con un monto autorizado por P\$2,000.0m al 3T14 (vs. P\$2,000.0m al 3T13). Por otra parte, en las líneas de sobregiro, estas se mantuvieron en los mismos niveles a los observados al 3T14, compuesta por tres líneas de fondeo provenientes de la banca múltiple por un monto aproximado de P\$263.3m (vs. P\$263.3m al 3T13 valuado con un dólar valorizado en P\$13.61). HR Ratings considera que la Casa de Bolsa, mantiene una flexibilidad adecuada para hacer frente a sus posiciones de liquidez en caso de un escenario adverso.

## **Perfil de la Empresa**

Valores Finamex S.A. de C.V., Casa de Bolsa fue fundada el 29 de octubre de 1974, siendo esta la antecesora de Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V. (Finamex y/o la

---

Casa de Bolsa), la cual fue constituida en 1992 bajo la denominación de Grupo Financiero Promex Finamex, S.A. de C.V. La Casa de Bolsa cuenta con una sólida experiencia como intermediaria en el mercado de valores mexicano, atendiendo a inversionistas nacionales y extranjeros a lo largo de 38 años. Finamex fue una de las primeras casas de bolsa mexicanas que participaron en los mercados internacionales, estableciéndose en 1983 como Broker-Dealer en Estados Unidos a través de su subsidiaria Valores Finamex International. En 2006 se llevó a cabo una reestructuración corporativa relevante, bajo la cual Grupo Financiero Finamex, S. A. de C. V. fusionó a Finamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., reformando sus estatutos para operar como casa de bolsa y no como Grupo. De igual forma en ese mismo año la entidad cambió su denominación social a Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V. El proceso culminó el 7 de diciembre de 2007.

Las operaciones de la Casa de Bolsa están concentradas en el negocio de la intermediación y administración de valores, llevando a cabo operaciones de compraventa de valores orientado a personas físicas. Asimismo, la Casa de Bolsa cuenta con la administración y distribución de fondos de inversión, la cual provee servicios de asesoría financiera en materia de valores a los clientes. Dentro de los productos que ofrece la Casa de Bolsa se encuentra el mercado de deuda, mercado de renta variable, mercado de cambios, mercado de derivados, financiamiento corporativo, fusiones y adquisiciones, intermediación y administración de valores, y asesoría de inversiones y patrimonial. Finamex ofrece los productos y servicios en las oficinas encontradas en las ciudades de Guadalajara, México, Monterrey, Querétaro y Puebla.

**ANEXOS – Escenario Base**

FINAMEX: Balance General	Anual						9M13	9M14
	Escenario Base (millones de pesos)	2011	2012	2013	2014P*	2015P		
<b>ACTIVOS</b>	<b>6,232.9</b>	<b>49,732.4</b>	<b>46,456.9</b>	<b>47,947.2</b>	<b>50,453.8</b>	<b>53,302.5</b>	<b>38,556.0</b>	<b>54,792.5</b>
Disponibilidades	495.8	455.5	981.1	602.0	729.0	648.2	1,177.0	488.4
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	857.2	42,211.4	37,766.4	39,126.0	40,534.6	42,561.3	30,554.2	36,406.2
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. deudor)	3,225.3	3,929.8	2,802.9	1,247.8	1,610.0	1,753.0	2,978.2	1,235.5
Cuentas por Cobrar	1,534.1	2,967.6	4,742.7	6,821.1	7,415.7	8,161.1	3,633.9	16,515.6
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	1,513.4	2,956.2	4,661.1	6,565.2	7,223.9	8,000.0	3,614.4	15,817.4
<i>Otros</i>	20.7	11.4	81.6	255.9	191.8	161.1	19.6	698.2
Inmuebles Mobiliario y Equipo	18.6	23.5	49.6	45.5	46.8	47.8	25.2	45.1
Inversiones Permanentes en Acciones	36.3	33.2	52.6	48.6	56.9	65.3	45.1	46.4
Impuestos Diferidos (a favor)	5.3	5.8	11.2	0.8	5.4	10.4	10.8	0.0
Otros Activos <sup>1</sup>	60.2	105.6	50.4	55.4	55.4	55.4	131.6	55.4
<b>PASIVOS</b>	<b>4,906.0</b>	<b>48,384.9</b>	<b>45,014.4</b>	<b>46,339.0</b>	<b>48,654.9</b>	<b>51,298.2</b>	<b>37,084.2</b>	<b>53,137.9</b>
Valores Asignados por Liquidar	996.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. acreedor)	3,382.9	42,072.6	39,807.2	29,443.3	30,503.2	32,028.4	31,254.3	28,326.2
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	0.0	4,146.7	437.7	213.0	274.8	299.2	2,016.7	210.9
Otras Cuentas por Pagar	526.7	2,165.6	4,769.5	16,675.2	17,869.3	18,963.0	3,813.3	24,593.2
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	439.5	2,115.8	4,668.6	16,537.5	17,731.7	18,825.3	3,685.9	24,455.6
<i>Otros</i>	87.1	49.8	100.8	137.7	137.7	137.7	127.3	137.7
Impuestos Diferidos (a cargo)	0.0	0.0	0.0	7.5	7.5	7.5	0.0	7.5
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,326.8</b>	<b>1,347.5</b>	<b>1,442.5</b>	<b>1,608.2</b>	<b>1,798.9</b>	<b>2,004.3</b>	<b>1,471.8</b>	<b>1,654.6</b>
Capital Contribuido	349.7	650.0	650.0	650.0	650.0	650.0	650.0	650.0
Capital Ganado	977.2	697.5	792.5	958.2	1,148.9	1,354.3	821.8	1,004.6

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

<sup>1</sup>.- Otros activos: pagos anticipados, crédito mercantil, cargos diferidos.

CUENTAS DE ORDEN	171,478.8	100,017.3	110,480.7	119,772.5	131,110.1	143,511.8	113,038.6	124,480.5
Cientes Cuentas Corrientes	70.4	120.6	267.0	289.5	316.9	346.8	118.7	186.8
Valores de Clientes	145,402.4	90,643.8	109,730.1	97,108.7	106,301.0	116,356.0	111,918.5	100,925.9
<i>Valores en Custodia</i>	145,402.4	90,643.8	109,730.1	97,108.7	106,301.0	116,356.0	111,918.5	100,925.9
Operaciones por Cuenta de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas de Registro Propias	26,145.4	4,969.9	260.9	15,617.2	17,601.3	19,269.9	465.4	22,675.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

FINAMEX: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (millones de pesos)								
Comisiones y Tarifas Cobradas	80.3	81.0	107.0	84.6	119.1	130.3	84.5	55.2
Comisiones y Cuotas Pagadas	-82.7	-87.2	-97.5	-87.5	-113.1	-123.8	-76.4	-63.9
Ingresos por Asesoría Financiera	25.0	42.5	75.1	79.8	80.3	88.3	54.6	71.4
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>22.7</b>	<b>36.3</b>	<b>84.6</b>	<b>77.0</b>	<b>86.2</b>	<b>94.8</b>	<b>62.8</b>	<b>62.7</b>
Utilidad por Compraventa	1,188.7	834.0	1,617.9	4,917.4	4,420.6	5,060.3	1,578.1	3,450.4
Pérdida por Compraventa	-201.4	-496.7	-712.0	-4,469.5	-3,978.5	-4,453.1	-540.1	-3,061.2
Ingresos por Intereses	1,029.1	1,593.2	1,203.1	1,088.9	1,217.7	1,217.9	673.0	768.9
Gastos por Intereses	-1,324.8	-1,343.7	-1,143.7	-995.5	-981.1	-1,028.9	-835.6	-748.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-101.9	-40.7	-303.5	176.4	117.0	80.1	-387.0	154.5
<b>Margen Financiero por Intermediación</b>	<b>589.7</b>	<b>546.2</b>	<b>661.7</b>	<b>717.7</b>	<b>795.7</b>	<b>876.4</b>	<b>488.2</b>	<b>564.6</b>
Otros Ingresos de la Operación <sup>1</sup>	5.6	2.0	4.5	1.3	3.1	3.2	-0.1	0.5
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>617.9</b>	<b>584.5</b>	<b>750.8</b>	<b>796.0</b>	<b>885.1</b>	<b>974.4</b>	<b>550.9</b>	<b>627.8</b>
Gastos de Administración	-309.5	-311.9	-413.6	-446.4	-468.6	-516.9	-299.7	-349.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>308.3</b>	<b>272.6</b>	<b>337.2</b>	<b>349.6</b>	<b>416.5</b>	<b>457.5</b>	<b>251.2</b>	<b>278.9</b>
ISR y PTU Causado	-82.6	-67.1	-91.5	-79.8	-118.7	-130.4	-71.0	-59.7
ISR y PTU Diferido	8.9	0.1	5.1	-18.2	4.6	5.0	3.9	-18.9
<b>Resultado antes de Part. en Subsid. y Asoc.</b>	<b>234.7</b>	<b>205.7</b>	<b>250.8</b>	<b>251.6</b>	<b>302.4</b>	<b>332.1</b>	<b>184.1</b>	<b>200.3</b>
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	4.4	0.5	6.6	9.1	8.3	8.3	2.6	6.9
<b>Resultado Neto</b>	<b>239.1</b>	<b>206.2</b>	<b>257.4</b>	<b>260.8</b>	<b>310.7</b>	<b>340.5</b>	<b>186.7</b>	<b>207.2</b>

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

<sup>1</sup>- Otros ingresos de la operación: venta de activo fijo.

Metricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Margen Neto</b>	10.8%	8.2%	9.5%	4.1%	5.2%	5.2%	7.7%	5.3%
<b>Margen Operativo</b>	13.9%	10.9%	12.5%	5.5%	7.0%	7.0%	10.2%	7.0%
<b>Indice de Eficiencia a Ingresos</b>	13.9%	12.4%	15.3%	7.0%	7.9%	7.9%	13.8%	8.9%
<b>Indice de Eficiencia a Activos</b>	5.2%	1.3%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%
<b>ROA Promedio 12m</b>	3.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%
<b>ROE Promedio 12m</b>	19.8%	15.7%	18.1%	16.6%	18.0%	17.4%	14.8%	18.1%
<b>Indice de Consumo de Capital</b>	61.4%	71.9%	63.3%	67.4%	64.9%	61.4%	72.1%	68.4%
<b>Indice de Capitalización</b>	13.0%	11.1%	12.6%	12.6%	13.1%	13.8%	11.1%	11.7%
<b>VaR a Capital Global</b>	2.7%	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	2.1%	2.6%
<b>Razón de Liquidez</b>	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

FINAMEX: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (millones de pesos)								
<b>Resultado Neto</b>	<b>239.1</b>	<b>206.2</b>	<b>257.4</b>	<b>260.8</b>	<b>310.7</b>	<b>340.5</b>	<b>186.7</b>	<b>207.2</b>
<b>Part. apl. a Result. que no Gen. o Req. Util. de Rec.</b>								
Resultado por Valuación a valor Razonable	101.9	40.7	303.5	-176.4	-117.0	-80.1	387.0	-154.5
Depreciación y Amortización	6.0	9.9	12.0	7.0	8.3	8.5	8.0	5.0
Otras Partidas	2.0	-0.6	0.0	449.0	0.0	0.0	177.0	449.0
Provisiones para Obligaciones Diversas	5.0	-6.2	-5.0	35.0	0.0	0.0	80.0	35.0
Part. en el Res. de Sub. y Asoc. no Consolidadas	-10.0	0.0	-2.0	-9.2	-8.3	-8.3	-2.0	-7.0
Impuestos Diferidos	-8.9	-0.1	-5.1	18.1	-4.6	-5.0	-3.9	18.9
<b>Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados</b>	<b>96.0</b>	<b>43.7</b>	<b>303.4</b>	<b>323.5</b>	<b>-121.6</b>	<b>-84.9</b>	<b>646.1</b>	<b>346.4</b>
<b>ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>								
Dism. o Aum. en Inversiones en Valores	-402.0	-18,105.0	4,130.0	-1,399.9	-1,408.5	-2,026.7	12,087.7	1,320.0
Dism. o Aum. en Operaciones por Reporto (neto)	2.0	13,645.0	-1,424.0	-8,697.4	814.8	1,462.3	-10,227.0	-9,824.0
Dism. o Aum. en Derivados	104.0	57.0	287.0	-500.0	0.0	0.0	-191.0	-500.0
Dism. o Aum. Colaterales Vendidos	0.0	4,147.0	-3,198.2	-224.9	61.8	24.4	-2,130.0	-227.0
Dism. o Aum. en Activos Operativos	-469.0	-1,501.0	-3,068.0	18,010.2	-594.7	-745.4	-648.0	8,315.7
Dism. o Aum. en Pasivos Operativos	468.2	1,673.8	3,459.0	-8,093.1	1,194.2	1,093.7	1,063.0	-175.0
Dism. o Aum. en Otras Partidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Aum. o Dism. de Part. Rel. con la Op.</b>	<b>-296.8</b>	<b>-83.2</b>	<b>185.8</b>	<b>-905.0</b>	<b>67.6</b>	<b>-191.7</b>	<b>-45.3</b>	<b>-1,090.3</b>
<b>Recursos Generados o Utilizados por la Operación</b>	<b>38.3</b>	<b>166.7</b>	<b>746.6</b>	<b>-320.7</b>	<b>256.6</b>	<b>63.8</b>	<b>787.5</b>	<b>-536.7</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Pago de Dividendos en Efectivo	-60.0	-185.0	-160.0	-100.0	-120.0	-135.0	0.0	0.0
Emisión o Reducción de Capital Social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento</b>	<b>-60.0</b>	<b>-185.0</b>	<b>-160.0</b>	<b>-100.0</b>	<b>-120.0</b>	<b>-135.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adq. o Ventas de Inmuebles, Inmobiliario y Equipo	-1.0	-28.0	-61.0	-2.4	-9.6	-9.6	-66.0	0.0
Otras Actividades de Inversión	0.0	6.0	0.0	44.0	0.0	0.0	0.0	44.0
<b>Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión</b>	<b>-1.0</b>	<b>-22.0</b>	<b>-61.0</b>	<b>41.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-66.0</b>	<b>44.0</b>
<b>Disminución o Aumento de Efectivo</b>	<b>-22.7</b>	<b>-40.3</b>	<b>525.6</b>	<b>-379.1</b>	<b>127.0</b>	<b>-80.8</b>	<b>721.5</b>	<b>-492.7</b>
Efectivo al Principio del Periodo	518.5	495.8	455.5	981.1	602.0	729.1	455.5	981.1
Efectivo al Final del Periodo	495.8	455.5	981.1	602.0	729.1	648.3	1,177.0	488.4

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

**ANEXOS – Escenario Estrés**

FINAMEX: Balance General Escenario Estrés (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
<b>ACTIVOS</b>	<b>6,232.9</b>	<b>49,732.4</b>	<b>46,456.9</b>	<b>47,865.9</b>	<b>50,072.1</b>	<b>52,814.6</b>	<b>38,556.0</b>	<b>54,792.5</b>
Disponibilidades	495.8	455.5	981.1	519.5	352.2	168.9	1,177.0	488.4
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	857.2	42,211.4	37,766.4	39,126.0	40,534.6	42,561.3	30,554.2	36,406.2
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. deudor)	3,225.3	3,929.8	2,802.9	1,247.8	1,610.0	1,753.0	2,978.2	1,235.5
Cuentas por Cobrar	1,534.1	2,967.6	4,742.7	6,821.1	7,415.7	8,161.1	3,633.9	16,515.6
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	1,513.4	2,956.2	4,661.1	6,565.2	7,223.9	8,000.0	3,614.4	15,817.4
<i>Otros</i>	20.7	11.4	81.6	255.9	191.8	161.1	19.6	698.2
Inmuebles Mobiliario y Equipo	18.6	23.5	49.6	45.5	46.8	47.8	25.2	45.1
Inversiones Permanentes en Acciones	36.3	33.2	52.6	48.6	56.9	65.3	45.1	46.4
Impuestos Diferidos (a favor)	5.3	5.8	11.2	2.0	0.5	1.8	10.8	0.0
Otros Activos <sup>1</sup>	60.2	105.6	50.4	55.4	55.4	55.4	131.6	55.4
<b>PASIVOS</b>	<b>4,906.0</b>	<b>48,384.9</b>	<b>45,014.4</b>	<b>46,339.9</b>	<b>48,655.9</b>	<b>51,299.1</b>	<b>37,084.2</b>	<b>53,137.9</b>
Valores Asignados por Liquidar	996.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. acreedor)	3,382.9	42,072.6	39,807.2	29,443.3	30,503.2	32,028.4	31,254.3	28,326.2
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	0.0	4,146.7	437.7	213.0	274.8	299.2	2,016.7	210.9
Otras Cuentas por Pagar	526.7	2,165.6	4,769.5	16,675.2	17,869.3	18,963.0	3,813.3	24,593.2
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	439.5	2,115.8	4,668.6	16,537.5	17,731.7	18,825.3	3,685.9	24,455.6
<i>Otros</i>	87.1	49.8	100.8	137.7	137.7	137.7	127.3	137.7
Impuestos Diferidos (a cargo)	0.0	0.0	0.0	8.5	8.5	8.5	0.0	7.5
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,326.8</b>	<b>1,347.5</b>	<b>1,442.5</b>	<b>1,526.0</b>	<b>1,416.2</b>	<b>1,515.6</b>	<b>1,471.8</b>	<b>1,654.6</b>
Capital Contribuido	349.7	650.0	650.0	650.0	650.0	650.0	650.0	650.0
Capital Ganado	977.2	697.5	792.5	876.0	766.2	865.6	821.8	1,004.6

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

<sup>1</sup>.- Otros activos: pagos anticipados, crédito mercantil, cargos diferidos.

CUENTAS DE ORDEN	171,478.8	100,017.3	110,480.7	119,758.2	131,032.6	143,310.1	113,038.6	124,480.5
Clientes Cuentas Corrientes	70.4	120.6	267.0	289.4	316.7	346.4	118.7	186.8
Valores de Clientes	145,402.4	90,643.8	109,730.1	97,097.1	106,238.1	116,192.4	111,918.5	100,925.9
<i>Valores en Custodia</i>	145,402.4	90,643.8	109,730.1	97,097.1	106,238.1	116,192.4	111,918.5	100,925.9
Operaciones por Cuenta de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas de Registro Propias	26,145.4	4,969.9	260.9	15,615.4	17,590.9	19,242.9	465.4	22,675.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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



FINAMEX: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés (millones de pesos)								
Comisiones y Tarifas Cobradas	80.3	81.0	107.0	84.3	117.5	130.1	84.5	55.2
Comisiones y Cuotas Pagadas	-82.7	-87.2	-97.5	-87.5	-112.8	-122.5	-76.4	-63.9
Ingresos por Asesoría Financiera	25.0	42.5	75.1	73.4	64.3	74.9	54.6	71.4
<b>Resultado por Servicios</b>	<b>22.7</b>	<b>36.3</b>	<b>84.6</b>	<b>70.2</b>	<b>69.0</b>	<b>82.5</b>	<b>62.8</b>	<b>62.7</b>
Utilidad por Compraventa	1,188.7	834.0	1,617.9	4,917.4	4,420.6	5,060.3	1,578.1	3,450.4
Pérdida por Compraventa	-201.4	-496.7	-712.0	-4,469.5	-3,978.5	-4,453.1	-540.1	-3,061.2
Ingresos por Intereses	1,029.1	1,593.2	1,203.1	1,089.3	1,223.6	1,229.3	673.0	768.9
Gastos por Intereses	-1,324.8	-1,343.7	-1,143.7	-1,016.7	-1,106.9	-1,108.0	-835.6	-748.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-101.9	-40.7	-303.5	-50.3	-300.0	-168.0	-387.0	154.5
<b>Margen Financiero por Intermediación</b>	<b>589.7</b>	<b>546.2</b>	<b>661.7</b>	<b>470.2</b>	<b>258.8</b>	<b>560.5</b>	<b>488.2</b>	<b>564.6</b>
Otros Ingresos de la Operación <sup>1</sup>	5.6	2.0	4.5	1.3	3.1	3.2	-0.1	0.5
<b>Ingresos Netos de la Operación</b>	<b>617.9</b>	<b>584.5</b>	<b>750.8</b>	<b>541.7</b>	<b>330.9</b>	<b>646.2</b>	<b>550.9</b>	<b>627.8</b>
Gastos de Administración	-309.5	-311.9	-413.6	-448.6	-474.2	-520.8	-299.7	-349.0
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>308.3</b>	<b>272.6</b>	<b>337.2</b>	<b>93.1</b>	<b>-143.3</b>	<b>125.4</b>	<b>251.2</b>	<b>278.9</b>
ISR y PTU Causado	-82.6	-67.1	-91.5	-6.7	26.7	-35.7	-71.0	-59.7
ISR y PTU Diferido	8.9	0.1	5.1	-16.9	-1.6	1.4	3.9	-18.9
<b>Resultado antes de Part. en Subsid. y Asoc.</b>	<b>234.7</b>	<b>205.7</b>	<b>250.8</b>	<b>69.5</b>	<b>-118.1</b>	<b>91.0</b>	<b>184.1</b>	<b>200.3</b>
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	4.4	0.5	6.6	9.1	8.3	8.3	2.6	6.9
<b>Resultado Neto</b>	<b>239.1</b>	<b>206.2</b>	<b>257.4</b>	<b>78.6</b>	<b>-109.8</b>	<b>99.3</b>	<b>186.7</b>	<b>207.2</b>

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

<sup>1</sup>.- Otros ingresos de la operación: venta de activo fijo.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Margen Neto</b>	10.8%	8.2%	9.5%	1.3%	-2.0%	1.6%	7.7%	5.3%
<b>Margen Operativo</b>	13.9%	10.9%	12.5%	1.5%	-2.6%	2.0%	10.2%	7.0%
<b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b>	13.9%	12.4%	15.3%	7.3%	8.6%	8.2%	13.8%	8.9%
<b>Índice de Eficiencia a Activos</b>	5.2%	1.3%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%
<b>ROA Promedio 12m</b>	3.8%	0.7%	0.7%	0.2%	-0.3%	0.2%	0.5%	0.6%
<b>ROE Promedio 12m</b>	19.8%	15.7%	18.1%	5.1%	-7.5%	6.8%	14.8%	18.1%
<b>Índice de Consumo de Capital</b>	61.4%	71.9%	63.3%	70.9%	81.8%	80.4%	72.1%	68.4%
<b>Índice de Capitalización</b>	13.0%	11.1%	12.6%	12.0%	10.4%	10.6%	11.1%	11.7%
<b>VaR a Capital Global</b>	2.7%	1.7%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	2.1%	2.6%
<b>Razón de Liquidez</b>	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

FINAMEX: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés (millones de pesos)								
<b>Resultado Neto</b>	<b>239.1</b>	<b>206.2</b>	<b>257.4</b>	<b>78.6</b>	<b>-109.8</b>	<b>99.3</b>	<b>186.7</b>	<b>207.2</b>
<b>Part. apl. a Result. que no Gen. o Req. Util. de Rec.</b>								
Resultado por Valuación a valor Razonable	101.9	40.7	303.5	50.3	300.0	168.0	387.0	-154.5
Depreciación y Amortización	6.0	9.9	12.0	7.0	8.3	8.5	8.0	5.0
Otras Partidas	2.0	-0.6	0.0	449.0	0.0	0.0	177.0	449.0
Provisiones para Obligaciones Diversas	5.0	-6.2	-5.0	35.0	0.0	0.0	80.0	35.0
Part. en el Res. de Sub. y Asoc. no Consolidadas	-10.0	0.0	-2.0	-9.2	-8.3	-8.3	-2.0	-7.0
Impuestos Diferidos	-8.9	-0.1	-5.1	17.8	1.6	-1.4	-3.9	18.9
<b>Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados</b>	<b>96.0</b>	<b>43.7</b>	<b>303.4</b>	<b>549.9</b>	<b>301.6</b>	<b>166.8</b>	<b>646.1</b>	<b>346.4</b>
<b>ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>								
Dism. o Aum. en Inversiones en Valores	-402.0	-18,105.0	4,130.0	-1,399.9	-1,408.5	-2,026.7	12,087.7	1,320.0
Dism. o Aum. en Operaciones por Reporto (neto)	2.0	13,645.0	-1,424.0	-8,924.1	397.8	1,214.2	-10,227.0	-9,824.0
Dism. o Aum. en Derivados	104.0	57.0	287.0	-500.0	0.0	0.0	-191.0	-500.0
Dism. o Aum. Colaterales Vendidos	0.0	4,147.0	-3,198.2	-224.9	61.8	24.4	-2,130.0	-227.0
Dism. o Aum. en Activos Operativos	-469.0	-1,501.0	-3,068.0	18,010.2	-594.7	-745.4	-648.0	8,315.7
Dism. o Aum. en Pasivos Operativos	468.2	1,673.8	3,459.0	-8,093.1	1,194.2	1,093.7	1,063.0	-175.0
Dism. o Aum. en Otras Partidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Aum. o Dism. de Part. Rel. con la Op.</b>	<b>-296.8</b>	<b>-83.2</b>	<b>185.8</b>	<b>-1,131.7</b>	<b>-349.4</b>	<b>-439.8</b>	<b>-45.3</b>	<b>-1,090.3</b>
<b>Recursos Generados o Utilizados por la Operación</b>	<b>38.3</b>	<b>166.7</b>	<b>746.6</b>	<b>-503.2</b>	<b>-157.7</b>	<b>-173.7</b>	<b>787.5</b>	<b>-536.7</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Pago de Dividendos en Efectivo	-60.0	-185.0	-160.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emisión o Reducción de Capital Social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento</b>	<b>-60.0</b>	<b>-185.0</b>	<b>-160.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adq. o Ventas de Inmuebles, Inmobiliario y Equipo	-1.0	-28.0	-61.0	-2.4	-9.6	-9.6	-66.0	0.0
Otras Actividades de Inversión	0.0	6.0	0.0	44.0	0.0	0.0	0.0	44.0
<b>Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión</b>	<b>-1.0</b>	<b>-22.0</b>	<b>-61.0</b>	<b>41.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-66.0</b>	<b>44.0</b>
<b>Disminución o Aumento de Efectivo</b>	<b>-22.7</b>	<b>-40.3</b>	<b>525.6</b>	<b>-461.6</b>	<b>-167.3</b>	<b>-183.3</b>	<b>721.5</b>	<b>-492.7</b>
Efectivo al Principio del Periodo	518.5	495.8	455.5	981.1	519.5	352.2	455.5	981.1
Efectivo al Final del Periodo	495.8	455.5	981.1	519.5	352.2	168.9	1,177.0	488.4

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.

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

---

## Glosario Casas 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](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 A / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	27 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 al 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna proporcionada por la CNBV y por la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Ernst & Young.
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 calificadoradora [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).