

Calificación

Morgan Stanley CB
Morgan Stanley CB

HR AAA
HR+1

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 Morgan Stanley CB es HR AAA con Perspectiva Estable. El emisor o emisión con esta calificación, en escala local, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Morgan Stanley CB es HR+1. El emisor o emisión con 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. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asignará la calificación HR+1.

HR Ratings ratificó de la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR+1 para Morgan Stanley Casa de Bolsa.

La ratificación en la calificación para Morgan Stanley México, Casa de Bolsa, S.A de C.V. (Morgan Stanley Casa de Bolsa y/o MSCB y/o la Casa de Bolsa) se debe al apoyo que mantiene la Casa de Bolsa por parte de Morgan Stanley International Holding Inc., la cual mantiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local. Debido a lo anterior, en caso de que dicha calificación se viera modificada, la calificación otorgada por HR Ratings para la Casa de Bolsa podría ser impactada. Por otro lado, la Casa de Bolsa mantiene indicadores de solvencia en niveles de fortaleza. Lo anterior tomando en consideración la baja exposición de riesgo que mantiene actualmente en sus operaciones, y el bajo nivel de operaciones que mantiene la Casa de Bolsa en México.

Supuestos y Resultados: MSCB	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Comisiones y Tarifas Netas / Ing. Netos de la Oper.	-6.1%	24.8%	26.6%	18.4%	25.6%	37.7%	19.0%	42.9%	16.4%
Utilidad por Compraventa / Ing. Netos de la Oper.	0.0%	-19.8%	0.3%	12.7%	10.9%	9.2%	12.3%	12.1%	4.5%
Ingresos por Intereses Netos / Ing. Netos de la Oper.	13.2%	16.9%	10.6%	5.5%	4.2%	2.8%	5.8%	12.4%	5.4%
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper.	0.0%	45.5%	42.9%	33.2%	27.1%	20.8%	18.1%	-81.0%	18.3%
Gastos de Administración	86.5	117.1	202.4	299.8	374.3	468.2	317.9	393.9	468.8
Resultado Neto	7.7	102.7	122.2	145.4	155.1	201.3	63.2	-155.3	-73.1
Margen Operativo	32.1%	36.2%	39.8%	43.3%	40.8%	37.5%	25.0%	-187.2%	-34.6%
Margen Neto	36.6%	24.2%	28.2%	31.3%	27.3%	25.1%	20.0%	-125.4%	-23.2%
Índice de Eficiencia a Ingresos	411.1%	27.6%	46.8%	64.5%	66.0%	58.4%	100.8%	318.0%	148.6%
Índice de Eficiencia a Activos	21.1%	2.9%	2.7%	4.5%	5.0%	6.0%	4.8%	5.5%	6.2%
ROA Promedio	1.5%	2.3%	1.6%	2.2%	2.1%	2.6%	0.9%	-2.2%	-1.0%
ROE Promedio	1.7%	7.2%	7.9%	8.4%	8.3%	10.0%	3.7%	-10.0%	-4.8%
Índice de Consumo de Capital	1.9%	7.6%	8.7%	9.4%	9.4%	8.8%	9.8%	11.1%	12.2%
Índice de Capitalización	415.7%	105.7%	91.4%	84.7%	85.5%	90.4%	81.8%	72.1%	65.5%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.8%	0.2%	0.5%	1.1%
Razón de Liquidez	0.5	13.9	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

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

- **Apoyo por parte de Morgan Stanley International Holding Inc. y por lo tanto de la matriz, Morgan Stanley & Co. Incorporated.** HR Ratings considera que en caso de presentarse una situación de estrés, existe una alta probabilidad de presentarse inyecciones de capital por parte de la matriz.
- **Alta experiencia de directivos y consejeros en el sector financiero, así como apoyo por parte de la estructura operativa y tecnológica a nivel internacional de Morgan Stanley:** La Casa de Bolsa muestra una estructura fortalecida por medio de la experiencia y conocimiento de sus directivos, así como de las herramientas tecnológicas, ayudando a reducir con ello el riesgo operativo.
- **Solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de consumo de capital y de capitalización cerrando al 3T14 en 10.9% y 73.2% (vs. 8.3% y 95.8% al 3T13).** Estos niveles demuestran la sólida solvencia con la que cuenta la Casa de Bolsa para seguir creciendo sus operaciones, así como una mayor toma de riesgo en la posición propia así como un bajo nivel operativo de MSCB.
- **Incremento en las métricas de rentabilidad, con ROA y ROE Promedio de 2.7% y 11.4% al 3T14 (vs. 1.5% y 6.5% al 3T13):** La creciente generación de ingresos ha llevado a un mayor fortalecimiento de las utilidades netas y con ello una mejoría mostrada en las métricas de rentabilidad, robusteciendo el Capital Contable de la Casa de Bolsa.
- **VaR a capital global se mantiene en niveles de fortaleza, cerrando en 0.2% al 3T14 (vs. 0.1% al 3T13):** Esto debido al limitado nivel de toma de posiciones propias por parte de la Casa de Bolsa.
- **Adecuado manejo de liquidez de la Casa de Bolsa, con una razón de liquidez en niveles de 1.3x al 3T14 (vs. 3.1x al 3T13).**
- **Presiones en el índice de eficiencia a ingresos e índice de eficiencia a activos para cerrar al 3T14 en 61.9% y 3.8% (vs. 35.2% y 2.3% al 3T13):** El incremento en término de gastos operativos se debe al incremento en el nivel de operaciones alineados a la estrategia de la Casa de Bolsa, por lo que se esperaría que el incremento en dichos gastos se mantenga en los próximos periodos.
- **Industria donde la Casa de Bolsa opera refleja ciertas debilidades y sensibilidad a los mercados financieros, así como un incremento en la competencia:** La creciente competencia dentro del sector y la volatilidad presentada pudiera llegar a presionar los márgenes operativos de todos los participantes.

Principales Factores Considerados

Calificación de Morgan Stanley Global

Entre los principales factores tomados por HR Ratings para determinar la calificación de MSCB es la calificación global en moneda extranjera otorgada a Morgan Stanley International Holding Inc. por parte de Moody's Investors Service, la cual es una calificación global de A3 con una Perspectiva Positiva (equivalente a HR A- con Perspectiva Positiva). Dicha calificación cuenta con última fecha de revisión el 24 de julio de 2014. Con ello, la calificación equivalente para HR Ratings de manera local se mantiene en niveles de HR AAA con Perspectiva Estable. Sin embargo, en caso de que la calificación o la perspectiva se vean modificadas a la baja, HR Ratings podría revisar la calificación contraparte de MSCB a nivel local.

Desempeño Financiero

De igual manera, los principales factores que consideró HR Ratings para la calificación de MSCB, es el adecuado desempeño financiero de la misma en los últimos 12 meses, impulsado por una adecuada mezcla de ingresos, provenientes de asesoría financiera, ingresos por comisiones y un resultado por valuación a valor razonable favorable. Derivado de lo anterior, las principales métricas de solvencia se mantuvieron en niveles de fortaleza relativa al sector bursátil, cerrando con un índice de consumo a capital de 10.9% y un índice de capitalización de 73.2% al 3T14 (vs. 8.3% y 95.8% respectivamente al 3T13). Es importante comentar que actualmente MSCB mantiene límites en la toma de riesgo por parte de la casa matriz, lo que se traduce en una operación limitada desde el inicio de operaciones de la misma. No obstante, se esperaría que en los próximos periodos, la toma de riesgo y la utilización de capital se incrementen, generando sinergias con las operaciones de la Morgan Stanley Holding. Con ello, se esperarían presiones marginales sobre el consumo de capital, sin que esto represente un riesgo considerable en el mediano plazo para MSCB.

Por su parte, la mezcla de ingresos de la Casa de Bolsa, experimentó una mayor diversificación en comparación de periodos anteriores, impulsado por el incremento en colocaciones en el mercado de dinero y capitales durante el tercer trimestre del 2014 provenientes de la Banca de Inversión. En ese sentido, los ingresos derivados de operaciones de renta fija, se mantienen como el más relevante, representando el 53.8% al 3T14 (vs. 67.6% al 3T13). Posteriormente se encuentran los ingresos provenientes de Banca de Inversión representando el 21.6% de los ingresos totales, mientras que las operaciones del mercado de capitales, representan el 24.6% al 3T14 (vs. 9.6% y 22.7% al 3T13). Lo anterior, generó un beneficio considerable sobre los ingresos brutos de la Casa de Bolsa, lo que impactó positivamente al margen operativo, cerrando en niveles de 62.9% al 3T14 (vs. 34.4% al 3T13). De igual manera, la constante generación de ingresos por asesoría financiera, así como el plan de distribución de gastos establecido por la casa matriz, generó un beneficio considerable a la generación de resultados netos de la Casa de Bolsa. Con ello, el margen neto incrementó de manera considerable, colocándose en niveles de 44.5% al 3T14 (vs. 22.6% al 3T13).

Por su parte, la rentabilidad de la Casa de Bolsa se ha observado fuertemente beneficiada en los últimos periodos. Lo anterior, por el incremento en los ingresos brutos de la Casa de Bolsa, impulsados por factores de mercado y operativos. Entre los principales factores que beneficiaron los ingresos brutos de la Casa de Bolsa, se encuentra el adecuado resultado por valuación a valor razonable, la mejora observada en los ingresos netos por compraventa derivado de operaciones intradía, y la generación

de otros ingresos derivado de operaciones de asesoría financiera. En ese sentido, a pesar del incremento en los gastos operativos, la utilidad neta de la Casa de Bolsa ascendió a un total de P\$193.0m en los últimos 12 meses (vs. P\$100.5m del 4T12 al 3T13). Con ello, las métricas de rentabilidad, ROA Promedio y ROE Promedio se vieron fortalecidas y se ubicaron en rangos adecuados, cerrando en niveles de 2.7% y 11.4%, respectivamente al 3T14 (vs. 1.5% y 6.6% al 3T13).

Con respecto a la gestión de gastos operativos de la Casa de Bolsa, estos mantienen un incremento constante en los últimos periodos. Lo anterior derivado del incremento natural en el nivel de operaciones de la Casa de Bolsa, requiriendo mayor capacidad en términos de capital humano y capacidad operativa. En ese sentido, el monto de gastos operativos ascendió a niveles de P\$268.5m en los últimos 12 meses (vs. P\$156.2m del 4T12 al 3T13). Lo anterior, impactó de manera considerable al índice de eficiencia a ingresos y al índice de eficiencia a activos. En estricto sentido, a pesar del incremento en los ingresos brutos de la Casa de Bolsa, el índice de eficiencia a ingresos se deterioró situándose en niveles de 61.9% al 3T14 (vs. 35.2% al 3T13). De igual manera, a pesar del incremento nominal en el nivel de activos de la Casa de Bolsa, el índice de eficiencia a activos se ubicó en niveles de 3.8% al 3T14 (vs. 2.3% al 3T13). HR Ratings considera que el índice de eficiencia se mantiene en niveles deteriorados y por encima del promedio del sector. Sin embargo, debido al volumen de activos operados, el índice de eficiencia operativa se mantiene en niveles relativamente adecuados.

Perfil de la Empresa

Morgan Stanley Casa de Bolsa fue constituida en abril de 2008 en la Ciudad de México como una casa de bolsa de objeto limitado. MSCB es una empresa subsidiaria de Morgan Stanley International Holdings, Incorporated, la cual a su vez es subsidiaria de Morgan Stanley (MS). MSCB recibió autorización para iniciar operaciones en junio de 2009. En noviembre de 2010, MSCB realizó un incremento de capital de USD\$100.0m con el objeto de ampliar sus operaciones, por lo que a partir de diciembre de 2010 con base en la aprobación de las autoridades mexicanas la Casa de Bolsa amplió su oferta de servicios, buscando incrementar su participación en el mercado de capitales. Consecuentemente, con el objetivo de incrementar el volumen de operaciones dentro de México, la matriz realizó una inyección de capital por USD\$100.0m. El modelo de negocio de Morgan Stanley Casa de Bolsa, se basa en la operación de clientes por cuenta propia y de terceros en el mercado primario y secundario y fungir como agente colocador en ofertas públicas. Dentro de los productos que ofrece la Casa de Bolsa se encuentra el mercado de renta fija, mercado de capitales, mercado de derivados y banca de inversión.

ANEXOS – Escenario Base

MSCB: Balance General Escenario Base (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
ACTIVOS	1,417.4	5,188.7	3,638.4	7,159.8	7,660.9	8,008.1	6,359.7	7,452.3
Disponibilidades	1,352.0	1,588.4	1,478.1	927.7	652.1	283.5	1,352.6	1,538.3
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	0.0	0.0	0.0	363.7	322.4	278.9	0.0	374.8
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	3,539.5	620.1	765.4	894.6	1,078.1	3,352.4	677.9
Cuentas por cobrar	13.0	2.2	1,483.9	5,043.3	5,729.3	6,302.2	1,604.1	4,801.2
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0.0	0.0	1,440.7	4,940.1	5,612.0	6,173.2	1,488.3	4,702.9
<i>Otros¹</i>	13.0	2.2	43.2	103.3	117.3	129.0	115.8	98.3
Inmuebles mobiliario y equipo	25.5	24.5	41.9	46.6	49.5	52.3	22.7	47.0
Impuestos diferidos (a favor)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros activos ²	17.0	34.2	14.4	13.0	13.0	13.0	27.9	13.0
PASIVOS	25.0	3,693.6	2,021.1	5,397.1	5,743.1	5,889.0	4,825.4	5,725.0
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. screedor)	0.0	3,416.2	336.0	321.5	328.9	337.5	3,180.9	321.9
Otras cuentas por pagar	25.0	254.5	1,592.8	4,955.5	5,287.1	5,415.4	1,614.2	5,284.4
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	0.0	0.0	1,440.8	4,761.8	5,080.4	5,203.7	1,488.4	5,077.9
<i>Otros³</i>	25.0	254.5	152.1	193.7	206.7	211.7	125.9	206.6
Impuestos diferidos (a cargo)	0.0	23.0	92.3	120.2	127.1	136.1	30.3	118.6
CAPITAL CONTABLE	1,392.4	1,495.1	1,617.3	1,762.7	1,917.8	2,119.1	1,534.3	1,727.3
Capital contribuido	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2
Capital ganado	-3.7	99.0	221.1	366.5	521.6	722.9	138.2	331.2

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

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

1.-Otras cuentas por cobrar: impuestos por pagar.

2.-Otros activos: pagos anticipados, gastos de instalación.

3.-Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: acreedores diversos, bonos, provisión para obligaciones laborales.

CUENTAS DE ORDEN	-60.6	-313.2	-284.5	-425.6	-804.9	-813.0	-12.1	-91.3
Clientes cuentas corrientes	-60.6	-313.2	-284.5	-425.6	-804.9	-813.0	-12.1	-91.3
Valores de clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Valores en custodia</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

MSCB: Estado de Resultados Escenario Base (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Comisiones y tarifas cobradas	8.7	92.7	131.4	159.0	260.0	491.5	78.8	71.0
Comisiones y cuotas pagadas	-14.4	-25.4	-31.8	-66.5	-105.1	-201.4	-23.3	-23.3
Ingresos por asesoría financiera	0.0	69.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por servicios	-5.7	136.3	99.6	92.4	154.9	290.1	55.5	47.7
Utilidad por compraventa	0.0	93.3	100.8	111.0	117.9	129.8	84.1	83.5
Pérdida por compraventa	0.0	-146.9	-99.7	-47.1	-51.8	-59.1	-87.9	-35.6
Ingresos por intereses	12.3	45.7	39.8	28.5	25.3	21.2	33.2	18.8
Gastos por intereses	0.0	0.0	-0.0	-1.1	0.0	0.0	-0.0	-0.8
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	123.3	160.8	166.7	164.3	159.5	47.6	71.7
Margen financiero por intermediación	12.3	115.4	201.7	257.9	255.6	251.3	77.1	137.5
Otros ingresos de la operación ¹	86.6	19.1	73.3	151.1	195.3	227.2	36.7	151.1
Ingresos netos de la operación	93.3	270.7	374.6	501.4	605.8	768.6	169.3	336.3
Gastos de administración	-86.5	-117.1	-202.4	-299.8	-374.3	-468.2	-121.3	-187.4
Resultado antes de ISR y PTU	6.7	153.7	172.2	201.6	231.5	300.5	48.1	148.9
ISR y PTU causado	0.0	-18.0	-3.8	-35.5	-69.4	-90.1	-1.6	-19.7
ISR y PTU diferido	1.0	-33.0	-46.3	-20.8	-6.9	-9.0	-7.3	-19.2
Resultado neto	7.7	102.7	122.2	145.4	155.1	201.3	39.2	110.0

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

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

1.-Otros ingresos de la operación: estrategia global de gastos de admon. por parte de la MS&Co., c .

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Margen Operativo	32.1%	36.2%	39.8%	43.3%	40.8%	37.5%	34.4%	62.9%
Margen Neto	36.6%	24.2%	28.2%	31.3%	27.3%	25.1%	22.6%	44.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	411.1%	27.6%	46.8%	64.5%	66.0%	58.4%	35.2%	61.9%
Índice de Eficiencia a Activos	21.1%	2.9%	2.7%	4.5%	5.0%	6.0%	2.3%	3.8%
ROA Promedio	1.5%	2.3%	1.6%	2.2%	2.1%	2.6%	1.5%	2.7%
ROE Promedio	1.7%	7.2%	7.9%	8.4%	8.3%	10.0%	6.6%	11.4%
Índice de Consumo de Capital	1.9%	7.6%	8.7%	9.4%	9.4%	8.8%	8.3%	10.9%
Índice de Capitalización	415.7%	105.7%	91.4%	84.7%	85.5%	90.4%	95.8%	73.2%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.8%	0.1%	0.2%
Razón de Liquidez	0.5	13.9	1.3	1.3	1.4	1.4	3.1	1.0

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

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

MSCB: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (millones de pesos)								
Resultado Neto	7.7	102.7	122.2	145.4	155.1	201.3	39.2	110.0
Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.								
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	-123.3	-160.8	-166.7	-164.3	-159.5	-47.6	-71.7
Depreciación y amortización	5.0	6.0	6.0	8.8	11.5	12.2	5.0	6.0
Provisiones para obligaciones diversas	15.3	22.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos diferidos	-1.0	33.0	46.3	20.8	6.9	9.0	7.3	19.2
Partidas virtuales aplicadas a resultados	19.3	-62.3	-103.6	-137.1	-145.8	-138.3	-35.3	-46.5
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Dism. o aum. en inversiones en valores	0.0	0.0	0.0	-363.7	41.3	43.5	0.0	-374.8
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	0.0	-124.0	-160.0	-65.0	42.5	-15.5	-48.0	-72.0
Dism. o aum. en activos operativos	-22.0	-4.0	-1,474.0	-3,558.0	-686.0	-573.0	-1,593.0	-3,316.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	-56.8	311.7	1,513.8	3,427.5	331.6	128.3	1,405.6	3,756.5
Dism. o aum. en otras partidas	0.0	18.3	3.3	14.0	0.0	0.0	1.7	14.0
Aum. o dism. de part. rel. con la op.	-78.8	202.0	-116.9	-545.2	-270.5	-416.7	-233.7	7.7
Recursos generados o utilizados por la operación	-51.8	242.4	-98.3	-536.9	-261.2	-353.6	-229.8	71.2
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Emisión o reducción de capital social	1,230.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento	1,230.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-1.0	-6.0	-12.0	-13.4	-14.4	-15.0	-6.0	-11.0
Rec. gen. o util. en actividades de inversión	-1.0	-6.0	-12.0	-13.4	-14.4	-15.0	-6.0	-11.0
Disminución o aumento de efectivo	1,177.2	236.4	-110.3	-550.3	-275.6	-368.6	-235.8	60.2
Efectivo al principio del periodo	174.8	1,352.0	1,588.4	1,478.1	927.7	652.1	1,588.4	1,478.1
Efectivo al final del periodo	1,352.0	1,588.4	1,478.1	927.7	652.1	283.5	1,352.6	1,538.3

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

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

ANEXOS – Escenario Estrés

MSCB: Balance General Escenario Estrés (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
ACTIVOS	1,417.4	5,188.7	3,638.4	7,068.1	7,228.5	7,577.9	6,359.7	7,452.3
Disponibilidades	1,352.0	1,588.4	1,478.1	879.6	326.2	42.4	1,352.6	1,538.3
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	0.0	0.0	0.0	363.7	322.4	278.9	0.0	374.8
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	3,539.5	620.1	761.0	879.8	1,048.3	3,352.4	677.9
Cuentas por cobrar	13.0	2.2	1,483.9	5,004.2	5,637.6	6,143.0	1,604.1	4,801.2
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0.0	0.0	1,440.7	4,901.7	5,522.1	6,017.2	1,488.3	4,702.9
<i>Otros¹</i>	13.0	2.2	43.2	102.5	115.4	125.8	115.8	98.3
Inmuebles mobiliario y equipo	25.5	24.5	41.9	46.6	49.5	52.3	22.7	47.0
Impuestos diferidos (a favor)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros activos ²	17.0	34.2	14.4	13.0	13.0	13.0	27.9	13.0
PASIVOS	25.0	3,693.6	2,021.1	5,387.6	5,703.3	6,125.8	4,825.4	5,725.0
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. screedor)	0.0	3,416.2	336.0	319.6	323.5	328.2	3,180.9	321.9
Otras cuentas por pagar	25.0	254.5	1,592.8	4,951.5	5,270.2	5,691.4	1,614.2	5,284.4
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	0.0	0.0	1,440.8	4,758.0	5,064.2	5,468.9	1,488.4	5,077.9
<i>Otros³</i>	25.0	254.5	152.1	193.5	206.0	222.5	125.9	206.6
Impuestos diferidos (a cargo)	0.0	23.0	92.3	116.5	109.6	106.3	30.3	118.6
CAPITAL CONTABLE	1,392.4	1,495.1	1,617.3	1,680.5	1,525.2	1,452.0	1,534.3	1,727.3
Capital contribuido	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2
Capital ganado	-3.7	99.0	221.1	284.3	129.0	55.9	138.2	331.2

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

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

1.-Otras cuentas por cobrar: impuestos por pagar.

2.-Otros activos: pagos anticipados, gastos de instalación.

3.-Acreedores diversos y otras cuentas por pagar: acreedores diversos, bonos, provisión para obligaciones laborales.

CUENTAS DE ORDEN	-60.6	-313.2	-284.5	-391.1	-343.6	-347.1	-12.1	-91.3
Cientes cuentas corrientes	-60.6	-313.2	-284.5	-391.1	-343.6	-347.1	-12.1	-91.3
Valores de clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Valores en custodia</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

MSCB: Estado de Resultados Escenario Estrés (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Comisiones y tarifas cobradas	8.7	92.7	131.4	125.7	118.3	103.7	78.8	71.0
Comisiones y cuotas pagadas	-14.4	-25.4	-31.8	-50.4	-48.8	-44.6	-23.3	-23.3
Ingresos por asesoría financiera	0.0	69.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por servicios	-5.7	136.3	99.6	75.4	69.6	59.1	55.5	47.7
Utilidad por compraventa	0.0	93.3	100.8	94.0	116.6	126.9	84.1	83.5
Pérdida por compraventa	0.0	-146.9	-99.7	-45.1	-96.9	-110.6	-87.9	-35.6
Ingresos por intereses	12.3	45.7	39.8	24.1	20.2	19.3	33.2	18.8
Gastos por intereses	0.0	0.0	-0.0	-1.1	0.0	0.0	-0.0	-0.8
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	123.3	160.8	71.7	-131.3	65.6	47.6	71.7
Margen financiero por intermediación	12.3	115.4	201.7	143.5	-91.4	101.1	77.1	137.5
Otros ingresos de la operación ¹	86.6	19.1	73.3	178.1	183.9	199.3	36.7	151.1
Ingresos netos de la operación	93.3	270.7	374.6	396.9	162.1	359.6	169.3	336.3
Gastos de administración	-86.5	-117.1	-202.4	-317.9	-393.9	-468.8	-121.3	-187.4
Resultado antes de ISR y PTU	6.7	153.7	172.2	79.0	-231.8	-109.2	48.1	148.9
ISR y PTU causado	0.0	-18.0	-3.8	1.3	69.5	32.8	-1.6	-19.7
ISR y PTU diferido	1.0	-33.0	-46.3	-17.1	7.0	3.3	-7.3	-19.2
Resultado neto	7.7	102.7	122.2	63.2	-155.3	-73.1	39.2	110.0

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

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

1.-Otros ingresos de la operación: estrategia global de gastos de admon. por parte de la MS&Co., c ,

Metricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Margen Operativo	32.1%	36.2%	39.8%	25.0%	-187.2%	-34.6%	34.4%	62.9%
Margen Neto	36.6%	24.2%	28.2%	20.0%	-125.4%	-23.2%	22.6%	44.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	411.1%	27.6%	46.8%	100.8%	318.0%	148.6%	35.2%	61.9%
Índice de Eficiencia a Activos	21.1%	2.9%	2.7%	4.8%	5.5%	6.2%	2.3%	3.8%
ROA Promedio	1.5%	2.3%	1.6%	0.9%	-2.2%	-1.0%	1.5%	2.7%
ROE Promedio	1.7%	7.2%	7.9%	3.7%	-10.0%	-4.8%	6.6%	11.4%
Índice de Consumo de Capital	1.9%	7.6%	8.7%	9.8%	11.1%	12.2%	8.3%	10.9%
Índice de Capitalización	415.7%	105.7%	91.4%	81.8%	72.1%	65.5%	95.8%	73.2%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	1.1%	0.1%	0.2%
Razón de Liquidez	54.5	13.9	1.3	1.3	1.3	1.2	3.1	1.0

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

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

MSCB: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés (millones de pesos)								
Resultado Neto	7.7	102.7	122.2	63.2	-155.3	-73.1	39.2	110.0
Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.								
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	-123.3	-160.8	-71.7	131.3	-65.6	-47.6	-71.7
Depreciación y amortización	5.0	6.0	6.0	8.8	11.5	12.2	5.0	6.0
Provisiones para obligaciones diversas	15.3	22.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos diferidos	-1.0	33.0	46.3	17.1	-7.0	-3.3	7.3	19.2
Partidas virtuales aplicadas a resultados	19.3	-62.3	-103.6	-45.8	135.8	-56.7	-35.3	-46.5
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Dism. o aum. en inversiones en valores	0.0	0.0	0.0	-363.7	41.3	43.5	0.0	-374.8
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	0.0	-124.0	-160.0	-157.4	-246.2	-98.2	-48.0	-72.0
Dism. o aum. en activos operativos	-22.0	-4.0	-1,474.0	-3,518.9	-633.4	-505.4	-1,593.0	-3,316.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	-56.8	311.7	1,513.8	3,423.5	318.7	421.2	1,405.6	3,756.5
Dism. o aum. en otras partidas	0.0	18.3	3.3	14.0	0.0	0.0	1.7	14.0
Aum. o dism. de part. rel. con la op.	-78.8	202.0	-116.9	-602.5	-519.5	-139.0	-233.7	7.7
Recursos generados o utilizados por la operación	-51.8	242.4	-98.3	-585.1	-539.0	-268.8	-229.8	71.2
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Emisión o reducción de capital social	1,230.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento	1,230.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-1.0	-6.0	-12.0	-13.4	-14.4	-15.0	-6.0	-11.0
Rec. gen. o util. en actividades de inversión	-1.0	-6.0	-12.0	-13.4	-14.4	-15.0	-6.0	-11.0
Disminución o aumento de efectivo	1,177.2	236.4	-110.3	-598.5	-553.4	-283.8	-235.8	60.2
Efectivo al principio del periodo	174.8	1,352.0	1,588.4	1,478.1	879.6	326.2	1,588.4	1,478.1
Efectivo al final del periodo	1,352.0	1,588.4	1,478.1	879.6	326.2	42.4	1,352.6	1,538.3

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

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

Glosario

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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
Criterios Generales Metodológicos (México), Abril 2014

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 AAA / HR+1 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de diciembre 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	Información financiera interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa y por la CNBV.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Global otorgada por Moody's Investors Service a Morgan Stanley & Co. International en niveles de A3 con Perspectiva positiva revisada el 24 de julio de 2014
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 calificadora 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).