

Calificación

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

Perspectiva Estable

Contactos

Helene Campech

Asociado  
helene.campech@hrratings.com

Fernando Sandoval

Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR1 a Actinver Casa de Bolsa.

La ratificación de la calificación se debe a la consolidación que ha mostrado la Casa de Bolsa en sus operaciones, llevando a un constante crecimiento en los valores de clientes en custodia y a su vez en las comisiones cobradas. De igual manera, se considera que a pesar de la disminución en los ingresos por asesoría financiera, Actinver Casa de Bolsa se encuentra penetrando de manera importante en el sector de colocación y estructuración. No obstante, se observó una presión en las métricas de rentabilidad, y los índices de capitalización y consumo de capital se mantienen en niveles presionados. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: Actinver CB	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Valores en Custodia / Activos Totales	19.3	13.6	15.5	18.9	21.1	23.3	16.8	14.4	14.6
Comisiones y Tarifas Netas / Ing. Netos de la Oper.	58.0%	45.3%	41.2%	50.4%	53.7%	54.0%	51.0%	55.6%	53.6%
Utilidad por Compraventa / Ing. Netos de la Oper.	16.9%	-13.0%	5.7%	-10.1%	-4.4%	-4.0%	-10.7%	-3.9%	-3.5%
Ingresos por Intereses Netos / Ing. Netos de la Oper.	18.1%	45.8%	26.5%	36.2%	32.2%	31.4%	36.2%	30.8%	33.7%
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper.	-6.4%	9.3%	-0.5%	3.1%	3.2%	3.1%	1.6%	-1.8%	0.7%
Gastos de Administración	-730.1	-992.7	-1,333.0	-1,404.2	-1,471.0	-1,565.6	-1,408.2	-1,475.6	-1,563.5
Resultado Neto	78.3	175.7	193.9	123.1	143.7	173.1	23.0	-272.1	51.6
Margen Operativo	6.3%	9.4%	8.7%	6.4%	6.1%	6.9%	1.7%	-11.7%	1.8%
Margen Neto	4.6%	6.8%	7.2%	4.3%	4.7%	5.4%	0.8%	-11.7%	1.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	43.3%	38.5%	49.3%	48.5%	48.6%	48.9%	50.8%	63.5%	54.3%
Índice de Eficiencia a Activos	5.8%	6.3%	6.7%	7.0%	7.4%	7.9%	7.1%	7.6%	8.1%
ROA Promedio 12m	0.6%	1.1%	1.0%	0.6%	0.7%	0.9%	0.1%	-1.4%	0.3%
ROE Promedio 12m	10.3%	19.9%	19.0%	10.8%	11.4%	12.7%	2.1%	-27.9%	6.0%
Índice de Consumo de Capital	61.6%	67.5%	74.2%	70.1%	69.5%	68.2%	70.7%	90.4%	88.7%
Índice de Capitalización	13.0%	11.9%	10.8%	11.4%	11.5%	11.7%	11.3%	8.9%	9.0%
VaR a Capital Global	1.4%	1.1%	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%	2.1%	2.8%	2.5%
Razón de Liquidez	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa proporcionada por la CNBV.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Actinver Casa de Bolsa es HR A+, con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticios ante escenarios económicos adversos. El signo "+" otorga una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

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

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

- **Índice de capitalización y consumo de capital se mantienen en niveles presionados al cerrar en 11.4% y 70.4% al 3T14 (vs. 10.9% y 73.3% al 3T13):** A pesar de la mejoría observada, dichos indicadores se mantienen un rango ajustado, lo cual se debe a la estrategia que mantienen la Casa de Bolsa en cuanto a eficientizar el uso de su capital.
- **Valores de clientes en custodia continúan mostrando incrementos importantes, con una tasa de crecimiento de 17.2% del 3T14 al 3T14 (vs. 27.3% del 3T12 al 3T13):** Esto refleja la adecuada penetración de la Casa de Bolsa en el mercado, llevando a que las comisiones netas (acumulado 12 meses) muestren un incremento de 11.6% del 3T13 al 3T14.
- **Constante participación en actividades de asesoría financiera con ingresos (acumulado 12 meses) por este concepto de P\$285.1m al 3T14 (vs. P\$327.8m al 3T13):** A pesar de la disminución observada, se considera que la Casa de Bolsa ha fortalecido su operación y participación este sector.
- **Métricas de rentabilidad mostraron una contracción para colocar el ROA y ROE Promedio en 0.7% y 12.6% al 3T14 (vs. 1.0% y 6.7% al 3T13).** A pesar del incremento mostrado en las comisiones netas, se observó una menor participación en actividades de colocación y una mayor pérdida por compraventa, ocasionando que el resultado neto (acumulado 12 meses) se contrajera.
- **Índice de eficiencia a ingresos mostró un deterioro para cerrar en 51.8% al 3T14 (vs. 43.6% al 3T13):** A pesar de que en los últimos doce meses los gastos de administración mostraron únicamente un incremento orgánico, la caída en los ingresos totales de la operación a causa de una mayor pérdida por compraventa y una menor participación en actividades de colocación llevó a que la eficiencia se deteriorara.
- **VaR a Capital Global se mantiene en niveles saludables, cerrando en 2.0% al 3T14 (vs. 1.5% al 3T13).** Esto refleja que la Casa de Bolsa mantienen un perfil bajo en cuanto a exposición al riesgo.
- **Elevada experiencia del Consejo de Administración y principales directivos:** Esto fortalece la toma de decisiones y a su vez las operaciones de Actinver Casa de Bolsa.
- **Exposición a condiciones de mercado:** Los ingresos de la Casa de Bolsa se encuentran altamente ligados a las condiciones de mercado, ya que ante un escenario inestable se espera que los clientes realicen una menor cantidad de operaciones, lo que impactaría directamente en la situación financiera de la misma. Además, se observa un mayor porcentaje de ingresos de líneas de negocios con menor estabilidad al mostrar una contracción en la proporción de las comisiones por banca de inversión dado el crecimiento de otras áreas de negocio.

## Principales Factores Considerados

Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Actinver Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa) forma parte de Grupo Financiero Actinver (el Grupo), el cual a su vez es subsidiaria de Corporación Actinver, S.A.B. de C.V. (Corporación Actinver). Actinver Casa de Bolsa se enfoca en otorgar una amplia selección de productos y alternativas de inversión, contando como clientes con personas físicas, morales, fondos de ahorro, pensiones y clientes gubernamentales.

En el último año Actinver Casa de Bolsa participó en 78 operaciones relacionadas a la colocación y asesoría en estructuración de emisiones, lo cual representó un ingreso (acumulado 12 meses) de P\$284.0m al 3T14 (vs. 38 operaciones y P\$246.0m al 3T13). Esto refleja la penetración que ha tenido Actinver Casa de Bolsa en este sector. Por otra parte, a mediados de 2014 Actinver Casa de Bolsa obtuvo la autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y del Banco de México (Banxico) para operar como socio liquidador.

Por otra parte, se puede observar que las cuentas de orden de la Casa de Bolsa han mostrado un constante crecimiento para ubicarse en P\$416,047.9m al 3T14 (vs. P\$341,054.5m al 3T13), lo que representa un incremento de 22.0% del 3T13 al 3T14. Este crecimiento se ha visto impulsado principalmente por el aumento en la captación de valores de clientes en custodia, los cuales al 3T14 se ubicaron en P\$321,092.1m y mostraron un incremento de 17.2% del 3T13 al 3T14, crecimiento superior al 7.1% que tuvo la industria en el mismo periodo. De esta manera, los valores de clientes representan en 77.2% de las cuentas de orden totales de la Casa de Bolsa. HR Ratings considera que lo anterior indica la adecuada penetración que está teniendo Actinver Casa de Bolsa en el mercado en el que opera. A su vez, esto ha permitido que las comisiones netas de la Casa de Bolsa hayan mostrado una tendencia creciente, con una tasa de crecimiento de 11.6% del 3T13 al 3T14 (vs. 20.8% del 3T12 al 3T13), para colocarse en P\$724.1m (acumulado 12 meses) al 3T14 en comparación con P\$649.4m al 3T13.

No obstante, se observó una mayor pérdida por compraventa proveniente de la mesa de dinero y un menor ingreso neto por intereses, así como una menor participación en actividades de colocación. Esto llevó a que aún y cuando los gastos de administración se mantuvieran estables, el margen operativo y el margen neto se deterioran para ubicarse en 6.5% y 5.1%, respectivamente al 3T14 (vs. 8.8% y 6.4% al 3T13). HR Ratings considera que estos niveles se mantienen en niveles presionados. De igual manera, la menor generación de ingresos llevó a que aun con el crecimiento orgánico de los gastos de administración (acumulado 12 meses), los cuales se ubicaron en P\$1,397.4 (vs. P\$1,297.2m al 3T13), el índice de eficiencia a ingresos mostrara un incremento para ubicarse en 51.8% al 3T14 (vs. 43.6% al 3T13). HR Ratings considera que este indicador se mantiene en un nivel deteriorado. No obstante, es importante mencionar que los elevados gastos de administración de la Casa de Bolsa se deben a la estrategia de distribución de los gastos entre las diferentes empresas de Grupo Financiero Actinver. Por su parte, el índice de eficiencia a activos se ubicó en 7.2% al 3T14 (vs. 6.7% al 3T13), el ligero incremento se debe a que el activo total (promedio 12 meses) mostró únicamente un crecimiento 0.4% del 3T13 al 3T14, el cual fue menor al crecimiento en los gastos de administración.

Asimismo, todo lo anterior ha resultado en una disminución en la utilidad neta de la Casa de Bolsa, lo cual se vio directamente impactado en las métricas de rentabilidad,

colocando el ROA y ROE Promedio en 0.7% y 12.6% al 3T14 (vs. 1.0% y 18.9% al 3T13). HR Ratings considera que estos indicadores se mantienen en niveles adecuados.

Por el lado de la solvencia de Actinver Casa de Bolsa, el índice de capitalización y el índice de consumo de capital mostraron una ligera mejoría para cerrar en 11.4% y 70.4% al 3T14 (vs. 10.9% y 73.3% al 4T13). No obstante, se considera que estos indicadores se mantienen en niveles presionados. Sin embargo, esto se debe en parte a la eficiencia que la Casa de Bolsa ha buscado en su capital a través de pagos de dividendos que ha realizado a lo largo de los años. Dichos dividendos han sido por un monto de P\$50.0m durante 2011, P\$0.0m durante 2012 y P\$170.0m durante 2013. Esto además de que Actinver Casa de Bolsa cuenta con un elevado requerimiento de capital derivado del volumen de operaciones que mantiene.

Por su parte, el VaR a Capital Global mostró un incremento en el último año para cerrar en 2.0% al 3T14 (vs. 1.5% al 3T13). Esto debido a un mayor riesgo tomado por parte de la Casa de Bolsa. No obstante, se considera que este se mantiene en un rango saludable.

## Perfil de la Casa de Bolsa

Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V. tiene su origen en el 2004, año en que Actinver S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión adquiere la totalidad de las acciones de Bursamex, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, por medio de licitación pública al Instituto de Protección al Ahorro Bancario. En julio del mismo año Bursamex, S.A. de C.V. cambia de denominación social a Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V. e inicia operaciones la institución como se conoce al día de hoy.

Actinver Casa de Bolsa forma parte de Grupo Financiero Actinver (el Grupo), el cual a su vez es subsidiaria de Corporación Actinver, S.A.B. de C.V. (Corporación Actinver). Las principales actividades de las subsidiarias de Corporación Actinver se concentran en la administración de activos, intermediación bursátil, banca comercial y banca privada. Cabe mencionar que Actinver Casa de Bolsa es una de las principales subsidiarias del grupo.

El objetivo de Actinver Casa de Bolsa es atender a aquellos clientes que necesitan mayores opciones de diversificación, otorgando un gran universo de productos y alternativas de inversión. Entre los clientes de la institución encontramos personas físicas, morales, fondos de ahorro, pensiones y clientes gubernamentales. Dentro de la gama de productos que ofrece la Casa de Bolsa se encuentran: sociedades de inversión propias, sociedades de inversión de otros intermediarios, mercado de deuda, mercado de capitales, mercado de derivados, mercado de cambios, banca de inversión y fondos de ahorro.

ANEXOS – Escenario Base

Actinver Casa de Bolsa: Balance General Escenario Base (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
<b>ACTIVOS</b>	<b>12,376.0</b>	<b>17,097.0</b>	<b>18,213.8</b>	<b>18,512.2</b>	<b>19,434.6</b>	<b>20,248.4</b>	<b>20,836.5</b>	<b>23,127.5</b>
Disponibilidades	52.8	94.0	171.0	89.9	159.3	178.1	457.1	188.6
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	11,908.3	16,092.4	16,395.5	17,084.1	17,801.6	18,513.7	18,203.7	19,961.6
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	0.4	679.7	300.4	368.6	376.0	563.6	292.0
Cuentas por cobrar	262.8	712.2	695.2	776.1	836.1	908.1	1,367.6	2,429.1
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	139.1	584.6	477.4	474.2	510.9	554.9	1,104.2	1,484.3
<i>Otros**</i>	123.6	127.6	217.9	301.8	325.2	353.2	263.4	944.7
Inmuebles mobiliario y equipo	77.4	90.4	124.9	129.7	136.9	140.5	98.8	124.2
Inversiones permanentes en acciones	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
Otros activos***	74.6	107.5	147.5	132.0	132.0	132.0	145.6	132.0
<b>PASIVOS</b>	<b>11,607.6</b>	<b>16,149.4</b>	<b>17,141.7</b>	<b>17,317.3</b>	<b>18,146.0</b>	<b>18,846.7</b>	<b>19,773.1</b>	<b>21,945.0</b>
Préstamos bancarios y de otros organismos	0.0	0.0	45.2	0.0	0.0	0.0	0.0	273.5
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. acreedor)	11,335.1	15,363.5	16,125.7	16,349.5	17,125.2	17,773.1	17,940.1	19,853.5
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	37.3	1.5	3.7	7.5	47.7	0.8
Otras cuentas por pagar	224.8	701.1	885.4	899.1	959.1	1,019.1	1,734.6	1,749.1
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	106.0	444.5	563.3	566.5	604.3	642.1	1,138.6	1,359.7
<i>Otros****</i>	118.7	256.6	322.1	389.5	389.5	389.5	596.0	389.5
Impuestos diferidos (a cargo)	47.8	84.8	48.1	67.2	58.0	46.9	50.6	68.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>768.4</b>	<b>947.6</b>	<b>1,072.2</b>	<b>1,194.9</b>	<b>1,288.6</b>	<b>1,401.7</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,182.5</b>
Capital contribuido	301.9	301.9	411.9	411.9	411.9	411.9	311.9	411.9
Capital ganado	466.5	645.7	660.3	783.0	876.7	989.8	751.6	770.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

\*\*Otros: deudores diversos, comisiones por cobrar, impuestos.

\*\*\*Otros activos: pagos anticipados, fondo de reserva Banamex, depósitos en garantía.

\*\*\*\*Otras cuentas por pagar: provisiones, impuestos, otros.

CUENTAS DE ORDEN	316,114.1	307,583.4	363,987.8	444,023.9	518,619.9	597,450.1	341,054.5	416,047.9
Clientes cuentas corrientes	787.4	301.4	309.8	377.9	441.4	508.5	1,291.5	341.7
Valores de clientes	238,802.8	232,987.4	281,727.8	350,778.8	409,709.7	471,985.6	273,902.4	321,092.1
<i>Valores en custodia</i>	238,802.8	232,987.4	281,727.8	350,778.8	409,709.7	471,985.6	273,902.4	321,092.1
Operaciones por cuenta de clientes	60,559.3	55,906.1	63,313.8	79,924.3	93,351.6	107,541.0	56,373.8	74,397.0
Cuentas de registro propias	15,964.6	18,388.4	18,636.3	12,942.8	15,117.2	17,415.0	9,486.8	20,217.1

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Actinver 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	535.2	626.0	756.1	899.9	994.5	1,077.3	568.5	649.2
Comisiones y cuotas pagadas	-50.2	-66.3	-110.4	-99.6	-106.4	-112.3	-71.4	-73.0
Ingresos por asesoría financiera	101.7	131.0	351.7	263.1	231.7	250.2	293.4	226.8
<b>Resultado por servicios</b>	<b>586.8</b>	<b>690.8</b>	<b>997.4</b>	<b>1,063.3</b>	<b>1,119.8</b>	<b>1,215.2</b>	<b>790.6</b>	<b>802.9</b>
Utilidad por compraventa	201.1	224.3	232.4	235.6	242.9	252.3	166.2	172.2
Pérdida por compraventa	-59.7	-384.6	-143.5	-395.3	-315.8	-322.9	-187.1	-303.5
Ingresos por intereses	903.1	1,484.5	1,369.4	1,447.8	1,503.5	1,565.3	1,119.4	1,086.9
Gastos por intereses	-751.6	-919.1	-953.9	-873.2	-971.0	-1,003.9	-738.5	-642.2
Resultado por valuación a valor razonable	-53.2	114.5	-7.3	49.2	53.4	56.1	29.6	35.9
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>239.6</b>	<b>519.7</b>	<b>497.2</b>	<b>464.0</b>	<b>513.1</b>	<b>546.8</b>	<b>389.7</b>	<b>349.4</b>
Otros ingresos de la operación	10.3	24.9	73.8	61.1	22.3	25.4	13.1	44.5
<b>Ingresos netos de la operación</b>	<b>836.7</b>	<b>1,235.4</b>	<b>1,568.5</b>	<b>1,588.5</b>	<b>1,655.2</b>	<b>1,787.5</b>	<b>1,193.3</b>	<b>1,196.8</b>
Gastos de administración	-730.1	-992.7	-1,333.0	-1,404.2	-1,471.0	-1,565.6	-963.6	-1,028.4
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>106.6</b>	<b>242.7</b>	<b>235.5</b>	<b>184.3</b>	<b>184.3</b>	<b>221.9</b>	<b>229.7</b>	<b>168.5</b>
ISR y PTU causado	-29.3	-43.4	-52.4	-41.9	-49.8	-59.9	-89.0	-37.6
ISR y PTU diferido	1.0	-23.6	10.8	-19.3	9.2	11.1	25.5	-20.1
<b>Resultado neto</b>	<b>78.3</b>	<b>175.7</b>	<b>193.9</b>	<b>123.1</b>	<b>143.7</b>	<b>173.1</b>	<b>166.2</b>	<b>110.7</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
<b>Margen Operativo</b>	6.3%	9.4%	8.7%	6.4%	6.1%	6.9%	8.8%	6.5%
<b>Margen Neto</b>	4.6%	6.8%	7.2%	4.3%	4.7%	5.4%	6.4%	5.1%
<b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b>	43.3%	38.5%	49.3%	48.5%	48.6%	48.9%	43.6%	51.8%
<b>Índice de Eficiencia a Activos</b>	5.8%	6.3%	6.7%	7.0%	7.4%	7.9%	6.7%	7.2%
<b>ROA Promedio 12m</b>	0.6%	1.1%	1.0%	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	0.7%
<b>ROE Promedio 12m</b>	10.3%	19.9%	19.0%	10.8%	11.4%	12.7%	18.9%	12.6%
<b>Índice de Consumo de Capital</b>	61.6%	67.5%	74.2%	70.1%	69.5%	68.2%	73.3%	70.4%
<b>Índice de Capitalización</b>	13.0%	11.9%	10.8%	11.4%	11.5%	11.7%	10.9%	11.4%
<b>VaR a Capital Global</b>	1.4%	1.1%	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%	1.5%	2.0%
<b>Razón de Liquidez</b>	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Actinver Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (millones de pesos)								
<b>Resultado Neto</b>	<b>78.3</b>	<b>175.7</b>	<b>193.9</b>	<b>123.1</b>	<b>143.7</b>	<b>173.1</b>	<b>166.2</b>	<b>110.7</b>
<b>Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.</b>								
Resultado por valuación a valor razonable	53.2	-114.5	7.3	-49.2	-53.4	-56.1	-29.6	-35.9
Depreciación y amortización	21.0	24.0	22.0	65.5	22.8	22.8	17.0	56.0
Provisiones para obligaciones diversas	37.0	56.0	41.0	221.0	0.0	0.0	146.0	221.0
Impuestos diferidos	-1.0	23.6	-10.8	19.3	-9.2	-11.1	-25.5	20.1
<b>Partidas virtuales aplicadas a resultados</b>	<b>110.2</b>	<b>-10.9</b>	<b>59.4</b>	<b>256.6</b>	<b>-39.9</b>	<b>-44.4</b>	<b>107.8</b>	<b>261.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>								
Dism. o aum. en inversiones en valores	898.8	-4,012.0	-334.0	-641.5	-717.5	-712.1	-2,101.0	-3,519.0
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	-1,136.0	3,943.0	-248.0	443.8	760.9	696.7	1,678.0	3,943.0
Dism. o aum. en derivados	290.0	88.0	354.0	160.0	0.0	0.0	355.0	160.0
Dism. o aum. colaterales vendidos	0.0	0.0	0.0	-35.3	2.2	3.8	48.0	-36.0
Dism. o aum. en activos operativos	-38.0	-343.0	-23.0	-98.0	-60.0	-72.0	-694.0	-1,751.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	-201.0	228.4	201.6	23.7	60.0	60.0	878.0	873.7
Dism. o aum. en otras partidas	29.0	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>-157.2</b>	<b>-95.6</b>	<b>-49.4</b>	<b>-147.3</b>	<b>45.6</b>	<b>-23.5</b>	<b>164.0</b>	<b>-329.3</b>
<b>Recursos generados o utilizados por la operación</b>	<b>31.3</b>	<b>69.2</b>	<b>204.0</b>	<b>232.4</b>	<b>149.5</b>	<b>105.2</b>	<b>438.1</b>	<b>42.6</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Pago de dividendos en efectivo	-50.0	0.0	-170.0	0.0	-50.0	-60.0	-49.0	0.0
<b>Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento</b>	<b>-50.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-70.0</b>	<b>-273.5</b>	<b>-50.0</b>	<b>-60.0</b>	<b>-49.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-27.0	-28.0	-57.0	-40.0	-30.0	-26.4	-26.0	-25.0
<b>Rec. gen. o util. en actividades de inversión</b>	<b>-27.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-57.0</b>	<b>-40.0</b>	<b>-30.0</b>	<b>-26.4</b>	<b>-26.0</b>	<b>-25.0</b>
<b>Disminución o aumento de efectivo</b>	<b>-45.7</b>	<b>41.1</b>	<b>77.0</b>	<b>-81.1</b>	<b>69.5</b>	<b>18.8</b>	<b>363.1</b>	<b>17.6</b>
Efectivo al principio del periodo	98.6	52.9	94.0	171.0	89.9	159.4	94.0	171.0
Efectivo al final del periodo	52.9	94.0	171.0	89.9	159.4	178.2	457.0	188.6

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

ANEXOS – Escenario Estrés

Actinver Casa de Bolsa: Balance General Escenario de Estrés (millones de pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
<b>ACTIVOS</b>	<b>12,376.0</b>	<b>17,097.0</b>	<b>18,213.8</b>	<b>18,449.6</b>	<b>18,781.5</b>	<b>19,491.9</b>	<b>20,836.5</b>	<b>23,127.5</b>
Disponibilidades	52.8	94.0	171.0	96.2	66.8	142.9	457.1	188.6
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	11,908.3	16,092.4	16,395.5	17,051.3	17,255.9	17,808.1	18,203.7	19,961.6
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	0.4	679.7	264.2	353.7	360.2	563.6	292.0
Cuentas por cobrar	262.8	712.2	695.2	776.1	836.1	908.1	1,367.6	2,429.1
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	139.1	584.6	477.4	474.2	510.9	554.9	1,104.2	1,484.3
<i>Otros**</i>	123.6	127.6	217.9	301.8	325.2	353.2	263.4	944.7
Inmuebles mobiliario y equipo	77.4	90.4	124.9	129.7	136.9	140.5	98.8	124.2
Inversiones permanentes en acciones	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
Otros activos***	74.6	107.5	147.5	132.0	132.0	132.0	145.6	132.0
<b>PASIVOS</b>	<b>11,607.6</b>	<b>16,149.4</b>	<b>17,141.7</b>	<b>17,354.8</b>	<b>17,958.7</b>	<b>18,617.5</b>	<b>19,773.1</b>	<b>21,945.0</b>
Préstamos bancarios y de otros organismos	0.0	0.0	45.2	0.0	0.0	0.0	0.0	273.5
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. acreedor)	11,335.1	15,363.5	16,125.7	16,386.3	16,928.1	17,523.2	17,940.1	19,853.5
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	37.3	1.3	3.5	7.2	47.7	0.8
Otras cuentas por pagar	224.8	701.1	885.4	899.1	959.1	1,019.1	1,734.6	1,749.1
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	106.0	444.5	563.3	566.5	604.3	642.1	1,138.6	1,359.7
<i>Otros****</i>	118.7	256.6	322.1	389.5	389.5	389.5	596.0	389.5
Impuestos diferidos (a cargo)	47.8	84.8	48.1	68.0	68.0	68.0	50.6	68.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>768.4</b>	<b>947.6</b>	<b>1,072.2</b>	<b>1,094.8</b>	<b>822.8</b>	<b>874.3</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,182.5</b>
Capital contribuido	301.9	301.9	411.9	411.9	411.9	411.9	311.9	411.9
Capital ganado	466.5	645.7	660.3	683.0	410.9	462.5	751.6	770.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T13.

\*\*Otros: deudores diversos, comisiones por cobrar, impuestos.

\*\*\*Otros activos: pagos anticipados, fondo de reserva Banamex, depósitos en garantía.

\*\*\*\*Otras cuentas por pagar: provisiones, impuestos, otros.

CUENTAS DE ORDEN	316,114.1	307,583.4	363,987.8	393,106.8	341,216.7	359,239.7	341,054.5	416,047.9
Clientes cuentas corrientes	787.4	301.4	309.8	334.6	290.4	305.8	1,291.5	341.7
Valores de clientes	238,802.8	232,987.4	281,727.8	310,554.4	269,561.2	283,799.4	273,902.4	321,092.1
<i>Valores en custodia</i>	238,802.8	232,987.4	281,727.8	310,554.4	269,561.2	283,799.4	273,902.4	321,092.1
Operaciones por cuenta de clientes	60,559.3	55,906.1	63,313.8	70,759.2	61,419.0	64,663.1	56,373.8	74,397.0
Cuentas de registro propias	15,964.6	18,388.4	18,636.3	11,458.6	9,946.1	10,471.4	9,486.8	20,217.1

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T13.

Actinver Casa de Bolsa: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario de Estrés (millones de pesos)								
Comisiones y tarifas cobradas	535.2	626.0	756.1	838.4	796.6	969.4	568.5	649.2
Comisiones y cuotas pagadas	-50.2	-66.3	-110.4	-95.7	-127.5	-103.9	-71.4	-73.0
Ingresos por asesoría financiera	101.7	131.0	351.7	258.5	210.6	226.4	293.4	226.8
<b>Resultado por servicios</b>	<b>586.8</b>	<b>690.8</b>	<b>997.4</b>	<b>1,001.1</b>	<b>879.7</b>	<b>1,091.9</b>	<b>790.6</b>	<b>802.9</b>
Utilidad por compraventa	201.1	224.3	232.4	228.4	152.5	196.2	166.2	172.2
Pérdida por compraventa	-59.7	-384.6	-143.5	-384.9	-199.7	-253.1	-187.1	-303.5
Ingresos por intereses	903.1	1,484.5	1,369.4	1,421.4	1,187.2	1,477.7	1,119.4	1,086.9
Gastos por intereses	-751.6	-919.1	-953.9	-894.4	-816.8	-933.8	-738.5	-642.2
Resultado por valuación a valor razonable	-53.2	114.5	-7.3	23.8	-21.7	10.8	29.6	35.9
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>239.6</b>	<b>519.7</b>	<b>497.2</b>	<b>394.3</b>	<b>301.4</b>	<b>497.8</b>	<b>389.7</b>	<b>349.4</b>
Otros ingresos de la operación	10.3	24.9	73.8	61.1	22.3	25.4	13.1	44.5
<b>Ingresos netos de la operación</b>	<b>836.7</b>	<b>1,235.4</b>	<b>1,568.5</b>	<b>1,456.5</b>	<b>1,203.5</b>	<b>1,615.1</b>	<b>1,193.3</b>	<b>1,196.8</b>
Gastos de administración	-730.1	-992.7	-1,333.0	-1,408.2	-1,475.6	-1,563.5	-963.6	-1,028.4
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>106.6</b>	<b>242.7</b>	<b>235.5</b>	<b>48.3</b>	<b>-272.1</b>	<b>51.6</b>	<b>229.7</b>	<b>168.5</b>
ISR y PTU causado	-29.3	-43.4	-52.4	-5.2	0.0	0.0	-89.0	-37.6
ISR y PTU diferido	1.0	-23.6	10.8	-20.1	0.0	0.0	25.5	-20.1
<b>Resultado neto</b>	<b>78.3</b>	<b>175.7</b>	<b>193.9</b>	<b>23.0</b>	<b>-272.1</b>	<b>51.6</b>	<b>166.2</b>	<b>110.7</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T13.

Metricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Margen Operativo	6.3%	9.4%	8.7%	1.7%	-11.7%	1.8%	8.8%	6.5%
Margen Neto	4.6%	6.8%	7.2%	0.8%	-11.7%	1.8%	6.4%	5.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	43.3%	38.5%	49.3%	50.8%	63.5%	54.3%	43.6%	51.8%
Índice de Eficiencia a Activos	5.8%	6.3%	6.7%	7.1%	7.6%	8.1%	6.7%	7.2%
ROA Promedio 12m	0.6%	1.1%	1.0%	0.1%	-1.4%	0.3%	1.0%	0.7%
ROE Promedio 12m	10.3%	19.9%	19.0%	2.1%	-27.9%	6.0%	18.9%	12.6%
Índice de Consumo de Capital	61.6%	67.5%	74.2%	70.7%	90.4%	88.7%	73.3%	70.4%
Índice de Capitalización	13.0%	11.9%	10.8%	11.3%	8.9%	9.0%	10.9%	11.4%
VaR a Capital Global	1.4%	1.1%	1.6%	2.1%	2.8%	2.5%	1.5%	2.0%
Razón de Liquidez	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T13.



Actinver Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario de Estrés (millones de pesos)								
<b>Resultado Neto</b>	<b>78.3</b>	<b>175.7</b>	<b>193.9</b>	<b>23.0</b>	<b>-272.1</b>	<b>51.6</b>	<b>166.2</b>	<b>110.7</b>
Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.								
Resultado por valuación a valor razonable	53.2	-114.5	7.3	-23.8	21.7	-10.8	-29.6	-35.9
Depreciación y amortización	21.0	24.0	22.0	65.5	22.8	22.8	17.0	56.0
Provisiones para obligaciones diversas	37.0	56.0	41.0	221.0	0.0	0.0	146.0	221.0
Impuestos diferidos	-1.0	23.6	-10.8	20.1	0.0	0.0	-25.5	20.1
<b>Partidas virtuales splicadas a resultados</b>	<b>110.2</b>	<b>-10.9</b>	<b>59.4</b>	<b>282.8</b>	<b>44.5</b>	<b>12.0</b>	<b>107.8</b>	<b>261.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>								
Dism. o aum. en inversiones en valores	898.8	-4,012.0	-334.0	-608.7	-204.6	-552.2	-2,101.0	-3,519.0
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	-1,136.0	3,943.0	-248.0	491.4	430.6	599.4	1,678.0	3,943.0
Dism. o aum. en derivados	290.0	88.0	354.0	160.0	0.0	0.0	355.0	160.0
Dism. o aum. colaterales vendidos	0.0	0.0	0.0	-35.5	2.2	3.7	48.0	-36.0
Dism. o aum. en activos operativos	-38.0	-343.0	-23.0	-98.0	-60.0	-72.0	-694.0	-1,751.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	-201.0	228.4	201.6	23.7	60.0	60.0	878.0	873.7
Dism. o aum. en otras partidas	29.0	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>-157.2</b>	<b>-95.6</b>	<b>-49.4</b>	<b>-67.0</b>	<b>228.2</b>	<b>38.9</b>	<b>164.0</b>	<b>-329.3</b>
<b>Recursos generados o utilizados por la operación</b>	<b>31.3</b>	<b>69.2</b>	<b>204.0</b>	<b>238.7</b>	<b>0.6</b>	<b>102.5</b>	<b>438.1</b>	<b>42.6</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Pago de dividendos en efectivo	-50.0	0.0	-170.0	0.0	0.0	0.0	-49.0	0.0
<b>Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento</b>	<b>-50.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-70.0</b>	<b>-273.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-49.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-27.0	-28.0	-57.0	-40.0	-30.0	-26.4	-26.0	-25.0
<b>Rec. gen. o util. en actividades de inversión</b>	<b>-27.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-57.0</b>	<b>-40.0</b>	<b>-30.0</b>	<b>-26.4</b>	<b>-26.0</b>	<b>-25.0</b>
<b>Disminución o aumento de efectivo</b>	<b>-45.7</b>	<b>41.1</b>	<b>77.0</b>	<b>-74.8</b>	<b>-29.4</b>	<b>76.1</b>	<b>363.1</b>	<b>17.6</b>
Efectivo al principio del periodo	98.6	52.9	94.0	171.0	96.3	66.9	94.0	171.0
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>52.9</b>	<b>94.0</b>	<b>171.0</b>	<b>96.3</b>	<b>66.9</b>	<b>143.0</b>	<b>457.0</b>	<b>188.6</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T13.

---

## Glosario de Casa de Bolsa

**Margen neto.** Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m

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

**Índice de eficiencia a activos.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m

**Índice de eficiencia a ingresos.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m

**Índice de capitalización.** Capital Neto / Activos Sujetos a Riesgo Totales

**Índice de consumo de capital.** Requerimientos Totales / Capital Contable

**Razón de liquidez.** Activo Circulante / Pasivo Circulante

**VaR a Capital Global.** Valor en Riesgo / Capital Global

## 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

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 / HR1
Fecha de última acción de calificación	14 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	Información financiera trimestral interna de la CNBV y de la Casa Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S. C. proporcionada por la Casa de Bolsa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).