

Calificación

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

Perspectiva Estable

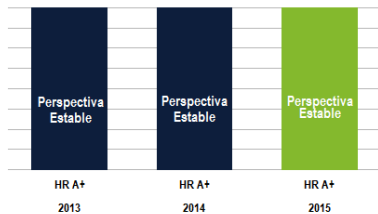
Contactos

**Juan Pablo Rodríguez**  
Analista  
juanpablo.rodriguez@hrratings.com

**Rafael Aburto**  
Subdirector Instituciones Financieras / ABS  
rafael.aburto@hrratings.com

**Fernando Sandoval**  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

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

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

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

La ratificación de la calificación para Value S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero (Value Casa de Bolsa y/o Value CB y/o la Casa de Bolsa) se basa en los sólidos niveles de solvencia que esta mantiene, derivado de un bajo perfil de riesgo en las operaciones, así como de una constante obtención de utilidades netas. No obstante, de acuerdo con la con la posición que se mantiene en los fondos, a pesar de que esta muestre un perfil de bajo riesgo, el requerimiento de capital así como los activos sujetos a riesgo incrementaron durante el último año, llevando a una ligera presión sobre los indicadores de solvencia. Por otra parte, la Casa de Bolsa mantiene su estrategia de aversión al riesgo llevando a cabo una toma de posiciones de bajo riesgo y cerrando posiciones abiertas que se puedan llegar a presentar.

Supuestos y Resultados: Value CB	Escenario Base						Escenario de Estrés				
	2012	2013	2014	9M14	9M15	2015P*	2016P	2017P	2015P*	2016P	2017P
Valores en Custodia	73,421.5	80,047.2	78,016.3	77,737.1	77,258.4	80,716.5	83,945.2	90,241.1	74,323.2	52,026.2	55,928.2
Gastos de Administración	1,157.7	944.2	746.1	419.9	715.8	945.8	1,190.4	1,222.5	930.7	885.9	1,019.7
Valores en Custodia / Activos Totales	23.3	28.6	19.5	34.5	20.0	17.8	16.1	14.8	19.5	17.7	16.6
Resultado Neto	1,077.1	863.3	569.9	243.6	471.6	586.1	734.1	936.6	405.3	-214.6	19.0
Margen Operativo	55.2%	53.4%	47.7%	47.9%	47.8%	42.3%	42.5%	47.6%	34.0%	-29.3%	1.6%
Margen Neto	39.1%	38.0%	34.0%	34.2%	34.0%	30.2%	30.1%	33.7%	24.4%	-28.7%	1.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	42.0%	41.5%	44.5%	45.5%	44.4%	48.7%	48.7%	44.0%	56.0%	118.7%	89.2%
Índice de Eficiencia a Activos	42.5%	34.8%	32.3%	35.7%	26.4%	22.8%	25.0%	22.0%	23.0%	28.0%	29.0%
ROA Promedio	38.8%	32.2%	23.6%	27.3%	19.6%	14.0%	15.3%	16.7%	10.1%	-6.8%	0.5%
ROE Promedio	46.4%	39.1%	36.2%	34.6%	43.0%	29.7%	33.1%	36.5%	20.8%	-11.5%	1.1%
Índice de Consumo a Capital	19.4%	9.5%	36.9%	18.5%	21.0%	24.8%	25.6%	25.3%	27.9%	75.5%	21.4%
Índice de Capitalización	85.5%	84.1%	21.7%	43.2%	38.1%	32.3%	31.3%	31.7%	35.8%	19.9%	37.4%
Liquidez	9.0	2.4	0.8	1.8	1.4	1.9	1.9	1.9	2.2	2.7	2.2

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa proporcionada por la CNBV.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

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

- **Sólidos niveles de solvencia, a pesar de la ligera presión observada en el índice de consumo de capital y el índice de capitalización los cuales cerraron al 3T15 en 21.0% y 38.1% (vs. 18.5% y 43.2% al 3T14).** Lo anterior se presentó a pesar de obtener una adecuada generación de utilidades netas, así como un nulo pago de dividendos durante 2015. Esto ocurrió derivado de un incremento en los activos ponderados por riesgos que se encuentran en los distintos fondos de Value CB, así como el requerimiento de capital sobre dichos activos.
- **Elevada capacidad y probabilidad de apoyo por parte del Grupo Financiero, en caso de que la Casa de Bolsa incurra en una situación económica adversa.**
- **Sólidos niveles de rentabilidad, a pesar de la presión observada a través del ROA Promedio y la mejora sobre el ROE Promedio, los cuales cerraron al 3T15 en 19.6% y 43.0% (vs. 27.3% y 35.7% al 3T14).** La presión sobre el ROA Promedio deriva del fuerte incremento en los activos de la Casa de Bolsa en el rubro de inversiones, mientras que el ROE Promedio mostró mejores niveles debido del fuerte incremento sobre el resultado neto de la Casa de Bolsa a pesar de que no han pagado dividendos en 2015 como en años anteriores. La Casa de Bolsa obtuvo una utilidad neta 12m de P\$797.8m del 4T14 al 3T15 (vs. P\$598.4m del 4T13 al 3T14), derivado de la utilidad por compraventa registrada en diciembre de 2014 la cual llevó a una utilidad neta en dicho mes de P\$204.8m lo que se incluye en el cálculo de la rentabilidad promedio 12 meses.
- **Moderados niveles de eficiencia a activos y de eficiencia a ingresos, presentando niveles de 26.4% y 44.4% respectivamente al 3T15 (vs. 35.7% y 45.5% al 3T14).** Lo anterior debido al fuerte crecimiento de los activos y la adecuada generación de ingresos a pesar del considerable incremento de los gastos administrativos.
- **Adecuada generación de ingresos al 3T15 UDM por P\$1,294.0m (vs. P\$682.6m al 3T14).** El incremento se debe a los movimientos de compra venta realizados por los traders de la Casa de Bolsa en papeles privados. Con esto, la generación de ingresos ha mostrado un incremento de 89.6% con respecto al 3T14, permitiendo a la Casa de Bolsa generar un mayor monto de utilidades en el año en curso.
- **Bajo nivel de riesgo en las inversiones de la Casa de Bolsa.** Lo anterior derivado de que las inversiones se mantiene en fondos propios que devengan renta fija y CETES. Los instrumentos mantienen una elevada calidad crediticia, mitigando el riesgo de la posición.
- **Estrategias positivas de aversión al riesgo por parte de los accionistas y directivos de la Casa de Bolsa.** Lo anterior es observado en parte por los sanos niveles de VaR a Capital Global, cerrando al 3T15 en 0.1% (vs. 0.8% al 3T14).

## Principales Factores Considerados

Value Casa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero (Value Casa de Bolsa y/o Value CB y/o la Casa de Bolsa) enfoca sus operaciones en el manejo de inversiones con el propósito de incrementar el patrimonio de sus clientes. Los mercados que atiende la Casa de Bolsa se dividen en mercado de dinero, sociedades de inversión, mercado de capitales, ingeniería financiera y administración de custodia.

Dentro de los principales factores considerados para determinar la calificación de la revisión anual de Value CB, HR Ratings considera que ésta mantiene sólidos niveles de solvencia. Lo anterior debido a que durante el 2015 no se ha llevado a cabo ningún pago de dividendos, a pesar de la fuerte estrategia de pago de dividendos presentada en los últimos años, en donde al 2013 pagaron P\$1,268.0m y en 2014 pagaron P\$1,108.0m. El pago de dividendos realizado en periodos anteriores se debió a una estrategia que tuvo el Grupo Financiero para volver más eficiente el uso de su capital dentro de las distintas subsidiarias. No obstante, lo más relevante para la ligera presión sobre estos indicadores se debe a que los activos ponderados por riesgo de mercado, crédito y operacional incrementaron considerablemente por la mezcla de activos ponderados que se tiene en distintos fondos, llevando a que el requerimiento de capital sobre estos activos se mantenga en línea con tal incremento. Lo anterior a pesar de que la Casa de Bolsa mantenga un bajo perfil de riesgo sobre sus operaciones. Por ello, el índice de consumo a capital cerró al 3T15 en 21.0% (vs. 18.5% al 3T14 y el índice de capitalización cerró al 3T15 en 38.1% (vs. 43.2% al 3T14). Cabe mencionar que, estos indicadores se mantienen en niveles saludables y muestran que la Casa de Bolsa mantiene una posición de aversión al riesgo.

En relación con los resultados netos de la Casa de Bolsa, estos incrementaron considerablemente con respecto al año anterior. Este incremento proviene principalmente de la utilidad por compraventa que ha presentado un incremento importante debido a los movimientos realizados por los traders de la Casa de Bolsa en papeles privados, lo que llevó a que se obtuviera un fuerte nivel de utilidades al 3T15. No obstante, se observó una contención de ingresos observados en el rubro de comisiones y tarifas cobradas, los cuales no incrementaron al mismo ritmo que otros ingresos. Esto llevó a que la Casa de Bolsa obtuviera un resultado neto acumulado 12 meses del 4T14 al 3T15 de P\$797.8m (vs. P\$598.4m al 3T14), beneficiado principalmente por el resultado obtenido en el mes de diciembre de 2014, el cual fue P\$204.8m. Asimismo, cabe recalcar que, la Casa de Bolsa tuvo una pérdida en el mes de septiembre de 2015 por -P\$43.0m, derivado de la pérdida por el resultado de valuación a valor razonable por -P\$96.3m. Por lo tanto, todo lo anterior, aunado al importante crecimiento en los activos de la Casa de Bolsa a través del rubro de inversiones llevó a que el ROA Promedio cerrara al 3T15 en 19.6% (vs. 27.3% al 3T14). No obstante, a pesar de haber reflejado una presión sobre dicho indicador, este se mantiene en niveles sólidos y como una importante fortaleza para la misma. Por otra parte, el ROE Promedio ha experimentado una tendencia opuesta en el último año al cerrar al 3T15 en 43.0% (vs. 35.7% al 3T14). Cabe destacar que el ROE Promedio mantiene una fortaleza importante considerando que durante 2015 no se ha llevado a cabo ningún pago de dividendo respecto al mismo periodo en 2014. Por lo tanto, el ROE Promedio se mantiene en niveles de fortaleza al cierre del 3T15.

En relación con los gastos de administración acumulados 12 meses de la Casa de Bolsa, estos cerraron en P\$1,042.0m del 4T14 al 3T15 (vs. P\$795.3m acumulado del 4T12 al 3T14), mostrando un incremento anual de 31.0%. Este incremento fue debido a

que en los meses de diciembre de 2014, marzo 2015, mayo 2015, junio 2015 y julio 2015 se obtuvieron utilidades importantes por compraventa que llevaron a que los gastos de administración variables incrementaran, y a que en conjunto promediaron P\$231.0m mensuales entre esos cinco meses. Esto porque la mayoría de los gastos se encuentran ligados de forma importante al desempeño de la Casa de Bolsa. Lo anterior llevó a que el índice de eficiencia a ingresos resultara ligeramente mejorado debido a que a pesar de que los gastos de administración incrementaron considerablemente, los ingresos por compraventa presentaron un incremento más acelerado. De tal forma que este indicador cerró al 3T15 en 44.4% (vs. 45.5% al 3T14). HR Ratings considera que dichos niveles se mantienen moderados para las sanas operaciones de la Casa de Bolsa.

Al analizar los ingresos acumulados obtenidos por Value Casa de Bolsa en los primeros tres trimestres de 2015, estos han sido por un monto de P\$1,294.0m, mostrando un incremento contra el mismo periodo del año anterior de 89.6% (vs. P\$677.3m al 3T14 y -35.2% del 3T13 al 3T14). De esta manera, los ingresos de la Casa de Bolsa mostraron una reactivación tras haber disminuido en 2013 y 2014. Lo anterior se atribuye principalmente a la diversificación en las operaciones de los traders de la Casa de Bolsa, los cuales han incrementado los movimientos de compra-venta relacionados con papeles privados, además de un comportamiento favorable en los mercados.

Es así que al 3T15, los ingresos provenientes del mercado de dinero mostraron un fuerte incremento, representando 76.3% de los ingresos totales (vs. 59.5% al 3T14) y mostrando un crecimiento de 145.1% en relación con los ingresos obtenidos en este rubro el año previo. De igual manera, los ingresos relacionados con las sociedades de inversión mostraron un incremento de 8.2%; sin embargo, debido al fuerte crecimiento de los ingresos del mercado de dinero, estos representan un menor porcentaje de los ingresos totales, representando al 3T15 17.7% de los ingresos generados (vs. 30.4% al 3T14). Es importante mencionar que el mercado de dinero y las sociedades de inversión se mantienen como el negocio central de la Casa de Bolsa, representando 93.9% de los ingresos generados (vs. 89.9% al 3T14). Por otra parte, los ingresos por servicios de ingeniería financiera mostraron un decremento de -63.5%, debido a la baja colocación que se ha realizado en el mercado en el año en curso, representando 0.3% de los ingresos generados en el año (vs. 1.4% al 3T14). A pesar del decremento, la Casa de Bolsa espera que los ingresos correspondientes a esta línea muestren un incremento conforme se observe una reactivación en la colocación de deuda. En la opinión de HR Ratings, el incremento de la generación de ingresos provenientes del mercado de dinero refleja la capacidad de Value Casa de Bolsa para generar ingresos a pesar de las condiciones adversas en los mercados.

En cuanto al VaR a Capital Global, la Casa de Bolsa se mantiene en niveles sanos, ya que no se ha rebasado el límite establecido de forma interna. Esta métrica se situó al 3T15 en 0.1% (vs. 0.8% al 3T14), situándose en niveles de fortaleza para la Casa de Bolsa. HR Ratings considera que estos niveles se mantienen saludables y brindan fortaleza a la Casa de Bolsa en la toma de riesgo.

ANEXOS – Escenario Base

Value Casa de Bolsa: Balance General Escenario Base (millones de pesos)	Anual						9M14	9M15
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P		
<b>ACTIVOS</b>	<b>3,152.2</b>	<b>2,800.3</b>	<b>4,005.0</b>	<b>4,529.6</b>	<b>5,199.5</b>	<b>6,087.3</b>	<b>2,256.1</b>	<b>3,871.6</b>
Disponibilidades	10.7	14.5	12.0	11.4	12.3	13.5	12.1	11.9
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	3,009.9	2,670.0	3,850.9	4,366.9	5,008.8	5,865.3	2,080.0	3,721.8
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por cobrar	50.3	30.1	50.9	45.0	62.1	80.4	35.3	33.8
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0.1	0.0	1.7	4.2	5.9	7.6	0.0	3.2
<i>Otros**</i>	50.2	30.1	49.2	40.7	56.2	72.9	35.3	30.6
Inmuebles mobiliario y equipo	27.9	24.3	22.2	20.2	22.0	23.8	22.9	19.8
Inversiones permanentes en acciones	22.4	24.1	25.0	27.6	32.1	38.3	24.3	26.7
Otros activos***	31.0	37.3	44.0	58.5	62.1	66.0	81.5	57.6
<b>PASIVOS</b>	<b>481.9</b>	<b>566.8</b>	<b>2,338.8</b>	<b>2,404.2</b>	<b>2,839.9</b>	<b>3,291.2</b>	<b>896.1</b>	<b>1,735.7</b>
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. acreedor)	67.3	65.5	1,987.3	1,926.7	2,206.9	2,492.2	662.0	1,330.7
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Otras cuentas por pagar****	273.5	410.4	253.4	359.8	512.2	674.2	121.1	287.8
Impuestos diferidos (a cargo)	141.1	90.8	98.0	117.7	120.9	124.8	112.9	117.3
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,670.2</b>	<b>2,233.5</b>	<b>1,666.2</b>	<b>2,125.5</b>	<b>2,359.6</b>	<b>2,796.2</b>	<b>1,360.1</b>	<b>2,135.9</b>
Capital mayoritario	2,670.2	2,233.5	1,666.2	2,125.5	2,359.6	2,796.2	1,360.1	2,135.9
Capital contribuido	606.3	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2
Capital ganado	2,063.9	1,439.4	872.0	1,331.3	1,565.4	2,002.0	565.9	1,341.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

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

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

CUENTAS DE ORDEN	90,782.6	103,008.9	109,475.8	110,570.6	114,993.4	123,617.9	109,706.8	105,298.2
Clientes cuentas corrientes	3.8	-108.7	-8.9	5.2	5.4	6.3	22.1	-19.5
Valores de clientes en custodia	73,445.3	80,064.3	80,264.5	80,716.5	83,945.2	90,241.1	79,501.5	78,955.6
Operaciones por cuenta de clientes	12,139.5	15,523.1	19,451.4	19,902.7	20,698.8	22,251.2	18,397.4	17,663.3
Cuentas de registro propias	5,194.1	7,530.1	9,768.8	9,946.2	10,344.0	11,119.3	11,785.7	8,698.8

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

Value Casa de Bolsa: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario Base (millones de pesos)								
Comisiones y tarifas cobradas	574.2	584.0	348.4	361.7	391.5	433.7	247.0	255.3
Comisiones y cuotas pagadas	-6.5	-6.2	-6.5	-6.3	-6.9	-7.6	-4.8	-4.5
Ingresos por asesoría financiera	0.0	0.0	40.3	0.0	19.9	35.7	0.0	0.0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>567.7</b>	<b>577.9</b>	<b>382.2</b>	<b>355.4</b>	<b>404.6</b>	<b>461.9</b>	<b>242.2</b>	<b>250.8</b>
Utilidad por compraventa	1,794.9	1,840.7	995.4	1,307.5	1,657.7	1,875.0	493.3	1,078.0
Pérdida por compraventa	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.0	-0.1
Ingresos por intereses	96.3	143.7	169.3	306.2	332.9	428.7	114.2	234.1
Gastos por intereses	-71.1	-113.7	-126.4	-170.9	-210.6	-230.4	-85.1	-136.5
Resultado por valuación a valor razonable	288.4	-295.7	123.3	-31.9	40.8	7.9	-9.1	-51.0
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>2,108.4</b>	<b>1,575.0</b>	<b>1,161.5</b>	<b>1,410.9</b>	<b>1,820.6</b>	<b>2,081.0</b>	<b>513.4</b>	<b>1,124.6</b>
Otros ingresos de la operación**	1.9	4.9	1.4	1.5	3.0	3.2	1.2	0.8
<b>Ingresos netos de la operación</b>	<b>2,678.1</b>	<b>2,157.7</b>	<b>1,545.1</b>	<b>1,767.8</b>	<b>2,228.2</b>	<b>2,546.0</b>	<b>756.8</b>	<b>1,376.1</b>
Gastos de administración	-1,157.7	-944.2	-746.1	-945.8	-1,190.4	-1,222.5	-419.9	-715.8
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>1,520.3</b>	<b>1,213.5</b>	<b>799.0</b>	<b>822.0</b>	<b>1,037.9</b>	<b>1,323.4</b>	<b>336.9</b>	<b>660.3</b>
ISR y PTU causado	-414.9	-391.3	-208.4	-222.9	-311.4	-397.0	-65.6	-174.5
ISR y PTU diferido	-29.6	38.5	-21.7	-15.7	3.1	4.0	-27.9	-16.2
<b>Resultado antes de part. en subsid. y asoc.</b>	<b>1,075.9</b>	<b>860.6</b>	<b>568.8</b>	<b>583.3</b>	<b>729.6</b>	<b>930.4</b>	<b>243.4</b>	<b>469.7</b>
Part. en el resultado de subs. y asoc.	1.2	2.7	1.0	2.8	4.5	6.2	0.3	1.9
<b>Resultado neto</b>	<b>1,077.1</b>	<b>863.3</b>	<b>569.9</b>	<b>586.1</b>	<b>734.1</b>	<b>936.6</b>	<b>243.6</b>	<b>471.6</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

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

Metricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
<b>Margen Operativo</b>	<b>55.2%</b>	<b>53.4%</b>	<b>47.7%</b>	<b>42.3%</b>	<b>42.5%</b>	<b>47.6%</b>	<b>47.9%</b>	<b>47.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>39.1%</b>	<b>38.0%</b>	<b>34.0%</b>	<b>30.2%</b>	<b>30.1%</b>	<b>33.7%</b>	<b>34.2%</b>	<b>34.0%</b>
<b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b>	<b>42.0%</b>	<b>41.5%</b>	<b>44.5%</b>	<b>48.7%</b>	<b>48.7%</b>	<b>44.0%</b>	<b>45.5%</b>	<b>44.4%</b>
<b>Índice de Eficiencia a Activos</b>	<b>42.5%</b>	<b>34.8%</b>	<b>32.3%</b>	<b>22.8%</b>	<b>25.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>35.7%</b>	<b>26.4%</b>
<b>ROA Promedio 12m</b>	<b>38.8%</b>	<b>32.2%</b>	<b>23.6%</b>	<b>14.0%</b>	<b>15.3%</b>	<b>16.7%</b>	<b>27.3%</b>	<b>19.6%</b>
<b>ROE Promedio 12m</b>	<b>46.4%</b>	<b>39.1%</b>	<b>36.2%</b>	<b>29.7%</b>	<b>33.1%</b>	<b>36.5%</b>	<b>34.6%</b>	<b>43.0%</b>
<b>Índice de Consumo de Capital</b>	<b>19.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>36.9%</b>	<b>24.8%</b>	<b>25.6%</b>	<b>25.3%</b>	<b>18.5%</b>	<b>21.0%</b>
<b>Índice de Capitalización</b>	<b>85.5%</b>	<b>84.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>32.3%</b>	<b>31.3%</b>	<b>31.7%</b>	<b>43.2%</b>	<b>38.1%</b>
<b>VaR a Capital Global</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.1%</b>
<b>Razón de Liquidez</b>	<b>9.0</b>	<b>2.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

Value Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario Base (millones de pesos)								
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,077.1</b>	<b>863.3</b>	<b>569.9</b>	<b>586.1</b>	<b>734.1</b>	<b>936.6</b>	<b>243.6</b>	<b>471.6</b>
<b>Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.</b>								
Resultado por valuación a valor razonable	-288.4	295.7	-123.3	31.9	-40.8	-7.9	9.1	51.0
Depreciación y amortización	5.0	5.0	5.0	4.1	4.2	4.2	4.0	3.0
Provisiones para obligaciones diversas	165.0	147.0	101.0	142.0	152.4	162.0	35.0	70.0
Part. en el res. de sub. y asoc. no consolidadas	-1.0	-3.0	-1.0	-2.9	-4.5	-6.2	-0.3	-2.0
Impuestos diferidos	-29.6	38.5	-21.7	-15.7	3.1	4.0	-27.9	-16.2
<b>Partidas virtuales aplicadas a resultados</b>	<b>-149.0</b>	<b>483.2</b>	<b>-40.0</b>	<b>159.3</b>	<b>114.5</b>	<b>156.1</b>	<b>19.9</b>	<b>105.8</b>
<b>ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>								
Dism. o aum. en inversiones en valores	-137.9	75.0	-1,181.0	-572.0	-641.9	-856.5	566.0	73.0
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	23.2	-1.0	1,921.0	-41.0	321.0	293.2	596.0	-656.0
Dism. o aum. en activos operativos	-181.0	-345.4	-243.0	-235.9	-3.6	-3.8	-219.0	-235.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	150.8	197.6	78.7	230.4	-17.1	-18.4	-97.9	241.6
<b>Aum. o dism. de part. rel. con la op.</b>	<b>-144.9</b>	<b>-73.7</b>	<b>575.7</b>	<b>-618.5</b>	<b>-341.6</b>	<b>-585.5</b>	<b>845.2</b>	<b>-576.4</b>
<b>Recursos generados o utilizados por la operación</b>	<b>783.2</b>	<b>1,272.8</b>	<b>1,105.5</b>	<b>126.9</b>	<b>506.9</b>	<b>507.2</b>	<b>1,108.6</b>	<b>0.9</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Pago de dividendos e inyecciones de capital	-782.0	-1,268.0	-1,108.0	-125.0	-500.0	-500.0	-1,109.0	0.0
<b>Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento</b>	<b>-782.0</b>	<b>-1,268.0</b>	<b>-1,108.0</b>	<b>-125.0</b>	<b>-500.0</b>	<b>-500.0</b>	<b>-1,109.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-2.0	-1.0	0.0	-2.5	-6.0	-6.0	-2.0	-1.0
<b>Rec. gen. o util. en actividades de inversión</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-6.0</b>	<b>-6.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.0</b>
<b>Disminución o aumento de efectivo</b>	<b>-0.8</b>	<b>3.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.1</b>
<b>Efectivo al principio del periodo</b>	<b>11.5</b>	<b>10.7</b>	<b>14.5</b>	<b>12.0</b>	<b>11.4</b>	<b>12.3</b>	<b>14.5</b>	<b>12.0</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>10.7</b>	<b>14.5</b>	<b>12.0</b>	<b>11.4</b>	<b>12.3</b>	<b>13.4</b>	<b>12.1</b>	<b>11.9</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

ANEXOS – Escenario Estrés

Value Casa de Bolsa: Balance General Escenario de Estrés (millones de pesos)	Anual						9M14	9M15
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P		
<b>ACTIVOS</b>	<b>3,152.2</b>	<b>2,800.3</b>	<b>4,005.0</b>	<b>3,820.3</b>	<b>2,933.8</b>	<b>3,375.2</b>	<b>2,256.1</b>	<b>3,871.6</b>
Disponibilidades	10.7	14.5	12.0	10.6	11.8	11.3	12.1	11.9
Inversiones en valores con subyacentes de reportos	3,009.9	2,670.0	3,850.9	3,658.3	2,743.7	3,155.3	2,080.0	3,721.8
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. deudor)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por cobrar	50.3	30.1	50.9	45.0	62.1	80.4	35.3	33.8
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0.1	0.0	1.7	4.2	5.9	7.6	0.0	3.2
<i>Otros**</i>	50.2	30.1	49.2	40.7	56.2	72.9	35.3	30.6
Inmuebles mobiliario y equipo	27.9	24.3	22.2	20.2	22.0	23.8	22.9	19.8
Inversiones permanentes en acciones	22.4	24.1	25.0	27.6	32.1	38.3	24.3	26.7
Otros activos***	31.0	37.3	44.0	58.5	62.1	66.0	81.5	57.6
<b>PASIVOS</b>	<b>481.9</b>	<b>566.8</b>	<b>2,338.8</b>	<b>1,834.0</b>	<b>1,162.1</b>	<b>1,584.4</b>	<b>896.1</b>	<b>1,735.7</b>
Op. con val. y der. sin suby. de rep. (sal. screedor)	67.3	65.5	1,987.3	1,357.2	533.7	793.9	662.0	1,330.7
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Otras cuentas por pagar****	273.5	410.4	253.4	359.8	512.2	674.2	121.1	287.8
Impuestos diferidos (a cargo)	141.1	90.8	98.0	117.0	116.3	116.4	112.9	117.3
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,670.2</b>	<b>2,233.5</b>	<b>1,666.2</b>	<b>1,986.3</b>	<b>1,771.7</b>	<b>1,790.7</b>	<b>1,360.1</b>	<b>2,135.9</b>
Capital mayoritario	2,670.2	2,233.5	1,666.2	1,986.3	1,771.7	1,790.7	1,360.1	2,135.9
Capital contribuido	606.3	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2	794.2
Capital ganado	2,063.9	1,439.4	872.0	1,192.1	977.5	996.6	565.9	1,341.7

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

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

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

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

CUENTAS DE ORDEN	90,782.6	103,008.9	109,475.8	101,812.5	71,268.8	76,613.9	109,706.8	105,298.2
Clientes cuentas corrientes	3.8	-108.7	-8.9	4.7	3.1	2.2	22.1	-19.5
Valores de clientes en custodia	73,445.3	80,064.3	80,264.5	74,323.2	52,026.2	55,928.2	79,501.5	78,955.6
Operaciones por cuenta de clientes	12,139.5	15,523.1	19,451.4	18,326.3	12,828.4	13,790.5	18,397.4	17,663.3
Cuentas de registro propias	5,194.1	7,530.1	9,768.8	9,158.5	6,411.1	6,893.0	11,785.7	8,698.8

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

Value Casa de Bolsa: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario de Estrés (millones de pesos)								
Comisiones y tarifas cobradas	574.2	584.0	348.4	356.1	268.3	286.2	247.0	255.3
Comisiones y cuotas pagadas	-6.5	-6.2	-6.5	-6.2	-4.7	-5.0	-4.8	-4.5
Ingresos por asesoría financiera	0.0	0.0	40.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>567.7</b>	<b>577.9</b>	<b>382.2</b>	<b>349.9</b>	<b>263.6</b>	<b>281.2</b>	<b>242.2</b>	<b>250.8</b>
Utilidad por compraventa	1,794.9	1,840.7	995.4	1,176.2	530.7	759.1	493.3	1,078.0
Pérdida por compraventa	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
Ingresos por intereses	96.3	143.7	169.3	242.3	30.4	133.0	114.2	234.1
Gastos por intereses	-71.1	-113.7	-126.4	-162.3	-77.2	-102.9	-85.1	-136.5
Resultado por valuación a valor razonable	288.4	-295.7	123.3	-112.1	-82.8	-35.5	-9.1	-51.0
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>2,108.4</b>	<b>1,575.0</b>	<b>1,161.5</b>	<b>1,144.0</b>	<b>400.9</b>	<b>753.6</b>	<b>513.4</b>	<b>1,124.6</b>
Otros ingresos de la operación**	1.9	4.9	1.4	1.5	3.0	3.2	1.2	0.8
<b>Ingresos netos de la operación</b>	<b>2,678.1</b>	<b>2,157.7</b>	<b>1,545.1</b>	<b>1,495.4</b>	<b>667.5</b>	<b>1,037.9</b>	<b>756.8</b>	<b>1,376.1</b>
Gastos de administración	-1,157.7	-944.2	-746.1	-930.7	-885.9	-1,019.7	-419.9	-715.8
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>1,520.3</b>	<b>1,213.5</b>	<b>799.0</b>	<b>564.7</b>	<b>-218.4</b>	<b>18.2</b>	<b>336.9</b>	<b>660.3</b>
ISR y PTU causado	-414.9	-391.3	-208.4	-145.8	0.0	-5.5	-65.6	-174.5
ISR y PTU diferido	-29.6	38.5	-21.7	-16.5	-0.7	0.1	-27.9	-16.2
<b>Resultado antes de part. en subsid. y asoc.</b>	<b>1,075.9</b>	<b>860.6</b>	<b>568.8</b>	<b>402.5</b>	<b>-219.1</b>	<b>12.8</b>	<b>243.4</b>	<b>469.7</b>
Part. en el resultado de subs. y asoc.	1.2	2.7	1.0	2.8	4.5	6.2	0.3	1.9
<b>Resultado neto</b>	<b>1,077.1</b>	<b>863.3</b>	<b>569.9</b>	<b>405.3</b>	<b>-214.6</b>	<b>19.0</b>	<b>243.6</b>	<b>471.6</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

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

Metricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
<b>Margen Operativo</b>	55.2%	53.4%	47.7%	34.0%	-29.3%	1.6%	47.9%	47.8%
<b>Margen Neto</b>	39.1%	38.0%	34.0%	24.4%	-28.7%	1.7%	34.2%	34.0%
<b>Índice de Eficiencia a Ingresos</b>	42.0%	41.5%	44.5%	56.0%	118.7%	89.2%	45.5%	44.4%
<b>Índice de Eficiencia a Activos</b>	42.5%	34.8%	32.3%	23.0%	28.0%	29.0%	35.7%	26.4%
<b>ROA Promedio 12m</b>	38.8%	32.2%	23.6%	10.1%	-6.8%	0.5%	27.3%	19.6%
<b>ROE Promedio 12m</b>	46.4%	39.1%	36.2%	20.8%	-11.5%	1.1%	34.6%	43.0%
<b>Índice de Consumo de Capital</b>	19.4%	9.5%	36.9%	27.9%	75.5%	21.4%	18.5%	21.0%
<b>Índice de Capitalización</b>	85.5%	84.1%	21.7%	35.8%	19.9%	37.4%	43.2%	38.1%
<b>VaR a Capital Global</b>	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	11.5%	6.3%	0.8%	0.1%
<b>Razón de Liquidez</b>	9.0	2.4	0.8	2.2	2.7	2.2	1.8	1.4

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.



Value Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario de Estrés (millones de pesos)								
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,077.1</b>	<b>863.3</b>	<b>569.9</b>	<b>405.3</b>	<b>-214.6</b>	<b>19.0</b>	<b>243.6</b>	<b>471.6</b>
<b>Part. apl. a result. que no gen. o req. util. de rec.</b>								
Resultado por valuación a valor razonable	-288.4	295.7	-123.3	112.1	82.8	35.5	9.1	51.0
Depreciación y amortización	5.0	5.0	5.0	4.1	4.2	4.2	4.0	3.0
Provisiones para obligaciones diversas	165.0	147.0	101.0	142.0	152.4	162.0	35.0	70.0
Part. en el res. de sub. y asoci. no consolidadas	-1.0	-3.0	-1.0	-2.9	-4.5	-6.2	-0.3	-2.0
Impuestos diferidos	-29.6	38.5	-21.7	-16.5	-0.7	0.1	-27.9	-16.2
<b>Partidas virtuales aplicadas a resultados</b>	<b>-149.0</b>	<b>483.2</b>	<b>-40.0</b>	<b>238.7</b>	<b>234.3</b>	<b>195.6</b>	<b>19.9</b>	<b>105.8</b>
<b>ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>								
Dism. o aum. en inversiones en valores	-137.9	75.0	-1,181.0	136.5	914.6	-411.6	566.0	73.0
Dism. o aum. en operaciones por reporto (neto)	23.2	-1.0	1,921.0	-690.6	-906.4	224.7	596.0	-656.0
Dism. o aum. en derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dism. o aum. en activos operativos	-181.0	-345.4	-243.0	-235.9	-3.6	-3.8	-219.0	-235.0
Dism. o aum. en pasivos operativos	150.8	197.6	78.7	230.4	-17.1	-18.4	-97.9	241.6
<b>Aum. o dism. de part. rel. con la op.</b>	<b>-144.9</b>	<b>-73.7</b>	<b>575.7</b>	<b>-559.6</b>	<b>-12.5</b>	<b>-209.1</b>	<b>845.2</b>	<b>-576.4</b>
<b>Recursos generados o utilizados por la operación</b>	<b>783.2</b>	<b>1,272.8</b>	<b>1,105.5</b>	<b>84.5</b>	<b>7.2</b>	<b>5.5</b>	<b>1,108.6</b>	<b>0.9</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Pago de dividendos e inyecciones de capital	-782.0	-1,268.0	-1,108.0	-83.3	0.0	0.0	-1,109.0	0.0
<b>Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento</b>	<b>-782.0</b>	<b>-1,268.0</b>	<b>-1,108.0</b>	<b>-83.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1,109.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-2.0	-1.0	0.0	-2.5	-6.0	-6.0	-2.0	-1.0
Dism. o aum. por disposición de otros activos de larga duración	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Rec. gen. o util. en actividades de inversión</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-6.0</b>	<b>-6.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.0</b>
<b>Disminución o aumento de efectivo</b>	<b>-0.8</b>	<b>3.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.1</b>
<b>Efectivo al principio del periodo</b>	<b>11.5</b>	<b>10.7</b>	<b>14.5</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>	<b>11.7</b>	<b>14.5</b>	<b>12.0</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>10.7</b>	<b>14.5</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>	<b>11.7</b>	<b>11.3</b>	<b>12.1</b>	<b>11.9</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de 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

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@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

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@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	27 de noviembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y por la CNBV e información anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).