



Credit  
Rating  
Agency

The Goldman Sachs Group, Inc.

Notas Indizadas XS0353264483

HR A- (G)

HR AAA

Instituciones Financieras  
27 de noviembre de 2015

**Calificación**

Notas Indizadas GS HR A- (G)  
Notas Indizadas GS HR AAA

Perspectiva Estable

**Contactos**

**Miguel Báez**

Analista  
miguel.baez@hrratings.com

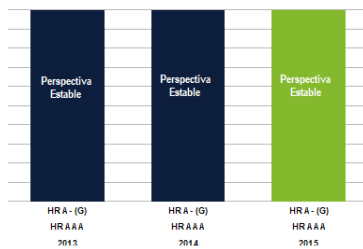
**Claudio Bustamante**

Asociado  
claudio.bustamante@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 la emisión de notas indizadas de The Goldman Sachs Group, Inc. es HR A- (G) con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala global, significa que el emisor o la emisión ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio en escala global. El signo “-” indica una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la emisión de notas indizadas de The Goldman Sachs Group Inc. es HR AAA con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el emisor o la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

**HR Ratings ratificó la calificación global de Largo Plazo de HR A- (G) y local de HR AAA con Perspectiva Estable para una nota indizada por P\$1,015.0m de The Goldman Sachs Group, Inc.**

La ratificación en la calificación se debe a que la calificación preponderante asignada a The Goldman Sachs Group, Inc. (The Goldman Sachs Group y/o la Empresa) se mantienen en los mismos niveles, siendo equivalente a una HR A- (G) y una HR AAA local con Perspectiva Estable.

**Descripción de las Notas Indizadas**

La Emisión de notas de tipo Euro Medium-Term Notes, Series C (la Emisión) indizadas al cálculo de Veces Salario Mínimo (VSM) fueron emitidas por The Goldman Sachs Group, Inc. el 14 de marzo de 2008. Las notas indizadas cuentan con un saldo insoluto de P\$1,015.0 millones (m) al 27 de noviembre de 2015, y cuentan con un plazo remanente de 838 días lo que equivale a 2.3 años. La Emisión realizará un único pago de principal e intereses en la fecha final del plazo de la Emisión, la cual es el 14 de marzo de 2018.

**Características de la Emisión de Notas de Mediano Plazo de The Goldman Sachs Group**

<b>Tipo de Valor</b>	Notas Indizadas
<b>Emisor</b>	The Goldman Sachs Group, Inc.
<b>Código ISIN</b>	XS0353264483
<b>Índice de Referencia</b>	Veces Salario Mínimo (VSM) para el Distrito Federal, México
<b>Fecha de Emisión</b>	14 de marzo de 2008
<b>Fecha de Vencimiento</b>	14 de marzo de 2018
<b>Plazo de la Emisión</b>	3 652 días (aproximadamente 10.0 años)
<b>Plazo Remanente de la Emisión</b>	838 días (aproximadamente 2.3 años)
<b>Monto Inicial de la Emisión</b>	P\$1,015.0m
<b>Saldo en Circulación</b>	P\$1,015.0m
<b>Periodicidad en el Pago de Intereses</b>	Anual, en los días 14 de cada marzo hasta la Fecha de Vencimiento
<b>Amortización de Principal</b>	Al vencimiento
<b>Amortización Anticipada</b>	Las Notas Indizadas no podrán ser amortizadas anticipadamente Se deberá de multiplicar el valor del saldo insoluto por el VSM Ratio, el cual es calculado como la división del VSM observado al final de la vida de la Emisión entre el VSM inicial, el cual es equivalente a P\$52.59/día (Ver "Características del VSM" en el presente documento)
<b>Cálculo de Amortización de Principal</b>	Se deberá de multiplicar el valor del saldo insoluto por 5.75% por el número de días por el VSM Ratio, el cual es calculado como la división del VSM final observado para dicho periodo entre el VSM inicial, el cual es equivalente a P\$52.59/día (Ver "Características del VSM" en el presente documento)
<b>Tasa de la Emisión</b>	
<b>Garantía</b>	Las Notas no contarán con garantía específica
<b>Subordinación</b>	Las Notas no se encuentran subordinadas frente a otro tipo de deuda senior del Emisor
<b>Agente de Cálculo</b>	Goldman Sachs International
<b>Agente para Listado</b>	Banque Internationale a Luxembourg S.A.

Fuente: HR Ratings con información del European Base Prospectus proporcionado por la Empresa.

\*Calculado al 27 de noviembre de 2015.

\*\*El saldo insoluto actual de la Emisión se debe a las recompras que el Emisor ha realizado sobre el monto emitido.

## Principales Factores Considerados

### Características del VSM

El salario mínimo en México se define como la cantidad menor que debe de recibir en efectivo un trabajador por los servicios prestados en una jornada de trabajo. El salario mínimo se encuentra establecido en el artículo 90 de la Ley Federal del Trabajo. El salario mínimo se establece en un rango que de acuerdo con el Gobierno Federal le permite al trabajador satisfacer las necesidades normales de un jefe de familia en el orden material, social y cultural, así como la capacidad de proveer la educación de carácter obligatoria a los hijos. El salario mínimo es establecido por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos (CONASAMI), la cual de manera anual publica en diciembre el salario mínimo que será aplicable para el próximo año. Hasta el 2012 existían tres zonas para el cálculo del salario mínimo, siendo estas la Zona A, Zona B y Zona C. Sin embargo, a partir de noviembre de 2012 dicha organización cambió, para lo cual se fusionaron las zonas A y B, subsistiendo con ello únicamente dos zonas aplicables. Cabe mencionar que el Distrito Federal, que es la zona a la cual se encuentra indizada la Emisión, se encuentra dentro de la Zona A. El cálculo de Veces Salario Mínimo (VSM) toma como unidad el salario mínimo aplicable para una zona en específico. Por lo que en caso de que se quiera generar algún cálculo, únicamente se debe de multiplicar el salario mínimo aplicable en la zona por el factor deseado. Con ello, la unidad de VSM permite hacer operaciones de adición, sustracción, multiplicación o división dado que se puede utilizar la misma base.

## Descripción de The Goldman Sachs Group

The Goldman Sachs Group es una empresa multinacional basada en los Estados Unidos de América que tiene como principal objetivo el ofrecer servicios financieros de banca, asesoría financiera y manejo de activos a una diversa base de clientes, la cual incluye corporativos, instituciones financieras, gobiernos e individuos. La Empresa mantiene su oficina matriz en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos, aunque cuenta también con representación en los principales centros financieros del mundo. The Goldman Sachs Group al 3T15 obtuvo ingresos acumulados totales netos por USD\$26,547.0m (vs. USD\$26,840.0m al 3T14), con ello la Empresa mostró un resultado neto para los accionistas comunes por USD\$4,994.0m (vs. USD\$6,045.0m al 3T14), mostrando una reducción anual de -17.4%. La Empresa centra sus estrategias de servicios en cuatro áreas, siendo las siguientes.

- **Banca de Inversión:** Ofrece servicios de asesoría enfocado en fusiones y adquisiciones, reestructuras, manejo de riesgos, derivados, entre muchos otros. Al 3T15 representó el 20.6% de los ingresos totales netos de la Empresa (vs. 18.7% al 3T14). Cabe señalar que a nivel mundial, The Goldman Sachs Group mantiene una posición de liderazgo dentro de las operaciones y transacciones llevadas a cabo dentro de esta área.
- **Servicios para Clientes Institucionales:** Enfocado en proveer servicios de ejecución e intermediación en mercados tanto de deuda como de capitales, actuando en algunas instancias como formador de mercado. Al 3T15 representó el 46.2% de los ingresos totales netos de la Empresa (vs. 44.9% al 3T14).
- **Préstamos e Inversiones:** Busca proveer de financiamiento para que los clientes puedan llevar a cabo sus actividades. A través de esta unidad de negocio, la Empresa también busca llevar a cabo inversiones tanto directa como indirectamente



Credit  
Rating  
Agency

# The Goldman Sachs Group, Inc.

Notas Indizadas XS0353264483

HR A- (G)

HR AAA

Instituciones Financieras  
27 de noviembre de 2015

---

en distintos mercados y proyectos. Contribuyó con el 15.6% de los ingresos totales netos de The Goldman Sachs Group al 3T15 (vs. 19.7% al 3T14).

- **Administración de Portafolios de Inversión:** Enfocado en proveer servicios de administración y manejo de portafolios de inversión, a través de vehículos especializados. También incluye las áreas de asesoría de banca privada y patrimonial. Representó 17.5% de los ingresos totales netos de la Empresa al 3T15 (vs. 16.7% al 3T14).



## 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 Bancos (México), Mayo 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](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- (G) / HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de diciembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 - 3T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información pública proporcionada por el Banco A3 con Perspectiva Estable otorgado por Moodys Investor Services para The Goldman Sachs Group, Inc. 6 de noviembre de 2015. A con Perspectiva Estable otorgado por Fitch Ratings. Para The Goldman Sachs Group, Inc. 6 de noviembre de 2015. A- Con Perspectiva Negativa otorgada por S&P. Para The Goldman Sachs Group, Inc. 6 de noviembre de 2015. A(High) con Perspectiva Estable otorgada por DBRS. Para The Goldman Sachs Group, Inc. 6 de noviembre de 2015. A con Perspectiva Estable otorgada por R&I Para The Goldman Sachs Group, Inc.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	
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, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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