Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V. Grupo Financiero Monex

HR AA-
HR1

Instituciones Financieras
25 de octubre de 2018

*A NRSRO Rating**

Calificación

Monex Casa de Bolsa LP	HR AA-
Monex Casa de Bolsa CP	HR1
Perspectiva	Estable

Contactos

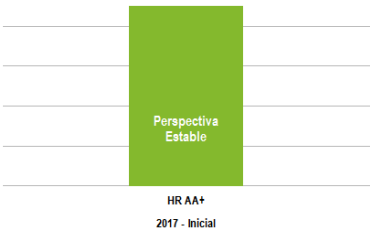
Brianda Torres
Analista
brianda.torres@hrratings.com

Akira Hirata
Asociado
akira.hirata@hrratings.com

Claudio Bustamante, CFA
Subdirector Sr.
Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

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

Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para Monex Casa de Bolsa es HR AA- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo creditico bajo escenarios económicos adversos. El signo "-" representa una posición de debilidad relativa dentro de la misma calificación.

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para Monex Casa de Bolsa es HR1. La calificación asignada significa que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio.

HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para Monex Casa de Bolsa.

La asignación de la calificación para Monex Casa de Bolsa[1] se basa en el soporte solidario de Monex Grupo Financiero[2] donde la principal subsidiaria es Banco Monex, quien cuenta con una calificación de HR AA- asignada el 25 de octubre de 2018. Asimismo, la Casa de Bolsa cuenta con robustos niveles de solvencia y rentabilidad moderada, mostrando también una estable generación de ingresos recurrentes. También se cuenta con un sólido Gobierno Corporativo y Estructura Organizacional que favorece una adecuada e independiente toma de decisiones. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados:				Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
Monex Casa de Bolsa	2T17	2T18	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2018P*	2019P	2020P
Valores en Custodia	73,131.0	72,207.0	54,166.0	61,885.0	73,176.0	61,030.2	67,153.9	73,892.0	60,557.1	63,604.6	66,885.4
Gastos de Administración	-138.8	-135.0	-281.7	-288.3	-272.3	-275.0	-303.4	-333.4	-261.6	-240.5	-256.5
Resultado Neto	16.2	40.3	43.2	97.8	93.3	95.3	109.5	135.1	-109.6	-123.4	7.2
Margen Operativo	0.7%	2.5%	1.4%	2.1%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	-1.8%	-2.3%	-0.1%
Margen Neto	0.6%	1.9%	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.8%	-1.8%	-2.0%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.2%	4.4%	5.7%	4.4%	4.3%	4.5%	4.6%	4.5%	4.4%	4.0%	3.9%
Índice de Eficiencia a Activos	1.6%	1.1%	1.6%	1.7%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
ROA Promedio	0.2%	0.5%	0.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	-0.4%	-0.5%	0.0%
ROE Promedio	12.6%	30.2%	12.9%	27.5%	25.8%	21.4%	19.5%	20.1%	-29.3%	-52.7%	4.8%
Índice de Consumo a Capital	30.2%	18.3%	44.0%	46.6%	39.2%	19.4%	17.3%	15.5%	30.8%	60.2%	60.2%
Índice de Capitalización	26.5%	43.6%	18.2%	17.2%	20.4%	41.2%	46.1%	51.6%	26.0%	13.3%	13.3%
VaR a Capital Global	1.7%	1.0%	1.6%	1.7%	1.3%	0.9%	0.7%	0.6%	1.6%	3.0%	2.8%
Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base.

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

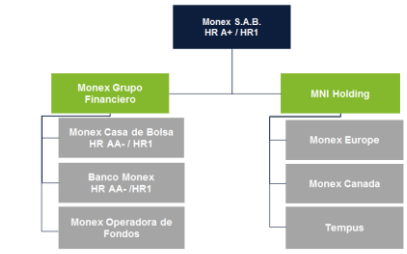
- **Soporte explícito por parte de Monex Grupo Financiero, donde su principal subsidiaria es Banco Monex, quien cuenta con una calificación HR AA- en escala local asignada por HR Ratings el 25 de octubre de 2018.**
- **Fortaleza en los niveles de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización de 43.6% al 2T18.** Monex CB cuenta con un fuerte nivel de capitalización, lo que es considerado positivo por HR Ratings. Asimismo, se observa un fortalecimiento en el índice de capitalización en los últimos doce meses (12m), derivado de una disminución de los activos en riesgo, además del fortalecimiento del capital.
- **Estabilidad en cuanto a generación de ingresos de manera histórica, a pesar de presentar niveles de rentabilidad moderados.** Monex CB cuenta con resultados netos positivos de manera histórica, y a pesar de mantener niveles de rentabilidad moderados, dichos ingresos se han mantenido a través del tiempo, observando así la capacidad de la CB en la generación de ingresos, control de riesgos y control de la volatilidad en los mercados. Asimismo, se observan mejoras marginales en la rentabilidad en los últimos 12m, donde al segundo trimestre de 2017 (2T17) se observaba un ROA Promedio de 0.2% y ROE Promedio 12.6% pasando al 2T18 a niveles de 0.5% y 30.2% respectivamente.
- **Adecuado Gobierno Corporativo, al contar con el 25.0% de participación independiente en su Consejo de Administración y miembros con amplia experiencia en el sector financiero.** Asimismo, se cuenta con comités y manuales adecuados que contribuyen a una mejor toma de decisiones.
- **Adecuada razón de valor en riesgo (VaR) a Capital Global, cerrando al 2T18 en 1.0%.** Además, se presentó un VaR Global de P$3.7m al 2T18, cerrando cercano al límite, pero aún en un nivel adecuado.
- **Conservadora toma de posición propia por parte de Monex CB.** HR Ratings considera adecuada su posición propia, al contar con el 39.8% en instrumentos líquidos y con respaldo gubernamental.
- **Adecuado perfil de liquidez en las Inversiones en Valores, al contar con el 60.4% con vencimientos menores a seis meses.** Esta distribución brinda una adecuada liquidez; además, el 70.9% de las inversiones son títulos en reporto.
- **Diversificación en la distribución de ingresos netos y estabilidad de manera histórica en cuanto a ingresos por comisiones.** La distribución de ingresos resulta adecuada al abarcar cuatro rubros principales, donde el principal, que es el ingreso por comisiones neto, representa una participación promedio desde 2015 del 49.5%, seguido de ingresos por intereses netos con una participación promedio del 34.4%. Además, se cuenta con ingresos provenientes de resultados por valuación a valor razonable y resultados por compra venta netos. Al provenir los ingresos principalmente por comisiones netas e ingresos por intereses netos, se cuenta con estabilidad en cuanto a generación de ingresos, lo cual es considerado positivo por HR Ratings.

[1] Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Monex CB y/o la CB, y/o la Casa de Bolsa).
[2] Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. (Monex Grupo Financiero y/o el Grupo).

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Twitter: @HRRATINGS

Estructura Corporativa



Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa.

Principales Factores Considerados

Monex inició en el mercado mexicano en el año de 1985 al comenzar bajo la denominación Casa de Cambio Monex, S.A. de C.V., posteriormente en 2001 se adquirió CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. que posteriormente se transformó en Monex Casa de Bolsa. Actualmente, Monex Casa de Bolsa es una subsidiaria directa de Monex Grupo Financiero quien posee el 99.9% de su capital social y es una sociedad autorizada por la CNBV[3]. Monex CB está autorizada para actuar como intermediaria en operaciones de valores y financieras; asimismo, está orientada al mercado de dinero, de capitales, derivados, divisas, así como en la administración de patrimonios y asesoría. Además, Monex CB cuenta con el 100.0% de participación de dos subsidiarias, Monex Securities[4] y Monex Assets Management[5], siendo la primera una subsidiaria directa que actúa como intermediario bursátil en Estados Unidos y la segunda una subsidiaria directa que actúa como asesor de inversión en el mismo país.

La asignación de la calificación se basa en el soporte por parte de Monex Grupo Financiero y Monex S.A.B., la cual cuenta con una calificación de HR A+ asignada el 25 de octubre de 2018, y donde además la principal subsidiaria es Banco Monex y cuenta con una calificación de HR AA- asignada el 25 de octubre de 2018. Asimismo, la CB cuenta con una fortaleza en sus niveles de solvencia, estabilidad en cuanto a generación de ingresos de manera histórica, a pesar de mostrar niveles de rentabilidad moderados. También se cuenta con un sólido Gobierno Corporativo y Estructura Organizacional que favorece una adecuada e independiente toma de decisiones.

Respecto a las cuentas de orden, estas han presentado una tendencia creciente desde la consolidación de Monex CB, la evolución y crecimiento se observa principalmente en los primeros años de operación hacia el cierre de 2011, mientras que de 2012 a la fecha se muestra estabilidad en las cuentas de orden con movimientos marginales año con año. Sin embargo, si se observan presiones en el crecimiento de las cuentas de orden en los últimos 12m, donde se muestra una contracción del -18.4% en el periodo del 2T17 al 2T18, pasando de un monto por P$202,773m a P$171,266m. Esta contracción no refiere a un factor en específico o cambio en el plan de negocios, sino que se atribuye a movimientos en los mercados financieros, así como cambios en la aversión al riesgo por parte de los clientes. Cabe destacar que tanto las operaciones por cuenta de terceros y por cuenta propia presentaron una contracción, sin embargo, la reducción de la posición propia fue mayor que la reducción de cuentas de terceros, al presentar la primera una reducción del -46.5%, mientras que las cuentas de terceros se contrajeron en -8.8%. Al 2T18, las cuentas de orden se componen en 74.6% por operaciones por cuenta de terceros, mientras que el 25.4% refiere a cuentas propias (vs. 68.5% y 31.5% al 2T17), por lo que se observa estabilidad en la composición en los últimos periodos.

Cabe resaltar que, a pesar de movimientos significativos en las cuentas de orden, estos no han impactado en la misma magnitud las comisiones y tarifas cobradas, y estas han mostrado estabilidad y variaciones menores desde 2008 hasta 2018. Respecto a las comisiones y tarifas cobradas en los últimos 12m, estas cerraron al 2T18 en P$106.2m (vs. P$99.4m al 2T17) mientras que las comisiones acumuladas 12m del 3T17 al 2T18 ascendieron a P$205.3m (vs. P$192.9m del 3T16 al 2T17), a pesar de que las cuentas de orden presentaron un decremento del 16.9% en el mismo periodo las comisiones se mantuvieron estables.

[3] Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
[4] Monex Securities, Inc.
[5] Monex Assets Management, Inc.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Debido al comportamiento en las comisiones y tarifas cobradas, el resultado por servicios se muestra en línea al comportamiento de estas, mostrando cierta estabilidad año con año, y no una relación directamente proporcional al incremento de las cuentas de orden. El resultado por servicios muestra un crecimiento estable en los últimos periodos. Para 2017, el resultado por servicios ascendió a P$165.2m, mientras que al 2T18 cerró en P$97.1m (vs. P$83.3m al 2T17) debido a un incremento en los últimos 12m en las comisiones cobradas a pesar del decremento en las cuentas de orden, así como un decremento en las comisiones pagadas.

Seguido del resultado por servicios, observamos el margen financiero por intermediación, el cual está compuesto por el resultado por compraventa neto, ingresos por intereses netos y el resultado por valuación a valor razonable. Cabe resaltar, que el margen financiero por intermediación depende de ciertas variables económicas y situación de los mercados financieros, por lo que este presenta una volatilidad mayor que en el resultado por servicios, es así que se observan variaciones año con año. Considerando un promedio de los rubros contenidos en el margen financiero por intermediación del año 2008 al 2017, se observa una composición donde el 79.2% está compuesto por el resultado de compraventa neto, seguido del 24.0% por los ingresos por intereses netos y un -3.2% por un resultado por valuación a valor razonable, lo que refleja una estabilidad significativa de generación de ingresos a través del resultado de compraventa neto.

Sin embargo, si se observan cambios en la distribución periodo a periodo, ya que, por ejemplo, para el cierre del 2T18, el margen financiero por intermediación se compone de un resultado por compraventa por -P$164.8, un resultado por intereses netos por P$45.9m y un resultado por valuación por P$182.0, mientras que al 2T17, la pérdida por compra venta era menor, así como el resultado por valuación. El movimiento significativo en el resultado por valuación en los últimos 12m obedece a un contrato *forward* celebrado entre la CB y Banco Monex. Cabe destacar que el rubro que presenta mayor variación año con año es el resultado por valuación, ya que este está relacionado con el movimiento en mercados, seguido de ingresos por intereses, mientras que el rubro que presenta mayor estabilidad es el resultado neto por compraventa.

En cuanto a los otros ingresos de la operación, estos provienen de ingresos por servicios administrativos, aplicación de beneficios a los empleados y cancelación de provisiones. En este rubro se muestran variaciones año con año, debido a que los otros ingresos pueden ser ingresos extraordinarios o no recurrentes. Al cierre del 2T18, el rubro de otros ingresos de la operación cerró en P$27.7m (vs. P$19.7m al 2T17), mientras que de 2016 a 2017 también hubo incrementos, donde dicho rubro pasó de P$35.1m a P$81.5m, debido a que en 2017 se presentó una cancelación de provisiones por P$19.0, así como aplicación de beneficios a los empleados por P$14.0m, mientras que estos rubros no aparecieron en 2016 ya que fueron de carácter no recurrente.

Es así que los ingresos netos de la operación cerraron al 2T18 en P$187.9m (vs. P$151.5m al 2T17), observándose con mayor fortaleza para el 2T18 debido a un mayor margen financiero por intermediación, el cual pasó de P$48.5m a P$63.1m en los últimos 12m derivado principalmente del resultado por valuación, además de un incremento en los otros ingresos de la operación, los cuales pasaron de P$19.7m a P$27.7m en el mismo periodo derivado de un incremento en los rubros de cancelación de provisiones y aplicación de beneficios a empleados principalmente.

En cuanto a los gastos de administración, estos han presentado estabilidad en los gastos de 2015 a la fecha, donde al cierre de 2015 los gastos ascendieron a P$281.7m,

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

a P$288.3m en 2016 y P$272.3m para 2017. Esta estabilidad refiere a un adecuado control gastos y adecuada administración de recursos, lo cual es considerado positivo por HR Ratings. Dicho control de gastos permitió mantener los índices de eficiencia estables, mostrando un índice de eficiencia a ingresos y un índice de eficiencia a activos, en niveles de 4.4% y 1.1% para el 2T18, 4.3% y 1.2% para el 4T17 y 4.2% y 1.6% respectivamente para el 2T17.

Debido a los movimientos anteriores, se presenta un resultado de la operación al 2T18 de P$52.9m (vs. P$12.8m al 2T17) y un resultado de la operación acumulado 12m al 2T18 por P$150.0m (vs. P$48.1m al 2T17). Adicionalmente, se muestra un incremento por ISR y PTU causados y diferidos acumulados 12m al 2T18 por -P$45.0m (vs. -P$31.0m acumulado 12m al 2T17), lo que impactó al resultado de la operación, presentando un resultado antes de participación de subsidiarias acumulado 12m por P$105.0m al 2T18 (vs. P$17.1m al 2T17). Monex CB cuenta con dos subsidiarias, por lo que el resultado neto se ve beneficiado por la participación en el resultado de subsidiarias, cuyo resultado por subsidiarias acumulado 12m asciende al 2T18 a P$12.5m (vs. P$26.1m al 2T17), lo que beneficia al resultado neto. Es así que el resultado neto acumulado 12m cerró al 2T18 en P$117.4m (vs. P$43.3 al 2T17), reflejando una mejora en las métricas de rentabilidad, donde el ROA Promedio pasó de 0.2% a 0.5% y el ROE Promedio de 12.6% a 30.2% en el mismo periodo.

Cabe resaltar que de manera histórica se observa una estabilidad en los indicadores de rentabilidad, es así que se observan resultados netos constantes y estables a través del tiempo, lo cual es considerado positivo por HR Ratings, dado que demuestra la capacidad de la CB de generar ingresos recurrentes; también es considerada positiva la ligera mejora en los últimos 12m respecto a rentabilidad.

Respecto a la solvencia, el índice de capitalización se ha mantenido en niveles adecuados a través del tiempo, mostrando también un fortalecimiento desde 2013 y estabilidad en los últimos tres años, donde por ejemplo se observan índices de capitalización para 2015 de 18.2%, para 2016 de 17.2% y para 2017 de 20.4%; cabe resaltar también que durante el último semestre, el índice de capitalización, se ha fortalecido cerrando al 2T18 en 43.6% debido a un decremento en los activos ponderados por riesgo total que pasaron de P$1,423.1m a P$879.4m del 4T17 al 2T18, principalmente por una disminución en los activos ponderados en riesgos de crédito por posición de títulos de deuda. Dicho fortalecimiento en el índice de capitalización en los últimos 12m es considerado positivo por HR Ratings.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

ANEXOS – Escenario Base

Monex CB: Balance General (millones de pesos)	Anual							
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
ACTIVOS	**19,925.0**	**14,817.0**	**22,781.0**	**26,259.3**	**28,892.0**	**31,797.5**	**22,532.0**	**25,758.0**
Disponibilidades	175.0	257.0	188.0	159.8	176.7	194.6	204.0	115.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	5,396.0	939.0	7,496.0	7,870.8	8,657.9	9,523.7	6,904.0	7,486.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (Deudor)	707.0	85.0	367.0	310.4	341.5	376.1	1,048.0	295.0
Cuentas por Cobrar[1]	**13,472.0**	**13,366.0**	**14,554.0**	**17,749.5**	**19,530.4**	**21,490.1**	**14,176.0**	**17,691.0**
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3	2.0	2.0
Inversiones Permanentes en Acciones	2.0	2.0	3.0	15.0	31.6	50.0	3.0	3.0
Impuestos Diferidos (a favor)	81.0	74.0	53.0	22.8	9.0	3.6	73.0	29.0
Otros Activos[2]	90.0	92.0	118.0	129.0	142.7	157.1	122.0	137.0
PASIVOS	**19,576.0**	**14,463.0**	**22,398.0**	**25,786.3**	**28,309.5**	**31,079.8**	**22,165.0**	**25,340.0**
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	0.0	120.0	92.0	64.0	36.0	0.0	106.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (Acreedor)	2,595.0	420.0	5,648.0	6,381.3	7,073.5	7,751.5	3,914.0	5,296.0
Colaterales Vendidos o en Garantía por Reportos	2,127.0	609.0	1,399.0	1,488.0	1,638.9	1,803.4	1,987.0	1,176.0
Otras Cuentas por Pagar	**14,833.0**	**13,405.0**	**15,193.0**	**17,784.0**	**19,492.1**	**21,447.9**	**16,236.0**	**18,721.0**
Acreedores por Liquidación de Operaciones	4,939.0	3,854.0	2,650.0	3,192.2	3,512.6	3,865.0	5,138.0	4,934.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar[3]	9,894.0	9,551.0	12,543.0	14,591.7	15,979.5	17,582.9	11,098.0	13,787.0
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	21.0	29.0	38.0	41.0	41.0	41.0	28.0	41.0
CAPITAL CONTABLE	**349.0**	**354.0**	**383.0**	**473.0**	**582.5**	**717.6**	**367.0**	**418.0**
Capital Contribuido	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0
Capital Ganado	247.0	252.0	281.0	371.0	480.5	615.6	265.0	316.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base.

1.- Cuentas por Cobrar: Deudores por liquidación de operaciones de mercado de dinero, de divisas y derivados, deudores por operación, servicios administrativos por cobrar intercompañías, préstamos al personal y otros adeudos, otros deudores, estimación para cuentas de cobro dudoso.

2.- Otros Activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles y depósitos en garantía.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Provisión para obligaciones laborales al retiro, inversiones para pensiones de personal, primas de antigüedad, proveedores, acreedores por operación, intercompañ+ias, sobregiro de disponibilidades, comisiones, bonos, otras gratificaciones, pasivo contingente, impuestos diversos y aportaciones de seguridad social, impuestos retenidos.

CUENTAS DE ORDEN	141,061	183,271	169,889	174,372	191,868	211,120	202,773	171,266
Cuentas de Terceros	**97,771**	**118,926**	**128,257**	**118,240**	**127,896**	**138,384**	**138,976**	**127,731**
Clientes Cuentas Corrientes	22	10	20	94	103	113	7	92
Valores de Clientes / Operaciones en Custodia	54,166	61,885	73,176	61,030	67,154	73,892	73,131	72,207
Operaciones por Cuenta de Clientes / Operaciones de Administración	43,583	57,031	55,061	57,116	60,639	64,379	65,838	55,432
Cuentas de Registro Propias	**43,290**	**64,345**	**41,632**	**56,132**	**63,973**	**72,736**	**63,797**	**43,535**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Monex CB: Estado de Resultados (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
Comisiones y Tarifas Cobradas	177.5	194.8	198.6	211.8	227.5	247.9	99.4	106.2
Comisiones y Cuotas Pagadas	-27.1	-31.3	-33.4	-31.2	-34.1	-37.2	-16.1	-9.1
Resultado por Servicios	**150.4**	**163.5**	**165.2**	**180.6**	**193.3**	**210.7**	**83.3**	**97.1**
Utilidad por Compraventa	4,052.0	5,122.0	4,010.6	4,093.2	4,501.5	4,962.1	2,485.8	2,258.5
Pérdida por Compraventa	-3,965.3	-4,998.8	-4,074.3	-4,074.6	-4,456.5	-4,912.5	-2,526.7	-2,423.3
Ingresos por Intereses	776.6	1,178.4	2,113.2	1,840.1	1,903.0	2,190.9	1,084.3	860.1
Gastos por Intereses	-679.2	-1,081.5	-1,953.6	-1,725.6	-1,788.8	-2,059.4	-994.7	-814.2
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-24.2	8.3	39.5	26.3	29.1	32.0	-0.2	182.0
Margen Financiero por Intermediación	**159.8**	**228.5**	**135.5**	**159.5**	**188.3**	**213.1**	**48.5**	**63.1**
Otros Ingresos de la Operación[1]	41.2	35.1	81.5	49.6	54.7	60.4	19.7	27.7
Ingresos Netos de la Operación	**351.4**	**427.1**	**382.2**	**389.6**	**436.4**	**484.2**	**151.5**	**187.9**
Gastos de Administración	-281.7	-288.3	-272.3	-275.0	-303.4	-333.4	-138.8	-135.0
Resultado de la Operación	**69.6**	**138.8**	**109.9**	**114.6**	**132.9**	**150.8**	**12.8**	**52.9**
ISR y PTU Causado	-30.0	-54.8	-15.3	-12.5	-26.2	-28.7	-3.1	0.0
ISR y PTU Diferido	-0.8	-3.4	-17.8	-21.9	-13.8	-5.5	-0.6	-15.7
Resultado antes de Participación de Subsidiarias	**38.9**	**80.6**	**76.8**	**80.2**	**92.9**	**116.7**	**9.0**	**37.1**
Participación en el Resultado de Subsidiarias[2]	4.3	17.2	16.5	15.1	16.6	18.4	7.1	3.1
Resultado Neto	**43.2**	**97.8**	**93.3**	**95.3**	**109.5**	**135.1**	**16.2**	**40.3**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base.

1.-Otros Ingresos de la Operación: Ingresos por servicios administrativos cobrados a la Operadora de Fondos, aplicación de beneficios a los empleados, cancelación de provisiones, otros egresos.

2.-Participación proveniente de Monex Securities y Monex Asset Management.

Metricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
Margen Operativo	1.4%	2.1%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	0.7%	2.5%
Margen Neto	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.8%	0.6%	1.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	5.7%	4.4%	4.3%	4.5%	4.6%	4.5%	4.2%	4.4%
Índice de Eficiencia a Activos	1.6%	1.7%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.6%	1.1%
ROA Promedio	0.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%	0.5%
ROE Promedio	12.9%	27.5%	25.8%	21.4%	19.5%	20.1%	12.6%	30.2%
Índice de Capitalización	18.2%	17.2%	20.4%	41.2%	46.1%	51.6%	26.5%	43.6%
VaR a Capital Global	1.6%	1.7%	1.3%	0.9%	0.7%	0.6%	1.7%	1.0%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Monex CB: Flujo de Efectivo (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
Resultado Neto	**43.2**	**97.8**	**93.3**	**95.3**	**109.5**	**135.1**	**16.2**	**40.3**
Resultado por Valuación Derivados a Valor Razonable	24.2	-8.3	-39.5	-26.3	-29.1	-32.0	0.2	-182.0
Depreciación y Amortización	1.0	1.0	1.0	3.6	3.7	4.6	1.0	1.0
Impuestos Diferidos	33.0	67.0	41.0	-10.8	13.8	5.5	7.0	-17.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias	-4.3	-17.2	-16.5	-15.1	-16.6	-18.4	-7.1	-3.1
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	**53.9**	**42.5**	**-14.0**	**-48.7**	**-28.2**	**-40.4**	**1.1**	**-201.1**
Disminución (Incremento) en Inversiones en Valores	-188.0	4,457.0	-6,557.0	-62.8	-636.2	-701.3	-5,965.0	10.0
Disminución (Incremento) en Deudores por Reporto	-3,031.0	-1,549.0	4,944.0	1,220.3	690.2	675.4	-964.0	306.0
Disminución (Incremento) en Derivados	22.0	-3.0	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Disminución (Incremento) en Cuentas por Cobrar / Otros Activos Oper.	-507.0	106.0	-1,211.0	-3,426.5	-1,781.0	-1,959.7	-840.0	-3,368.0
Disminución (Incremento) en Préstamos de Bancarios y Otros Org.	0.0	0.0	120.0	-28.0	-28.0	-28.0	0.0	-14.0
Disminución (Incremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	1,800.0	-1,518.0	790.0	-224.0	0.0	0.0	1,377.0	-224.0
Disminución (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	1,903.9	-1,454.3	1,824.7	2,444.8	1,708.1	1,955.8	6,326.7	3,381.8
Disminución (Incremento) Total de Partidas de la Operación	**-0.1**	**38.7**	**-87.3**	**-75.2**	**-46.8**	**-57.8**	**-65.3**	**92.8**
Recursos Generados o Utilizados por la Operación	**97.0**	**179.0**	**-8.0**	**-28.5**	**34.5**	**37.0**	**-48.0**	**-68.0**
Disminución (Incremento) en Capital Social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Financiamiento	**-76.0**	**-108.0**	**-60.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo y Otros Activos	13.0	-1.0	-2.0	5.3	-17.6	-19.0	-1.0	0.0
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión	**13.0**	**-1.0**	**-2.0**	**5.3**	**-17.6**	**-19.0**	**-1.0**	**0.0**
Disminución (Incremento) en Efectivo y Equivalentes	**34.0**	**70.0**	**-70.0**	**-23.2**	**16.9**	**17.9**	**-49.0**	**-68.0**
Efecto por Cambios en el Valor de Disponibilidades	9.0	12.0	1.0	-5.0	0.0	0.0	-4.0	-5.0
Efectivo y Equivalentes al Principio del Periodo	132.0	175.0	257.0	188.0	159.8	176.7	257.0	188.0
Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo	**175.0**	**257.0**	**188.0**	**159.8**	**176.7**	**194.6**	**204.0**	**115.0**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario base.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

ANEXOS – Escenario Estrés

Monex CB: Balance General (millones de pesos)	Anual							
Escenario Estrés	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
ACTIVOS	**19,925.0**	**14,817.0**	**22,781.0**	**23,618.5**	**24,898.4**	**26,168.8**	**22,532.0**	**25,758.0**
Disponibilidades	175.0	257.0	188.0	95.1	183.4	198.9	204.0	115.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	5,396.0	939.0	7,496.0	7,870.8	8,264.3	8,677.6	6,904.0	7,486.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (Deudor)	707.0	85.0	367.0	296.5	311.4	327.1	1,048.0	295.0
Cuentas por Cobrar[1]	**13,472.0**	**13,366.0**	**14,554.0**	**15,197.8**	**15,961.0**	**16,764.2**	**14,176.0**	**17,691.0**
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0
Inversiones Permanentes en Acciones	2.0	2.0	3.0	12.0	26.2	43.0	3.0	3.0
Impuestos Diferidos (a favor)	81.0	74.0	53.0	29.0	29.0	29.0	73.0	29.0
Otros Activos[2]	90.0	92.0	118.0	115.3	121.0	126.9	122.0	137.0
PASIVOS	**19,576.0**	**14,463.0**	**22,398.0**	**23,350.4**	**24,753.7**	**26,016.9**	**22,165.0**	**25,340.0**
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	0.0	120.0	92.0	64.0	36.0	0.0	106.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (Acreedor)	2,595.0	420.0	5,648.0	6,125.5	6,431.8	6,753.5	3,914.0	5,296.0
Colaterales Vendidos o en Garantía por Reportos	2,127.0	609.0	1,399.0	1,463.6	1,535.4	1,610.8	1,987.0	1,176.0
Otras Cuentas por Pagar	**14,833.0**	**13,405.0**	**15,193.0**	**15,628.3**	**16,681.4**	**17,575.7**	**16,236.0**	**18,721.0**
Acreedores por Liquidación de Operaciones	4,939.0	3,854.0	2,650.0	2,740.3	2,878.2	3,023.0	5,138.0	4,934.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar[3]	9,894.0	9,551.0	12,543.0	12,888.0	13,803.2	14,552.7	11,098.0	13,787.0
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	21.0	29.0	38.0	41.0	41.0	41.0	28.0	41.0
CAPITAL CONTABLE	**349.0**	**354.0**	**383.0**	**268.1**	**144.7**	**151.9**	**367.0**	**418.0**
Capital Contribuido	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0
Capital Ganado	247.0	252.0	281.0	166.1	42.7	49.9	265.0	316.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario estrés.

1.- Cuentas por Cobrar: Deudores por operaciones de mercado de dinero, de divisas y derivados, deudores por operación, servicios administrativos por cobrar intercompañías, préstamos al personal y otros adeudos, otros deudores, estimación para cuentas de cobro dudoso.

2.- Otros Activos: Cargos diferidos, pagos anticipados, intangibles y depósitos en garantía.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Provisión para obligaciones laborales al retiro, inversiones para pensiones de personal, primas de antigüedad, proveedores, acreedores por operación, intercompañ+ias, sobregiro de disponibilidades, comisiones, bonos, otras gratificaciones, pasivo contingente, impuestos diversos y aportaciones de seguridad social, impuestos retenidos.

CUENTAS DE ORDEN	141,061	183,271	169,889	173,020	181,728	191,101	202,773	171,266
Cuentas de Terceros	**97,771**	**118,926**	**128,257**	**117,766**	**124,341**	**131,367**	**138,976**	**127,731**
Clientes Cuentas Corrientes	22	10	20	93	98	103	7	92
Valores de Clientes / Operaciones en Custodia	54,166	61,885	73,176	60,557	63,605	66,885	73,131	72,207
Operaciones por Cuenta de Clientes / Operaciones de Administración	43,583	57,031	55,061	57,116	60,639	64,379	65,838	55,432
Cuentas de Registro Propias	**43,290**	**64,345**	**41,632**	**55,254**	**57,387**	**59,734**	**63,797**	**43,535**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario estrés.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Monex CB: Estado de Resultados (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
Comisiones y Tarifas Cobradas	177.5	194.8	198.6	206.8	212.4	223.9	99.4	106.2
Comisiones y Cuotas Pagadas	-27.1	-31.3	-33.4	-34.2	-53.1	-44.8	-16.1	-9.1
Resultado por Servicios	**150.4**	**163.5**	**165.2**	**172.6**	**159.3**	**179.1**	**83.3**	**97.1**
Utilidad por Compraventa	4,052.0	5,122.0	4,010.6	3,970.9	4,172.5	4,410.4	2,485.8	2,258.5
Pérdida por Compraventa	-3,965.3	-4,998.8	-4,074.3	-4,152.9	-4,339.4	-4,511.8	-2,526.7	-2,423.3
Ingresos por Intereses	776.6	1,178.4	2,113.2	1,786.0	1,656.0	1,928.0	1,084.3	860.1
Gastos por Intereses	-679.2	-1,081.5	-1,953.6	-1,675.3	-1,576.6	-1,812.4	-994.7	-814.2
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-24.2	8.3	39.5	19.6	2.2	18.2	-0.2	182.0
Margen Financiero por Intermediación	**159.8**	**228.5**	**135.5**	**-51.6**	**-85.2**	**32.5**	**48.5**	**63.1**
Otros Ingresos de la Operación[1]	41.2	35.1	81.5	34.6	28.8	35.3	19.7	27.7
Ingresos Netos de la Operación	**351.4**	**427.1**	**382.2**	**155.6**	**102.9**	**246.8**	**151.5**	**187.9**
Gastos de Administración	-281.7	-288.3	-272.3	-261.6	-240.5	-256.5	-138.8	-135.0
Resultado de la Operación	**69.6**	**138.8**	**109.9**	**-106.0**	**-137.6**	**-9.6**	**12.8**	**52.9**
ISR y PTU Causado	-30.0	-54.8	-15.3	0.0	0.0	0.0	-3.1	0.0
ISR y PTU Diferido	-0.8	-3.4	-17.8	-15.7	0.0	0.0	-0.6	-15.7
Resultado antes de Participación de Subsidiarias	**38.9**	**80.6**	**76.8**	**-121.7**	**-137.6**	**-9.6**	**9.0**	**37.1**
Participación en el Resultado de Subsidiarias[2]	4.3	17.2	16.5	12.1	14.2	16.8	7.1	3.1
Resultado Neto	**43.2**	**97.8**	**93.3**	**-109.6**	**-123.4**	**7.2**	**16.2**	**40.3**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario estrés.

1.-Otros Ingresos de la Operación: Ingresos por servicios administrativos, aplicación de beneficios a los empleados, cancelación de provisiones, otros egresos.

2.-Participación proveniente de Monex Securities y Monex Asset Management.

Metricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
Margen Operativo	1.4%	2.1%	1.7%	-1.8%	-2.3%	-0.1%	0.7%	2.5%
Margen Neto	0.9%	1.5%	1.5%	-1.8%	-2.0%	0.1%	0.6%	1.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	5.7%	4.4%	4.3%	4.4%	4.0%	3.9%	4.2%	4.4%
Índice de Eficiencia a Activos	1.6%	1.7%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.6%	1.1%
ROA Promedio	0.2%	0.6%	0.4%	-0.4%	-0.5%	0.0%	0.2%	0.5%
ROE Promedio	12.9%	27.5%	25.8%	-29.3%	-52.7%	4.8%	12.6%	30.2%
Índice de Capitalización	18.2%	17.2%	20.4%	26.0%	13.3%	13.3%	26.5%	43.6%
VaR a Capital Global	1.6%	1.7%	1.3%	1.6%	3.0%	2.8%	1.7%	1.0%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario estrés.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Monex CB: Flujo de Efectivo (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2T17	2T18
Resultado Neto	**43.2**	**97.8**	**93.3**	**-109.6**	**-123.4**	**7.2**	**16.2**	**40.3**
Resultado por Valuación Derivados a Valor Razonable	24.2	-8.3	-39.5	-19.6	-2.2	-18.2	0.2	-182.0
Depreciación y Amortización	1.0	1.0	1.0	3.6	0.4	4.6	1.0	1.0
Impuestos Diferidos	33.0	67.0	41.0	-17.0	0.0	0.0	7.0	-17.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias	-4.3	-17.2	-16.5	-12.1	-14.2	-16.8	-7.1	-3.1
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	**53.9**	**42.5**	**-14.0**	**-45.1**	**-16.0**	**-30.5**	**1.1**	**-201.1**
Disminución (Incremento) en Inversiones en Valores	-188.0	4,457.0	-6,557.0	-87.2	-321.7	-337.9	-5,965.0	10.0
Disminución (Incremento) en Deudores por Reporto	-3,031.0	-1,549.0	4,944.0	971.6	293.6	324.2	-964.0	306.0
Disminución (Incremento) en Derivados	22.0	-3.0	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Disminución (Incremento) en Cuentas por Cobrar / Otros Activos Oper.	-507.0	106.0	-1,211.0	-874.8	-763.2	-803.2	-840.0	-3,368.0
Disminución (Incremento) en Préstamos de Bancarios y Otros Org.	0.0	0.0	120.0	-28.0	-28.0	-28.0	0.0	-14.0
Disminución (Incremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	1,800.0	-1,518.0	790.0	-224.0	0.0	0.0	1,377.0	-224.0
Disminución (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	1,903.9	-1,454.3	1,824.7	289.1	1,053.1	894.3	6,326.7	3,381.8
Disminución (Incremento) Total de Partidas de la Operación	**-0.1**	**38.7**	**-87.3**	**47.7**	**233.8**	**49.4**	**-65.3**	**92.8**
Recursos Generados o Utilizados por la Operación	**97.0**	**179.0**	**-8.0**	**-106.9**	**94.4**	**26.1**	**-48.0**	**-68.0**
Disminución (Incremento) en Capital Social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Financiamiento	**-76.0**	**-108.0**	**-60.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo y Otros Activos	13.0	-1.0	-2.0	19.0	-6.1	-10.6	-1.0	0.0
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión	**13.0**	**-1.0**	**-2.0**	**19.0**	**-6.1**	**-10.6**	**-1.0**	**0.0**
Disminución (Incremento) en Efectivo y Equivalentes	**34.0**	**70.0**	**-70.0**	**-87.9**	**88.3**	**15.5**	**-49.0**	**-68.0**
Efecto por Cambios en el Valor de Disponibilidades	9.0	12.0	1.0	-5.0	0.0	0.0	-4.0	-5.0
Efectivo y Equivalentes al Principio del Periodo	132.0	175.0	257.0	188.0	95.1	183.4	257.0	188.0
Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo	**175.0**	**257.0**	**188.0**	**95.1**	**183.4**	**198.9**	**204.0**	**115.0**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T18 bajo un escenario estrés.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

Glosario

Ingresos Brutos. (Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable).

Ingresos Netos. (Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación) - (Comisiones y tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

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. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

HR Ratings Contactos 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
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
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano
+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Noviembre 2017
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

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T05 – 2T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Bolsa y publicada por la CNBV e información anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.
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, corporativos e instituciones financieras, 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 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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

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

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*