

Calificación

Masari Casa de Bolsa LP HR BBB-
Masari Casa de Bolsa CP HR3

Perspectiva Estable

Contactos

Tania García
Analista
tania.garcia@hrratings.com

Helene Campech
Subdirectora de Instituciones Financieras / ABS
helene.campech@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 Masari Casa de Bolsa es HR BBB- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, considera que el emisor o emisión presenta una moderada seguridad para el pago oportuno de sus obligaciones de deuda, por lo que mantienen un moderado riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “-” significa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Masari Casa de Bolsa es HR3. La calificación asignada, en escala local, considera que el emisor o emisión ofrecen moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR BBB- y de CP de HR3, modificando de Revisión Especial a Perspectiva Estable para Masari Casa de Bolsa.

La asignación de la Perspectiva Estable para Masari Casa de Bolsa¹ se debe a que la incorporación de otros socios que se tenía contemplada y que podría llevar a un cambio en la estrategia de operación no se ha materializado, por lo que el plan de negocios se mantiene sin cambios. Asimismo, en julio del presente año, los accionistas llevaron a cabo una aportación de capital que fortalecerá las métricas de solvencia, las cuales al 2T16 se mantienen en niveles adecuados. Asimismo, se tomó en cuenta la posición de MCB en cuanto a la toma de riesgo, lo que mantiene un VaR a Capital Global en niveles aceptables. Por otro lado, la constante generación de resultados netos negativos, presionó considerablemente los indicadores de rentabilidad, colocándolos en rangos negativos. Por esta misma razón, y junto con el aumento en activos totales, los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento mixto, ubicándolos en rangos moderados.

| Supuestos y Resultados: MCB | Semestral | | Anual | | | Escenario Base | | | Escenario de Estrés | | |
|---|-----------|--------|--------|--------|-------|----------------|-------|-------|---------------------|--------|--------|
| | 1S15 | 1S16 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 2016P* | 2017P | 2018P |
| Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación | -2.4% | -4.8% | -4.2% | -3.1% | -4.1% | -5.1% | -5.6% | -8.3% | -4.3% | -4.0% | -8.2% |
| Utilidad por Compraventa / Ingresos Netos de la Operación | 84.4% | 96.8% | 94.0% | 91.0% | 84.7% | 92.0% | 92.9% | 94.4% | 98.7% | 94.9% | 96.9% |
| Gastos de Administración | -31.6 | -31.8 | -57.9 | -59.3 | -62.6 | -66.0 | -68.6 | -71.2 | -59.1 | -63.3 | -67.2 |
| Valores en Custodia / Activos Totales | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| Resultado Neto | 3.0 | -1.9 | -6.1 | -7.6 | -2.4 | -2.3 | 1.5 | 3.0 | -18.6 | -4.6 | -3.0 |
| Margen Operativo | 0.0% | -0.7% | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -2.2% | 1.3% | 2.5% | -23.9% | -4.6% | -2.7% |
| Margen Neto | 0.0% | -0.7% | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -2.2% | 1.3% | 2.5% | -23.9% | -4.6% | -2.7% |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | 5.6% | 5.7% | 67.1% | 71.7% | 69.0% | 64.6% | 60.2% | 57.4% | 75.8% | 64.0% | 60.1% |
| Índice de Eficiencia a Activos | 7.5% | 6.7% | 7.1% | 7.8% | 6.9% | 6.8% | 6.9% | 6.8% | 6.1% | 6.3% | 6.5% |
| ROA Promedio | -0.1% | -0.8% | -0.8% | -1.0% | -0.3% | -0.2% | 0.1% | 0.3% | -1.9% | -0.5% | -0.3% |
| ROE Promedio | -0.8% | -15.2% | -10.1% | -14.6% | -4.7% | -4.7% | 2.8% | 5.9% | -43.2% | -14.6% | -11.1% |
| Índice de Consumo de Capital | 36.7% | 35.1% | 28.6% | 39.6% | 34.6% | 40.0% | 39.6% | 38.3% | 57.1% | 66.7% | 75.2% |
| Índice de Capitalización | 21.8% | 22.8% | 28.0% | 20.2% | 23.2% | 20.0% | 20.2% | 20.9% | 14.0% | 12.0% | 10.6% |
| VaR a Capital Global | 1.1% | 1.2% | 1.1% | 0.9% | 0.9% | 1.2% | 1.1% | 1.0% | 1.8% | 2.0% | 2.2% |
| Razón de Liquidez | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Fuente: HR Ratings con información interna y anual de la Casa de Bolsa dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu.
* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

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

- **Adecuados niveles de solvencia, al cerrar el 2T16 con un índice de capitalización y un índice de consumo de capital de 22.8% y 35.1%, respectivamente (vs. 21.8% y 36.7% al 2T15).** A pesar de la constante generación de resultados netos negativos y del incremento en activos sujetos a riesgo, los indicadores se mantuvieron en niveles adecuados. Asimismo, en julio de 2016 se llevó a cabo una aportación de capital por P\$6.0m que fortalecerá dichos indicadores. Esto refleja compromiso por parte de los accionistas.
- **Presionados indicadores de rentabilidad, al registrar un resultado neto acumulado 12 meses de -P\$7.2m al cierre del 2T16 (vs. -P\$0.4m al 2T15).** En línea con lo anterior, el ROA Promedio y ROE Promedio se colocaron en niveles de -0.8% y -15.2%, respectivamente (vs. -0.1% y -0.8% al 2T15). Esto se dio debido al incremento en gastos y el decremento en ingresos.
- **Moderados niveles de eficiencia.** Debido a la disminución en ingresos, el índice de eficiencia a ingresos se presionó al cerrar el 2T16 en 68.3%. Mientras que el índice de eficiencia a activos mejoró colocándose en 6.7% (vs. 67.2% y 7.5% al 2T15).
- **Adecuados niveles de VaR a Capital Global cerrando el 2T16 en 6.0% (vs. 1.3% al 2T15).** Dichos niveles reflejan una posición conservadora en cuanto a la toma de riesgo que tiene Masari Casa de Bolsa, contando posiciones conservadoras, al tener 58.8% del saldo de su posición en BONDES.
- **Elevada competencia en el sector, debido a plataformas tecnológicas.** Las plataformas tecnológicas han distorsionado los precios, por lo que han generado más competencia. Masari Casa de Bolsa tiene planeado la incorporación de plataformas para ser más competentes.
- **Amplia experiencia del equipo directivo en el sector.** Esto fortalece la toma de decisiones y las operaciones en la Casa de Bolsa.

¹ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari Casa de Bolsa y/o MCB y/o la Casa de Bolsa)

Principales Factores Considerados

Masari Casa de Bolsa inició operaciones el 3 de noviembre de 2008, teniendo una sólida trayectoria en el sistema financiero anteriormente operando como Masari Casa de Cambio, constituida en 1986. La migración hacia la Casa de Bolsa se da con la finalidad de complementar los productos ofrecidos a sus clientes, para así incrementar el retorno de sus inversiones y otorgar mayores alternativas de inversión. Inicialmente MCB enfocaba sus operaciones en el mercado de divisas y dinero, siendo el mercado de divisas su principal área de negocio. Sin embargo, en 2010 incursionó en el mercado de capitales con el fin de incrementar su línea de productos. La Casa de Bolsa tiene un perfil conservador en la toma de riesgos; busca establecer una relación de largo plazo con sus clientes y ofrecer soluciones personalizadas e innovadoras para maximizar el entorno de los mismos. Actualmente, todas las operaciones de la Casa de Bolsa se encuentran centralizadas en las oficinas del Distrito Federal.

La evolución de los valores de clientes en custodia, los cuales se encuentran registrados en cuentas de orden, ha disminuido -5.9% del 3T15 al 2T16, cerrando en P\$4,244m (vs. -13.5% del 3T14 al 2T15, cerrando en P\$3,243m). En línea con lo anterior, la operación por cuenta de clientes y por cuenta propia también tuvieron una disminución de -5.3% y -38.5% del 3T15 al 2T16, cerrando en P\$2,429m y P\$309.1m respectivamente (vs. -11.7% y -64.9% del 3T14 al 2T15, cerrando con P\$1,948m y P\$166.0m, respectivamente). Esto se debe a la elevada competencia en el sector, al igual que a la elevada volatilidad en el mercado financiero, en especial, en el mercado de divisas como consecuencia de la volatilidad en el precio del petróleo. Por consiguiente, varios clientes redujeron sus operaciones.

Masari Casa de Bolsa cerró al 2T16 con un margen operativo acumulado a 12 meses de -P\$7.2m, mostrando pérdidas durante los tres últimos trimestres, debido a la disminución en la utilidad de compraventa, lo que provocó una menor generación de ingresos. Esto ha provocado pérdidas en la Casa de Bolsa. En línea con lo anterior, el margen operativo y el margen neto se vieron presionados, colocándose ambos indicadores en niveles de -0.7% (vs. -0.5% en el 2T15 ambos indicadores). HR Ratings considera que dichos indicadores se encuentran en niveles sumamente deteriorados.

Durante los últimos 12 meses, la Casa de Bolsa generó resultados netos negativos, los cuales debilitaron de manera importante el capital contable. Por otra parte, los requerimientos de capital disminuyeron por la ligera disminución en la operación de Masari Casa de Bolsa. Esto permitió que los indicadores de solvencia mostraron una ligera mejora cerrando al 2T16 en 35.1% el índice de consumo de capital y en 22.8% el índice de capitalización (vs. 36.7% y 21.8% al 2T15). HR Ratings considera que dichos indicadores se encuentran en niveles adecuados, permitiéndole a MCB soportar el crecimiento esperado.

Por parte de los indicadores de rentabilidad de Masari Casa de Bolsa, éstos se vieron sumamente deteriorados por el registro de constantes resultado netos negativos. También es importante comentar que los activos sujetos a riesgos incrementaron, de igual forma, dicho efecto presionó el ROA Promedio. En línea con lo anterior, el ROA Promedio y ROE Promedio se colocaron en -0.8% y -15.2% al 2T16 (vs. -.01% y -0.8% al 2T15). HR Ratings considera que los indicadores de rentabilidad se encuentran sumamente presionados.

Los gastos de administración acumulados a 12m se mantuvieron en rangos similares a los observados durante el 2T15, ya que pasaron de P\$62.9m a P\$62.7m al cierre del

2T16. No obstante, los ingresos brutos tuvieron una disminución debido a un ligero decremento en la utilidad por compraventa y en las comisiones cobradas. Dicho esto, el índice de eficiencia a ingresos mostró una ligera presión colocándose en 5.7%, mientras que el índice de eficiencia a activos tuvo una mejora debido al incremento en activos, cerrando al 2T16 en 6.7% (vs. 67.2% y 7.5%, respectivamente al 2T15). HR Ratings considera que ambos indicadores de eficiencia, se mantienen en niveles moderados.

Finalmente, el VaR a Capital Global tuvo un incremento considerable, colocándose en niveles presionados, dejando expuesto el Capital Contable de Masari Casa de Bolsa. En línea con lo anterior, al 2T16 cerró en 6.0% (vs. 1.3% al 2T15). La Razón de Liquidez se mantuvo en niveles de 1.0x, brindándole la capacidad a MCB de hacer frente a su pasivo en el corto plazo con el activo existente (vs. 1.0x al 2T15). HR Ratings considera que el VaR a Capital Global se encuentra en niveles presionados, mientras que la razón de liquidez en niveles adecuados.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Masari Casa de Bolsa. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings a MCB, se pueden revisar los reportes publicados por HR Ratings el 12 de octubre de 2009, 9 de diciembre de 2010, 16 de noviembre de 2011, 14 de noviembre de 2012, 13 de noviembre de 2013, 26 de noviembre de 2014 y 27 de octubre de 2015. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

Eventos Relevantes

Fortalecimiento del Capital Contable a través de una aportación de Capital

Masari Casa de Bolsa tiene como objetivo mantener su índice de capitalización en niveles de 24.0%, sin embargo, durante los últimos períodos éste bajó a 21.0%. Por lo que como medida de prevención y con el objetivo de reforzar las operaciones y revertir las pérdidas acumuladas de la Casa de Bolsa, los accionistas ya existentes de MCB decidieron realizar una aportación de capital por P\$6.0m en julio de 2016. Lo cual representa un crecimiento del capital del 10.0%. En línea con lo anterior, para el 4T16 el índice de capitalización cerraría en 24.8%, siendo los niveles deseados por MCB. Dicho esto, la tenencia accionaria quedó de la siguiente manera:

Tabla 1. Tenencia Accionaria

| Accionista | Acciones | Monto* | % del Monto Total |
|------------------|--------------|-------------|-------------------|
| Persona Física 1 | 275.9 | 22.1 | 33.4% |
| Persona Física 2 | 206.3 | 16.5 | 25.0% |
| Persona Física 3 | 124.8 | 10.0 | 15.1% |
| Persona Física 4 | 82.6 | 6.6 | 10.0% |
| Persona Física 5 | 82.6 | 6.6 | 10.0% |
| Persona Física 6 | 40.4 | 3.2 | 4.9% |
| Persona Física 7 | 8.8 | 0.7 | 1.1% |
| Persona Física 8 | 3.6 | 0.3 | 0.4% |
| Total | 824.9 | 66.0 | 100.0% |

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

*Cifras en millones de pesos.

Fortalecimiento de las Herramientas Tecnológicas

Como respuesta a cargos bancarios no reconocidos el año anterior, la Casa de Bolsa se vio en la necesidad de reforzar la seguridad de sus operaciones para evitar situaciones similares futuras. Dicho esto, adquirieron un software y un hardware de seguridad de Trent y transfirieron el site primario de Alestra Interlomas a Querétaro para incrementar la seguridad de la información. De igual forma, en su site alterno ya son capaces de operar totalmente sin necesidad del site primario, brindándole seguridad a sus operaciones. Por otra parte, decidieron que la constante actualización de los tokens y las claves para acceder al sistema eran necesarias para evitar el plagio de las mismas. El

fortalecimiento de sus herramientas tecnológicas ha incrementado los gastos de manera considerable, a pesar de ser un gasto, MCB los considera una inversión que les incrementará la estabilidad y seguridad en el futuro.

Creación del Comité de Control Interno

MCB decidió crear un Comité de Control Interno, dicho comité sesiona de manera semanal para revisar los procesos y las operaciones y que se estén realizando con base en las normas y políticas, esto con el objetivo de disminuir el riesgo de Masari Casa de Bolsa. Asimismo, tienen un despacho externo que les realiza auditorías internas para complementar la revisión y que exista una opinión con mayor objetividad.

Posición de la Casa de Bolsa

Masari Casa de Bolsa ha demostrado ser adverso al riesgo, al tener posiciones propias conservadoras, las cuales únicamente cuentan con calificaciones equivalentes a HR AAA y HR1. Al cierre del 2T16, la Casa de Bolsa cerró con P\$903.7m en posición propia, distribuido en 23 emisiones diferentes (vs. P\$848.3m y 25 emisiones al 2T15). Al 2T16, 11.3% del saldo en posición propia se encuentra en los títulos de PEMEX12 al tener un saldo de P\$101.8m en dichos títulos (vs. 12.0% y P\$103.1m al 2T15). Por otra parte, MCB tiene invertido 58.8% de su saldo en posición propia en 10 distintas emisiones de títulos del gobierno federal BONDESD, lo cual le brinda alta seguridad al ser el gobierno el encargado de los pagos de cupones y valor nominal. Dichos valores tienen una calificación HR AAA y suman un saldo de P\$531.7m al 2T16 (vs. P\$363.9m al 2T15, lo cual representaba 42.9% del saldo en posición propia). El restante 29.9% se encuentra invertido en 12 distintas emisiones. Anteriormente, MCB contaba con posición propia tanto en papeles gubernamentales como en papeles bancarios. Es importante mencionar que, durante 2016, la Casa de Bolsa tomó la decisión únicamente de renovar papeles gubernamentales en posición propia. Por lo que en períodos futuros se esperaría que la Casa de Bolsa mantenga únicamente posición en emisiones gubernamentales. Al 2T16, MCB tiene posición en 5 distintas emisiones bancarias, por lo que se esperaría que al vencimiento, éstas no sean renovadas. HR Ratings considera que MCB cuenta con una posición propia de bajo riesgo y sumamente líquidas, lo que le brinda estabilidad. Se esperaría que dicha posición mantuviera la misma adversidad al riesgo que ha mostrado hasta hoy en día y con base en su plan de negocios y Masari Casa de Bolsa mantenga únicamente posición en emisiones gubernamentales.

Comportamiento Observado vs. Proyectado

Los escenarios base y estrés proyectados por HR Ratings, incluidos en el reporte con fecha del 27 de octubre de 2015, consideraban ciertos supuestos y resultados con el objetivo de plantear el plan de negocios de Masari Casa de Bolsa. A continuación, se muestra una tabla comparativa entre los resultados observados y los proyectados por HR Ratings en dicho reporte.

| Tabla 3. Supuestos y Resultados: MCB | Observado | Base | Estrés |
|--------------------------------------|-----------|----------|---------|
| Cifras en millones de pesos | 2T16 | 2T16 | 2T16 |
| Valores en Custodia | 1,508.0 | 1,643.09 | 1,451.4 |
| Comisiones y Tarifas Netas | (3.1) | (1.4) | (2.4) |
| Utilidad por Compraventa Neta | 50.7 | 59.7 | 26.2 |
| Gastos de Administración 12m | (62.7) | (59.8) | (43.2) |
| Resultado Neto 12m | (7.2) | 3.7 | (28.8) |
| Margen Operativo | -7.9% | 3.8% | -61.7% |
| Margen Neto | -7.9% | 3.8% | -61.7% |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | 68.3% | 60.7% | 92.5% |
| Índice de Eficiencia a Activos | 6.7% | 5.9% | 4.5% |
| ROA Promedio | -0.8% | 0.4% | -3.0% |
| ROE Promedio | -15.2% | 6.9% | -80.6% |
| Índice de Consumo de Capital | 35.1% | 37.2% | 65.9% |
| Índice de Capitalización | 22.8% | 21.5% | 12.1% |
| VaR a Capital Global | 1.2% | 1.2% | 2.4% |
| Razón de Liquidez | 103.5% | 104.8% | 101.2% |

*Proyecciones realizadas en la última acción de calificación, el día 27 de octubre de 2015.

Al analizar y hacer una comparación de los resultados obtenidos por la Casa de Bolsa y los proyectados por HR Ratings, se puede observar que la mayoría se colocaron por debajo de lo esperado en un escenario base. Los valores en custodia de sus clientes, presentaron cierta volatilidad durante los últimos 12 meses, cerrando el 2T16 por debajo de lo proyectado en el escenario base. Lo anterior tiene que ver con la volatilidad observada en el mercado, como consecuencia de ciertas variables macroeconómicas, entre ellas el precio del petróleo y la mayor competencia en el sector. Por lo mismo, se registró una menor utilidad por compraventa neta a la que HR Ratings esperaba dentro de un escenario de estabilidad. Por parte de los gastos de administración, éstos tuvieron un incremento por encima del esperado debido al fortalecimiento en la seguridad de sus herramientas tecnológicas.

El mínimo incremento en ingresos como consecuencia del aumento en la tasa de referencia fue mermado por el incremento en los gastos de interés, lo que provocó que se registrará un menor margen financiero y junto con el incremento en los gastos, se registraron resultados netos negativos. Dichos efectos deterioraron el margen operativo y el margen neto, colocándolo por debajo de lo proyectado por HR Ratings. En cuanto a los indicadores de eficiencia, éstos se vieron presionados por el ya mencionado incremento en gastos de administración y por la disminución en activos totales debido a la competencia y por consecuencia la disminución en ingresos, a pesar de presentar un resultado positivo por valuación, provocando un incremento en ambos indicadores de eficiencia, colocándolo en niveles presionados.

De igual forma, los indicadores de rentabilidad se vieron sumamente presionados por la disminución de utilidades, provocando que se ubicaran en rangos negativos. Dicho decremento se debió al debilitamiento en el capital contable por la constante generación de resultados netos negativos y por las pérdidas registradas. Por parte de los indicadores de solvencia, el índice de capitalización se colocó ligeramente por encima a lo esperado por HR Ratings debido a la disminución de activos sujetos a riesgo, lo cual contrarrestó el efecto del debilitamiento del capital contable por la constante generación de pérdidas. En línea con lo anterior y debido al menor requerimiento de capital, el índice de consumo de capital se colocó por debajo a lo proyectado. Por esta misma razón, el VaR a capital global se mantuvo, permitiéndole a Masari Casa de Bolsa cubrir con su

capital posibles pérdidas. Finalmente, la razón de liquidez se colocó por debajo a lo esperado, sin embargo, sigue estando en niveles de fortaleza, permitiéndole a la Casa de Bolsa hacer frente al vencimiento de sus pasivos con los activos que tiene Masari Casa de Bolsa en el corto plazo.

Plan de Negocios

MCB tiene planeado incrementar sus operaciones de manera gradual durante los próximos períodos. Las operaciones de divisas y el perfil conservador continuarán siendo la estrategia de inversión para la Casa de Bolsa. Para el crecimiento esperado, creen necesario incursionar en las plataformas internacionales, sin embargo, no han encontrado la adecuada para sus operaciones. Es importante mencionar que se esperaba que la Casa de Bolsa podría realizar una segunda aportación en diciembre de 2016. Por otra parte, Masari Casa de Bolsa tiene contemplado incorporar nuevos socios, a la fecha no se ha materializado. Una vez que se lleve a cabo la incorporación de nuevos inversionistas, conllevaría a un cambio del plan estratégico de la Casa de Bolsa. En cuanto a los cargos no reconocidos que tuvo MCB anteriormente, sólo falta de recuperar US\$0.4m, por lo que acordaron con el banco que en lugar de que les hiciera entrega del monto correspondiente, se disminuiría la proporción de las comisiones siempre y cuando el volumen incrementara.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Masari Casa de Bolsa para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de la Casa de Bolsa, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de MCB y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Es importante comentar que, en el escenario de estrés, HR Ratings toma en consideración los principales riesgos operativos y de mercado de Masari Casa de Bolsa, llevando a que la solvencia se ubique en niveles mínimos regulatorios con el fin de analizar el máximo nivel de estrés que soporta la estructura financiera de la Casa de Bolsa. Los supuestos y resultados obtenidos en los escenarios base y de estrés se muestran a continuación:

| Tabla 4. Supuestos y Resultados: MCB | Semestral | | Anual | | | Escenario Base | | | Escenario de Estrés | | |
|---|-----------|--------|--------|--------|-------|----------------|-------|-------|---------------------|--------|--------|
| | 1S15 | 1S16 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 2016P* | 2017P | 2018P |
| Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación | -2.4% | -4.8% | -4.2% | -3.1% | -4.1% | -5.1% | -5.6% | -6.3% | -4.3% | -4.0% | -6.2% |
| Utilidad por Compraventa / Ingresos Netos de la Operación | 84.4% | 96.8% | 94.0% | 91.0% | 84.7% | 92.0% | 92.9% | 94.4% | 98.7% | 94.9% | 96.9% |
| Gastos de Administración | -31.6 | -31.8 | -57.9 | -59.3 | -62.6 | -66.0 | -68.6 | -71.2 | -59.1 | -63.3 | -67.2 |
| Valores en Custodia / Activos Totales | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| Resultado Neto | 3.0 | -1.9 | -6.1 | -7.6 | -2.4 | -2.3 | 1.5 | 3.0 | -18.6 | -4.6 | -3.0 |
| Margen Operativo | -0.5% | -7.9% | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -2.2% | 1.3% | 2.5% | -23.9% | -4.6% | -2.7% |
| Margen Neto | -0.5% | -7.9% | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -2.2% | 1.3% | 2.5% | -23.9% | -4.6% | -2.7% |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | 67.2% | 68.3% | 67.1% | 71.7% | 69.0% | 64.6% | 60.2% | 57.4% | 75.8% | 64.0% | 60.1% |
| Índice de Eficiencia a Activos | 7.5% | 6.7% | 7.1% | 7.8% | 6.9% | 6.8% | 6.9% | 6.8% | 6.1% | 6.3% | 6.5% |
| ROA Promedio | -0.1% | -0.8% | -0.8% | -1.0% | -0.3% | -0.2% | 0.1% | 0.3% | -1.9% | -0.5% | -0.3% |
| ROE Promedio | -0.8% | -15.2% | -10.1% | -14.6% | -4.7% | -4.7% | 2.8% | 5.9% | -43.2% | -14.6% | -11.1% |
| Índice de Consumo de Capital | 36.7% | 35.1% | 28.6% | 39.6% | 34.6% | 40.0% | 39.6% | 38.3% | 57.1% | 66.7% | 75.2% |
| Índice de Capitalización | 21.8% | 22.8% | 28.0% | 20.2% | 23.2% | 20.0% | 20.2% | 20.9% | 14.0% | 12.0% | 10.6% |
| VaR a Capital Global | 1.1% | 1.2% | 1.1% | 0.9% | 0.9% | 1.2% | 1.1% | 1.0% | 1.8% | 2.0% | 2.2% |
| Razón de Liquidez | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Fuente: HR Ratings con información interna y anual de la Casa de Bolsa dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu.
* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

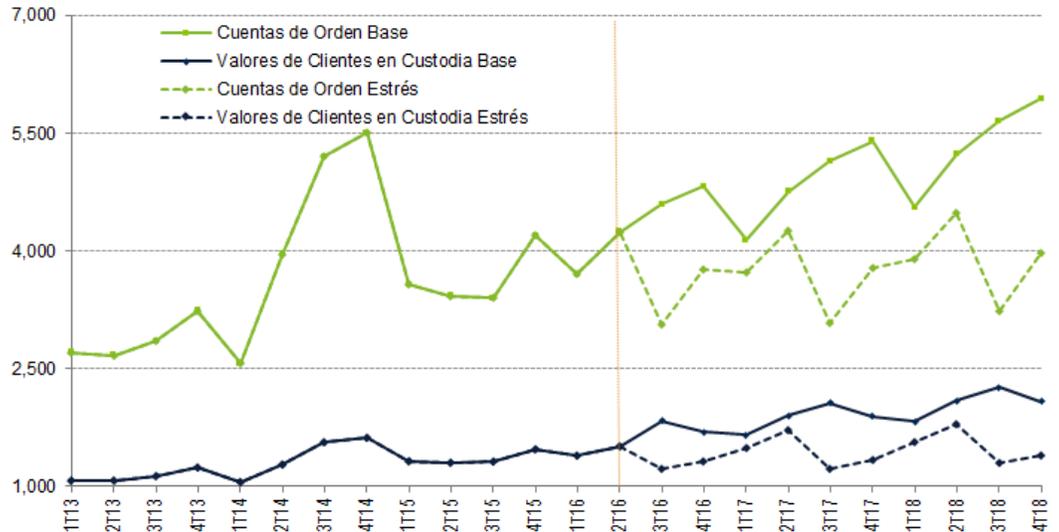
Análisis Histórico y Proyectado por HR Ratings

El escenario base planteado por HR Ratings toma en cuenta el plan de negocios planteado por la Casa de Bolsa y un entorno macroeconómico con condiciones favorables que le permitan a MCB cumplir con su crecimiento esperado. Es así que se esperaría un incremento en los valores en custodia de los clientes, impactando en las comisiones cobradas, en la utilidad por compraventa y en los ingresos netos. En cuanto a la posición propia de MCB, se esperaría que tuviera posición únicamente en títulos gubernamentales, lo que le brindaría mayor seguridad. Por parte de los gastos de administración, se espera una tendencia al alza como hasta ahora debido al fortalecimiento de la seguridad en sus herramientas tecnológicas y posiblemente, la incorporación de una plataforma tecnológica que le permita estar a la vanguardia y ser más competente. Por otro lado, se realizó una aportación de capital por P\$6.0m durante julio del presente año, lo que soportará el crecimiento esperado sin afectar considerablemente a los indicadores.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings se hace con el objetivo de conocer el máximo estrés que podría soportar MCB y aun así hacer frente a sus obligaciones financieras. Se toma en cuenta un escenario macroeconómico adverso donde las condiciones del mercado se encuentren deterioradas y exista una mayor competencia en el sector. De igual forma, se esperaría una menor operación por parte de los clientes debido a la volatilidad en los mercados, provocando un menor crecimiento de los valores de clientes y, por consiguiente, los ingresos se verían perjudicados. También se observaría un decremento importante en gastos de administración por la disminución en el volumen de las operaciones, sin embargo, continúan siendo mayores a los ingresos debido a la caída observada en los mismos. El mayor estrés se espera durante el primer año y va mejorando gradualmente.

La evolución de los valores de clientes en custodia se encuentran registrados en cuentas de orden, éstos han disminuido -5.9% del 3T15 al 2T16, cerrando en P\$4,244m (vs. -13.5% del 3T14 al 2T15, cerrando en P\$3,243m). En línea con lo anterior, la operación por cuenta de clientes y por cuenta propia también tuvieron una disminución de -5.3% y -38.5% del 3T15 al 2T16, cerrando en P\$2,429m y P\$309.1m respectivamente (vs. -11.7% y -64.9% del 3T14 al 2T15, cerrando con P\$1,948m y P\$166.0m, respectivamente). Esto se debe a la elevada competencia en el sector, al igual que a la elevada volatilidad en el mercado financiero, en especial en el mercado de divisas como consecuencia de la volatilidad en el precio del petróleo. Por consiguiente, varios clientes redujeron sus operaciones.

Gráfica 1. Cuentas de Orden / Valores de Clientes en Custodia (Histórico, Base y Estrés)

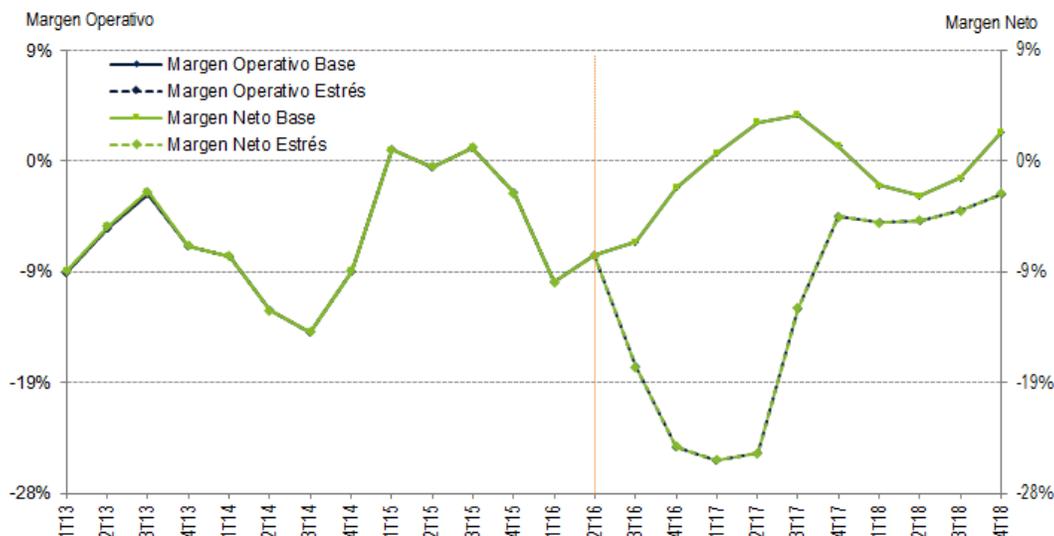


Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.
*Proyecciones realizadas a partir del 3T16 bajo un escenario base y de estrés.

Bajo un escenario base se esperaría un crecimiento gradual en cuentas de orden, cerrando al 4T16 en P\$4,821.2m, incrementando al 4T17 en P\$5,399.7m y finalmente, cerrando al 4T18 en P\$5,939.7m. Esto equivale a un incremento promedio anual del 14.2%. En un escenario de estrés, se esperaría un decremento en lo que resta del año, sin embargo, en 2017 se recuperaría ligeramente, pero el incremento sería menor al del escenario base debido a la elevada competencia y volatilidad en los mercados. Por esta razón, al 4T16, las cuentas de orden cerrarían con un saldo de P\$3,773.1m, aumentando a P\$3,792.0m al cierre del 2017, y finalmente, al 4T18 cerraría con un saldo de P\$3,981.6m. A pesar de mostrar un aumento, HR Ratings considera que estos ligeros incrementos demuestran la dificultad de la Casa de Bolsa para una mayor operación de clientes debido a las condiciones desfavorables del sector dentro de un escenario adverso.

Masari Casa de Bolsa cerró al 2T16 con un margen operativo acumulado a 12 meses de -P\$7.2m, mostrando pérdidas durante los tres últimos trimestres, debido a la disminución en la utilidad de compraventa, lo que provocó una menor generación de ingresos. Esto ha provocado pérdidas en la Casa de Bolsa. En línea con lo anterior, el margen operativo y el margen neto se vieron presionados, colocándose ambos indicadores en niveles de -0.7% (vs. -0.5% en el 2T15 ambos indicadores). HR Ratings considera que dichos indicadores se encuentran en niveles sumamente deteriorados.

Gráfica 2. Margen Neto / Margen Operativo (Histórico, Base y Estrés)



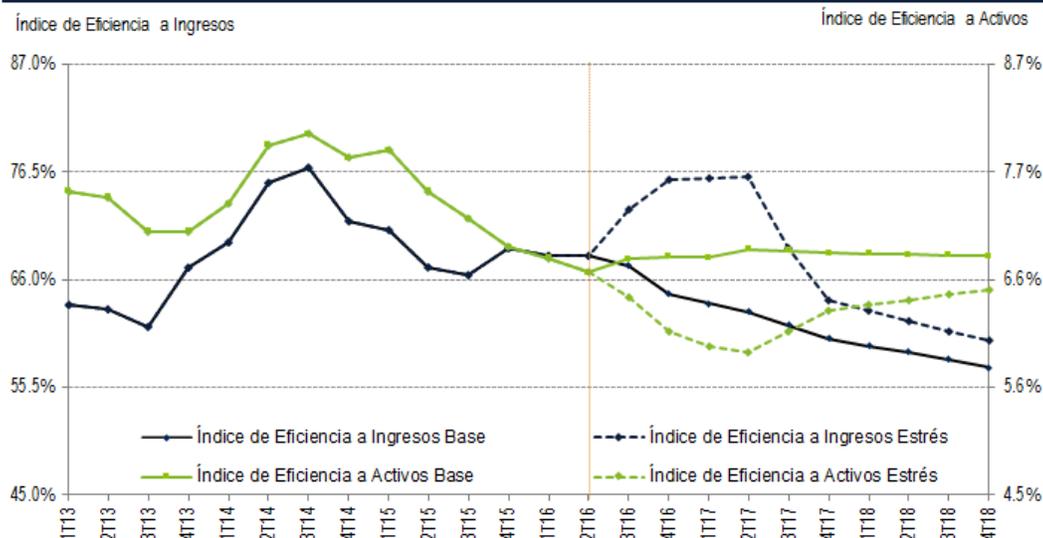
Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNEBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T16 bajo un escenario base y de estrés.

Durante los próximos períodos, bajo un escenario base, se esperaría un incremento, tanto en tarifas cobradas como en tarifas pagadas. También, la utilidad por compraventa aumentaría considerablemente, al igual que los ingresos por intereses como reflejo del crecimiento esperado en los títulos de clientes y por condiciones macroeconómicas favorables. Asimismo, se esperaría un resultado por valuación positivo en los tres próximos períodos, sin embargo, los gastos de administración y gastos por intereses disminuirían considerablemente el resultado neto, debido al constante fortalecimiento y robustecimiento de sus herramientas tecnológicas y por el crecimiento de operaciones. Dicho esto, el resultado neto cerraría en -P\$2.3m en el 2016, incrementando a P\$1.5m al cierre del 2015 y P\$3.0m al 4T18. Lo anterior tendría como consecuencia que el margen operativo y el margen neto se ubiquen en -2.2% al 4T16, teniendo una mejora al cierre del 2017 al colocarse en 1.3% y a 2.4% durante el 4T18. HR Ratings considera que dichos indicadores cerrarían el 2018 en niveles adecuados. En cambio, bajo un escenario de estrés, la elevada competencia y volatilidad disminuirían las operaciones de la Casa de Bolsa, por lo que tanto los ingresos, como las comisiones y la utilidad se verían perjudicados afectando directamente al resultado neto. Así, el resultado neto cerraría en -P\$18.6m al 4T16, pasando a -P\$4.6m al cierre del 2017 y a -P\$3.0m al 4T18. Por consiguiente, el margen operativo y el margen neto se colocarían en -23.9%, -4.6% y -2.7% al cierre del 2016, 2017 y 2018, respectivamente. HR Ratings consideraría niveles presionados, lo que podría afectar a la rentabilidad de MCB.

En cuanto a los gastos de administración acumulados a 12m, estos se mantuvieron en rangos similares a los observados durante el 2T15, ya que pasaron de P\$62.9m a P\$62.7m al cierre del 2T16. No obstante, los ingresos brutos tuvieron una disminución debido a un ligero decremento en la utilidad por compraventa y en las comisiones cobradas. Dicho esto, el índice de eficiencia a ingresos mostró una ligera presión colocándose en 5.7%, mientras que el índice de eficiencia a activos tuvo una mejora debido al incremento en activos, cerrando al 2T16 en 6.7% (vs. 67.2% y 7.5%, respectivamente al 2T15). HR Ratings considera que ambos indicadores de eficiencia, se mantienen en niveles moderados.

Gráfica 3. Eficiencia a Ingresos vs. Eficiencia a Activos Prom. 12m (Histórico, Base, Estrés)



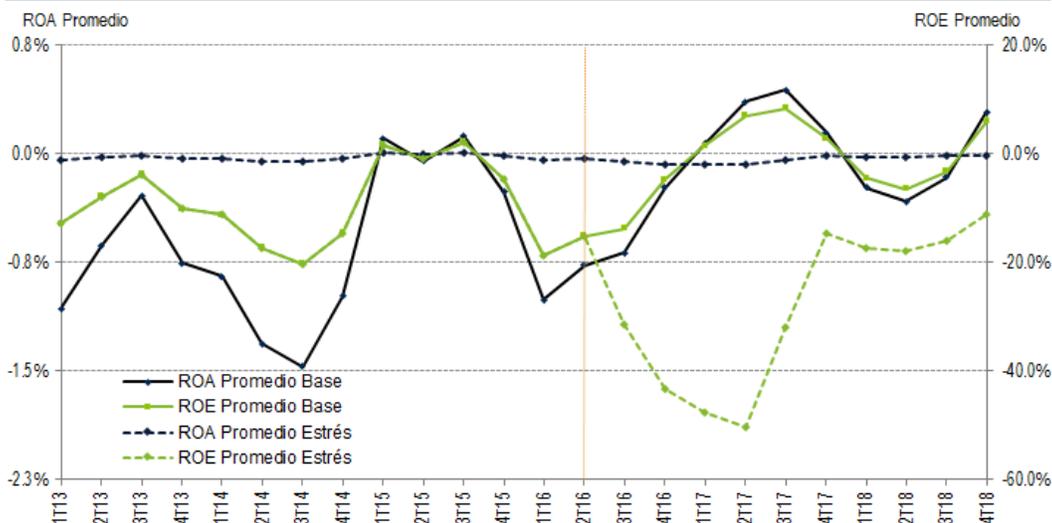
Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNEV.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T16 bajo un escenario base y de estrés.

En un escenario base, el índice de eficiencia a ingresos tendría una mejora gradual cerrando 2018 en 57.5%. A pesar de que los gastos de administración continuarían con un crecimiento gradual, este efecto sería contrarrestado por el incremento considerable de las comisiones cobradas, los ingresos por intereses y la utilidad de compraventa, al igual que el resultado por valuación positivo. Por su parte, el índice de eficiencia a activos se mantendría en niveles similares al cerrar al 4T18 en 6.8% HR Ratings considera que ambos indicadores continuarían en niveles moderados. En cambio, bajo un escenario de estrés, los gastos de administración disminuirían ligeramente como reflejo de los gastos variables, sin embargo, la disminución importante en los ingresos por interés y activos, debido a las condiciones adversas del mercado, mitigarían el efecto del decremento en los gastos. Dicho esto, el índice de eficiencia a ingresos y a activos se deteriorarían considerablemente durante 2016 al cerrar en 75.8% y 6.1%, respectivamente. Sin embargo, al comenzar 2017, las eficiencias mejorarían colocándose al 4T17 en 64.0% y 6.3% y al cierre del 2018 en 60.1% y 6.5%. HR Ratings considera que dichos niveles se encontrarían deteriorados.

Por parte de los indicadores de rentabilidad de Masari Casa de Bolsa, éstos se vieron sumamente deteriorados por el registro de constantes resultado netos negativos. También es importante comentar que los activos sujetos a riesgos se incrementaron, de igual forma, y dicho efecto presionó el ROA Promedio. En línea con lo anterior, el ROA Promedio y ROE Promedio se colocaron en -0.8% y -15.2% al 2T16 (vs. -.01% y -0.8% al 2T15). HR Ratings considera que los indicadores de rentabilidad se encuentran sumamente presionados.

Gráfica 4. ROE Promedio / ROA Promedio (Histórico, Base y Estrés)



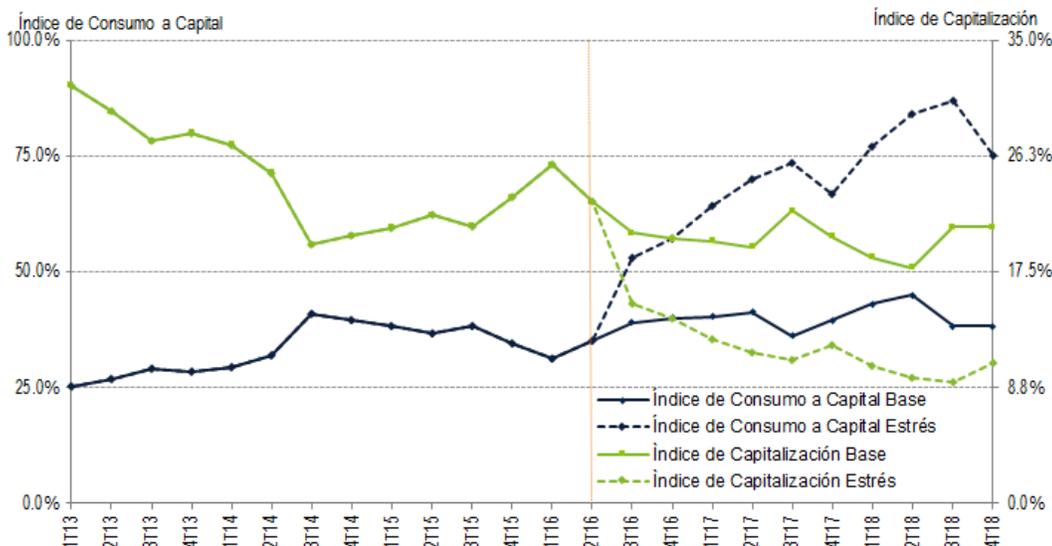
Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T16 bajo un escenario base y de estrés.

Bajo un escenario base, los indicadores de rentabilidad tendrían una mejora gradual al colocar el ROA Promedio y ROE Promedio en -0.2% y -4.7% al cierre del 2016, pasando a niveles positivos a partir del 1T17 y cerrando el mismo año en 0.1% y 2.8% y finalmente, al cierre del 2018 los indicadores cerrarían en 0.3% y 5.9%. La mejora se basaría principalmente en el incremento de las comisiones, utilidades por compraventa e ingresos por intereses como reflejo del crecimiento gradual esperado en la operación de MCB. HR Ratings considera que, al cierre del 2018, los indicadores de colocarían en niveles adecuados. Bajo un escenario de estrés, los indicadores se presionarían de manera importante por la constante generación de resultados netos negativos debido a la volatilidad en el mercado de divisas, impactando directamente a los ingresos. También se verían impactados porque a pesar de que los gastos de administración bajaron, éstos no disminuyeron en la misma proporción a los ingresos. En línea con lo anterior, el ROA Promedio y ROE Promedio mostrarían el mayor deterioro en el 2T17, al colocarse en -1.9% y -50.4%, sin embargo, mejorarían gradualmente hasta colocarse en niveles de -0.3% y -11.1%, respectivamente al cierre de 2018. HR Ratings considera que ambos indicadores se ubicarían en niveles sumamente presionados.

Durante los últimos 12 meses, la Casa de Bolsa generó resultados netos negativos, los cuales debilitaron de manera importante el capital contable. Por otra parte, los requerimientos de capital disminuyeron por la ligera disminución en la operación de Masari Casa de Bolsa. Esto permitió que los indicadores de solvencia mostraron una ligera mejora cerrando al 2T16 en 35.1% el índice de consumo de capital y en 22.8% el índice de capitalización (vs. 36.7% y 21.8% al 2T15). HR Ratings considera que dichos indicadores se encuentran en niveles adecuados, permitiéndole a MCB soportar el crecimiento esperado.

Gráfica 5. Índice de Consumo de Capital / Índice de Capitalización (Histórico, Base y Estrés)



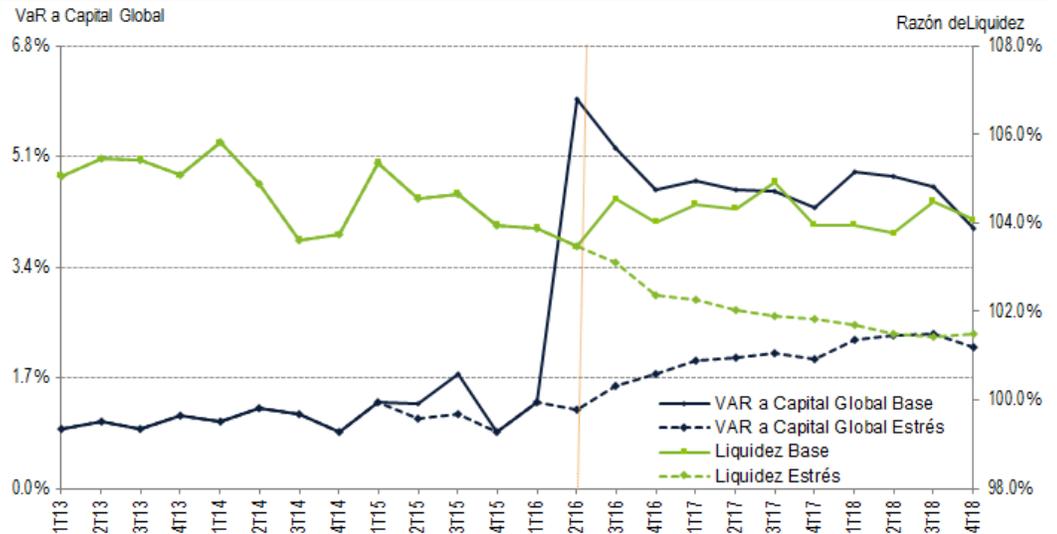
Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T16 bajo un escenario base y de estrés.

En un escenario base, el índice de consumo de capital se deteriora durante el 2016 por los requerimientos de capital necesarios para cumplir con el crecimiento esperado, alcanzando niveles de 40.0% al cierre de 2016. Sin embargo, como resultado de la aportación a capital realizada durante el 3T16, éste indicador mejoraría gradualmente hasta cerrar en 38.3% al 4T18. El índice de capitalización se mantendría en niveles similares durante los tres próximos periodos, ya que, con el crecimiento esperado, los sujetos a riesgo aumentarían mermando el efecto del incremento en el capital. Por lo que, al cierre del 2016, éste cerraría en 20.0%, pasando 20.9% al cierre del 2018. En un escenario de estrés, los requerimientos de capital aumentarían sustancialmente por las condiciones desfavorables del mercado, provocando que el índice de consumo de capital y el índice de capitalización se deterioren pasando de 57.1% y 14.0% al cierre de 2016 a 66.7% y 12.0% en el 4T17 y finalmente, se colocarían en los mínimos niveles regulatorios de 75.2% y 10.6% durante el cierre del 2018. HR Ratings consideraría que, en estos niveles, la solvencia de la Casa de Bolsa se vería altamente afectada.

Finalmente, el VaR a Capital Global tuvo un incremento considerable, colocándose en niveles presionados, dejando expuesto el Capital Contable de Masari Casa de Bolsa. En línea con lo anterior, al 2T16 cerró en 6.0% (vs. 1.3% al 2T15). La Razón de Liquidez se mantuvo en niveles de 1.0x, brindándole la capacidad a MCB de hacer frente a su pasivo en el corto plazo con el activo existente (vs. 1.0x al 2T15). HR Ratings considera que el VaR a Capital Global se encuentra en niveles presionados, mientras que la razón de liquidez en niveles adecuados.

Gráfica 6. VaR a Capital Global / Razón de Liquidez (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T16 bajo un escenario base y de estrés.

En un escenario base, la razón de liquidez se mantendría en rangos similares, cerrando en 1.0x al 4T18. Mientras que el VaR tendría una mejora gradual al pasar de 4.6% en el 4T16 a 4.0% al 4T18. La mejora observada en el VaR bajo un escenario base se debe al cambio de estrategia en la posición propia, ya que la Casa de Bolsa decidió renovar únicamente las emisiones gubernamentales, lo que disminuye el riesgo de pérdida y, de igual forma, la aportación de capital le permite tener una mayor cobertura de la misma. HR Ratings considera que la razón de liquidez se mantiene en rangos adecuados mientras que el VaR en niveles presionados. En cambio, en un escenario de estrés, el VaR a Capital Global se deterioraría considerablemente hasta cerrar en niveles de 8.4% al 4T18. Mientras que la razón de liquidez se mantendría en los mismos niveles del escenario base, 1.0x. HR Ratings considera importante el VaR a Capital Global al que está expuesto MCB.

Conclusión

De acuerdo con el análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB- con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3, modificando de Revisión Especial a Perspectiva Estable para Masari Casa de Bolsa. Lo anterior tomando en cuenta que la incorporación de socios nuevos que se tenía contemplada y que podría llevar a un cambio en la estrategia de operación no se ha materializado, por lo que el plan de negocios se mantiene sin cambios. Asimismo, en julio del presente año, los accionistas llevaron a cabo una aportación de capital que fortalecerá las métricas de solvencia, las cuales al 2T16 se mantienen en niveles adecuados. Asimismo, se tomó en cuenta la posición de MCB en cuanto a la toma de riesgo, lo que mantiene un VaR a Capital Global en niveles presionados. Por otro lado, la constante generación de resultados netos negativos como consecuencia de los gastos de administración, presionó considerablemente los indicadores de rentabilidad, colocándolos en rangos negativos. Por esta misma razón, y junto con el aumento en



Credit
Rating
Agency

Masari Casa de Bolsa, S.A.

**HR BBB-
HR3**

Instituciones Financieras
29 de agosto de 2016

activos totales, los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento mixto, ubicándolos en rangos moderados.

ANEXOS – Escenario Base

| Masari CB: Balance General (millones de pesos) | Anual | | | | | | Smestral | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| ACTIVOS | 771.9 | 861.9 | 928.8 | 995.2 | 1,045.2 | 1,088.8 | 931.4 | 982.9 |
| Disponibilidades | 41.8 | 34.8 | 47.7 | 60.4 | 61.2 | 58.3 | 42.5 | 59.5 |
| Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos | 692.3 | 783.7 | 868.4 | 920.5 | 966.5 | 1,005.2 | 848.3 | 910.5 |
| Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor) | 16.9 | 22.9 | 1.5 | 2.2 | 5.3 | 13.0 | 24.3 | 1.1 |
| Cuentas por cobrar | 1.0 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.7 | 0.0 |
| <i>Deudores por liquidación de operaciones</i> | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.5 | 0.0 |
| <i>Otros</i> | 1.0 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 |
| Inmuebles, mobiliario y equipo | 8.8 | 8.3 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 0.6 | 0.9 |
| Impuestos diferidos (a favor) | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| Otros activos | 6.2 | 5.9 | 5.6 | 6.0 | 6.1 | 6.2 | 6.1 | 6.0 |
| PASIVOS | 715.7 | 812.5 | 882.6 | 945.2 | 993.8 | 1,034.4 | 879.8 | 938.5 |
| Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor) | 692.4 | 764.9 | 831.2 | 890.4 | 933.0 | 972.4 | 808.4 | 907.7 |
| Otras cuentas por pagar | 23.3 | 47.6 | 51.4 | 54.8 | 60.8 | 62.0 | 71.4 | 30.8 |
| <i>Acreedores por liquidación de operaciones</i> | 19.8 | 43.9 | 47.9 | 51.3 | 57.1 | 58.1 | 67.7 | 27.5 |
| <i>Otros</i> | 3.5 | 3.8 | 3.5 | 3.5 | 3.7 | 3.9 | 3.7 | 3.3 |
| CAPITAL CONTABLE | 56.2 | 49.4 | 46.2 | 50.0 | 51.4 | 54.4 | 51.6 | 44.3 |
| Capital contribuido | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 66.0 | 66.0 | 66.0 | 60.0 | 60.0 |
| Capital ganado | -3.8 | -10.6 | -13.8 | -16.0 | -14.6 | -11.6 | -8.4 | -15.7 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| CUENTAS DE ORDEN | 3,234.9 | 5,509.4 | 4,192.3 | 4,821.2 | 5,399.7 | 5,939.7 | 3,423.1 | 4,244.5 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Clientes cuentas corrientes | 0.1 | 0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 3.8 | -2.0 |
| Valores de clientes | 1,240.4 | 1,620.4 | 1,473.7 | 1,687.4 | 1,889.9 | 2,078.9 | 1,305.2 | 1,508.0 |
| <i>Valores en custodia</i> | 1,240.4 | 1,620.4 | 1,473.7 | 1,687.4 | 1,889.9 | 2,078.9 | 1,305.2 | 1,508.0 |
| Operaciones por cuenta de clientes | 1,790.9 | 3,102.6 | 2,366.2 | 2,721.1 | 2,938.8 | 3,027.0 | 1,948.0 | 2,429.5 |
| Cuentas de registro propias | 203.4 | 786.1 | 352.5 | 412.8 | 571.2 | 834.0 | 166.0 | 309.1 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| Masari CB: Estado de Resultados (millones de pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| Comisiones y tarifas cobradas | 2.0 | 2.8 | 2.4 | 3.3 | 3.9 | 4.5 | 1.3 | 1.2 |
| Comisiones y cuotas pagadas | -4.2 | -4.4 | -4.8 | -6.6 | -7.9 | -9.2 | -2.2 | -2.6 |
| Resultado por servicios | -2.2 | -1.6 | -2.5 | -3.3 | -3.9 | -4.7 | -0.8 | -1.4 |
| Utilidad por compraventa | 48.7 | 47.1 | 51.0 | 58.7 | 65.0 | 70.1 | 29.2 | 28.9 |
| Ingresos por intereses | 35.2 | 29.9 | 32.4 | 38.2 | 42.3 | 46.4 | 16.6 | 19.9 |
| Gastos por intereses | -31.4 | -26.1 | -27.9 | -31.8 | -35.9 | -40.5 | -14.1 | -17.4 |
| Resultado por valuación a valor razonable | 0.4 | 2.9 | 4.9 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 1.6 | -0.2 |
| Margen financiero por intermediación | 52.8 | 53.7 | 60.4 | 67.0 | 74.0 | 78.9 | 33.2 | 31.3 |
| Otros Ingresos de la Operación | 1.1 | -0.4 | 2.2 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | 2.2 | 0.0 |
| <i>Estimación de difícil cobro</i> | 0.0 | 0.0 | -7.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -7.5 | 0.0 |
| <i>Ingresos Extraordinarios por Venta de Inmueble</i> | 0.0 | 0.0 | 9.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 9.8 | 0.0 |
| <i>Otros</i> | 1.1 | -0.4 | -0.1 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.1 | 0.0 |
| Ingresos netos de la operación | 51.8 | 51.7 | 60.2 | 63.7 | 70.0 | 74.2 | 34.6 | 29.9 |
| Gastos de administración | -57.9 | -59.3 | -62.6 | -66.0 | -68.6 | -71.2 | -31.6 | -31.8 |
| Resultado neto | -6.1 | -7.6 | -2.4 | -2.3 | 1.5 | 3.0 | 3.0 | -1.9 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| Metricas Financieras | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|-------|-------|-------|--------|
| Margen Operativo | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -2.2% | 1.3% | 2.4% | 0.0% | -0.7% |
| Margen Neto | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -2.2% | 1.3% | 2.4% | 0.0% | -0.7% |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | 67.1% | 71.7% | 69.0% | 64.6% | 60.3% | 57.5% | 5.6% | 5.7% |
| Índice de Eficiencia a Activos | 7.1% | 7.8% | 6.9% | 6.8% | 6.9% | 6.8% | 7.5% | 6.7% |
| ROA Promedio | -0.8% | -1.0% | -0.3% | -0.2% | 0.1% | 0.3% | -0.1% | -0.8% |
| ROE Promedio | -10.1% | -14.6% | -4.7% | -4.7% | 2.8% | 5.8% | -0.8% | -15.2% |
| Índice de Consumo de Capital | 28.6% | 39.6% | 34.6% | 40.0% | 39.6% | 38.3% | 36.7% | 35.1% |
| Índice de Capitalización | 28.0% | 20.2% | 23.2% | 20.0% | 20.2% | 20.9% | 21.8% | 22.8% |
| VaR a Capital Global | 1.1% | 0.9% | 0.9% | 4.6% | 4.3% | 4.0% | 1.3% | 6.0% |
| Razón de Liquidez | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| Masari CB: Flujo de Efectivo (millones de pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|---|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------|--------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
| Escenario Base | | | | | | | | |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Resultado Neto | -6.1 | -7.6 | -2.4 | -2.3 | 1.5 | 3.0 | 3.0 | -1.9 |
| Part. apl. a result. que no gen. o req. Util. de rec. | | | | | | | | |
| Resultado por valuación a valor razonable | -0.4 | -2.9 | -4.9 | -2.0 | -2.5 | -3.0 | -1.6 | 0.2 |
| Depreciación y amortización | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Otras partidas | 0.0 | 0.0 | -9.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados | 1.3 | -1.2 | -12.5 | -0.9 | -2.4 | -2.8 | -0.6 | 1.2 |
| Aum. o dism. de part. rel. con la op. | | | | | | | | |
| Dism. o aum. en inversiones en valores | 94.9 | -91.4 | -84.7 | -52.0 | -46.0 | -38.7 | -65.0 | -42.0 |
| Dism. o aum. en reportos netos | -93.9 | 66.3 | 87.8 | 81.5 | 42.0 | 34.7 | 353.7 | 97.8 |
| Dism. o aum. en colaterales vendidos o dados en garantía | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -22.0 | 0.0 | 0.0 | -311.0 | -22.0 |
| Dism. o aum. en otros activos operativos | -2.4 | 2.9 | 4.8 | -346.2 | -0.1 | -0.1 | -133.4 | -346.2 |
| Dism. o aum. en otros pasivos operativos | 0.0 | 24.2 | 2.9 | 349.0 | 6.0 | 1.2 | 154.0 | 325.0 |
| Dism. o aum. en otros activos y pasivos operativos netos | -2.4 | 27.1 | 10.8 | 2.8 | 1.9 | -2.9 | 20.6 | -21.2 |
| Total Dism. o aum. de partidas de operación | -1.4 | 2.0 | 10.8 | 10.2 | 1.9 | -2.9 | -1.6 | 12.6 |
| Recursos generados o utilizados por la operación | -6.1 | -6.8 | -4.1 | 7.1 | 0.9 | -2.7 | 0.7 | 11.9 |
| Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo | -0.1 | -0.2 | 0.0 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | 7.0 | 0.0 |
| Dism. o aum. en pagos por disp. de otros activos de larga dur | 0.0 | 0.0 | 17.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Rec. gen. o util. en actividades de inversión | -0.1 | -0.2 | 17.0 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | 7.0 | 0.0 |
| Disminución o aumento de efectivo y equivalentes | -6.2 | -7.0 | 12.9 | 12.8 | 0.7 | -2.9 | 7.7 | 11.9 |
| Efectivo y equivalentes al principio del periodo | 48.0 | 41.8 | 34.8 | 47.7 | 60.4 | 61.2 | 34.8 | 47.7 |
| Efectivo y equivalentes al final del periodo | 41.8 | 34.8 | 47.7 | 60.4 | 61.2 | 58.3 | 42.5 | 59.5 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

ANEXOS – Escenario Estrés

| Masari CB: Balance General (millones de pesos) | Anual | | | | | | Smestral | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| ACTIVOS | 771.9 | 861.9 | 928.8 | 956.0 | 992.3 | 1,019.6 | 931.4 | 982.9 |
| Disponibilidades | 41.8 | 34.8 | 47.7 | 30.5 | 29.2 | 26.8 | 42.5 | 59.5 |
| Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos | 692.3 | 783.7 | 868.4 | 911.8 | 948.3 | 976.7 | 848.3 | 910.5 |
| Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor) | 16.9 | 22.9 | 1.5 | 1.7 | 2.7 | 3.9 | 24.3 | 1.1 |
| Cuentas por cobrar | 1.0 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.7 | 0.0 |
| <i>Deudores por liquidación de operaciones</i> | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.5 | 0.0 |
| <i>Otros</i> | 1.0 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 |
| Inmuebles, mobiliario y equipo | 8.8 | 8.3 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 0.6 | 0.9 |
| Impuestos diferidos (a favor) | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| Otros activos | 6.2 | 5.9 | 5.6 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.1 | 6.0 |
| PASIVOS | 715.7 | 812.5 | 882.6 | 922.4 | 963.3 | 993.5 | 879.8 | 938.5 |
| Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor) | 692.4 | 764.9 | 831.2 | 872.4 | 907.2 | 934.5 | 808.4 | 907.7 |
| Otras cuentas por pagar | 23.3 | 47.6 | 51.4 | 50.0 | 56.0 | 59.0 | 71.4 | 30.8 |
| <i>Acreedores por liquidación de operaciones</i> | 19.8 | 43.9 | 47.9 | 46.5 | 52.3 | 55.1 | 67.7 | 27.5 |
| <i>Otros</i> | 3.5 | 3.8 | 3.5 | 3.5 | 3.7 | 3.9 | 3.7 | 3.3 |
| CAPITAL CONTABLE | 56.2 | 49.4 | 46.2 | 33.6 | 29.0 | 26.0 | 51.6 | 44.3 |
| Capital contribuido | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 66.0 | 66.0 | 66.0 | 60.0 | 60.0 |
| Capital ganado | -3.8 | -10.6 | -13.8 | -32.4 | -37.0 | -40.0 | -8.4 | -15.7 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| CUENTAS DE ORDEN | 3,234.9 | 5,509.4 | 4,192.3 | 3,773.1 | 3,792.0 | 3,981.6 | 3,423.1 | 4,244.5 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Clientes cuentas corrientes | 0.1 | 0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | 3.8 | -2.0 |
| Valores de clientes | 1,240.4 | 1,620.4 | 1,473.7 | 1,320.6 | 1,327.2 | 1,393.5 | 1,305.2 | 1,508.0 |
| <i>Valores en custodia</i> | 1,240.4 | 1,620.4 | 1,473.7 | 1,320.6 | 1,327.2 | 1,393.5 | 1,305.2 | 1,508.0 |
| Operaciones por cuenta de clientes | 1,790.9 | 3,102.6 | 2,366.2 | 2,129.6 | 2,140.2 | 2,247.3 | 1,948.0 | 2,429.5 |
| Cuentas de registro propias | 203.4 | 786.1 | 352.5 | 323.1 | 324.7 | 340.9 | 166.0 | 309.1 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| Masari CB: Estado de Resultados (millones de pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| Comisiones y tarifas cobradas | 2.0 | 2.8 | 2.4 | 1.4 | 2.1 | 4.0 | 1.3 | 1.2 |
| Comisiones y cuotas pagadas | -4.2 | -4.4 | -4.8 | -3.2 | -4.5 | -8.0 | -2.2 | -2.6 |
| Resultado por servicios | -2.2 | -1.6 | -2.5 | -1.7 | -2.3 | -4.0 | -0.8 | -1.4 |
| Utilidad por compraventa | 48.7 | 47.1 | 51.0 | 40.0 | 55.7 | 62.2 | 29.2 | 28.9 |
| Ingresos por intereses | 35.2 | 29.9 | 32.4 | 37.0 | 41.0 | 45.0 | 16.6 | 19.9 |
| Gastos por intereses | -31.4 | -26.1 | -27.9 | -34.3 | -35.8 | -39.7 | -14.1 | -17.4 |
| Resultado por valuación a valor razonable | 0.4 | 2.9 | 4.9 | -0.5 | 0.1 | 0.7 | 1.6 | -0.2 |
| Margen financiero por intermediación | 52.8 | 53.7 | 60.4 | 42.3 | 61.0 | 68.2 | 33.2 | 31.3 |
| Otros Ingresos de la Operación | 1.1 | -0.4 | 2.2 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | 2.2 | 0.0 |
| <i>Estimación de difícil cobro</i> | 0.0 | 0.0 | -7.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -7.5 | 0.0 |
| <i>Ingresos Extraordinarios por Venta de Inmueble</i> | 0.0 | 0.0 | 9.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 9.8 | 0.0 |
| <i>Otros</i> | 1.1 | -0.4 | -0.1 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.1 | 0.0 |
| Ingresos netos de la operación | 51.8 | 51.7 | 60.2 | 40.5 | 58.7 | 64.2 | 34.6 | 29.9 |
| Gastos de administración | -57.9 | -59.3 | -62.6 | -59.1 | -63.3 | -67.2 | -31.6 | -31.8 |
| Resultado neto | -6.1 | -7.6 | -2.4 | -18.6 | -4.6 | -3.0 | 3.0 | -1.9 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| Metricas Financieras | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Margen Operativo | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -23.9% | -4.6% | -2.7% | -0.5% | -7.9% |
| Margen Neto | -7.1% | -9.2% | -2.6% | -23.9% | -4.6% | -2.7% | -0.5% | -7.9% |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | 67.1% | 71.7% | 69.0% | 75.8% | 64.0% | 60.0% | 67.2% | 68.3% |
| Índice de Eficiencia a Activos | 7.1% | 7.8% | 6.9% | 6.1% | 6.3% | 6.5% | 7.5% | 6.7% |
| ROA Promedio | -0.8% | -1.0% | -0.3% | -1.9% | -0.5% | -0.3% | -0.1% | -0.8% |
| ROE Promedio | -10.1% | -14.6% | -4.7% | -43.2% | -14.5% | -11.0% | -0.8% | -15.2% |
| Índice de Consumo de Capital | 28.6% | 39.6% | 34.6% | 57.1% | 66.6% | 75.0% | 36.7% | 35.1% |
| Índice de Capitalización | 28.0% | 20.2% | 23.2% | 14.0% | 12.0% | 10.7% | 21.8% | 22.8% |
| VaR a Capital Global | 1.1% | 0.9% | 0.9% | 6.8% | 7.6% | 8.4% | 1.3% | 6.0% |
| Razón de Liquidez | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

| Masari CB: Flujo de Efectivo (millones de pesos) | Anual | | | | | | Semestral | |
|---|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------|--------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016P* | 2017P | 2018P | 1S15 | 1S16 |
| Escenario Estrés | | | | | | | | |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Resultado Neto | -6.1 | -7.6 | -2.4 | -18.6 | -4.6 | -3.0 | 3.0 | -1.9 |
| Part. apl. a result. que no gen. o req. Util. de rec. | | | | | | | | |
| Resultado por valuación a valor razonable | -0.4 | -2.9 | -4.9 | 0.5 | -0.1 | -0.7 | -1.6 | 0.2 |
| Depreciación y amortización | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Otras partidas | 0.0 | 0.0 | -9.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados | 1.3 | -1.2 | -12.5 | 1.5 | 0.0 | -0.5 | -0.6 | 1.2 |
| Aum. o dism. de part. rel. con la op. | | | | | | | | |
| Dism. o aum. en inversiones en valores | 94.9 | -91.4 | -84.7 | -43.3 | -36.5 | -28.4 | -65.0 | -42.0 |
| Dism. o aum. en reportos netos | -93.9 | 66.3 | 87.8 | 61.5 | 34.0 | 26.8 | 353.7 | 97.8 |
| Dism. o aum. en colaterales vendidos o dados en garantía | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -22.0 | 0.0 | 0.0 | -311.0 | -22.0 |
| Dism. o aum. en otros activos operativos | -2.4 | 2.9 | 4.8 | -346.2 | 0.0 | 0.0 | -133.4 | -346.2 |
| Dism. o aum. en otros pasivos operativos | 0.0 | 24.2 | 2.9 | 344.2 | 6.0 | 3.0 | 154.0 | 325.0 |
| Dism. o aum. en otros activos y pasivos operativos netos | -2.4 | 27.1 | 10.8 | -2.0 | 3.5 | 1.3 | 20.6 | -21.2 |
| Total Dism. o aum. de partidas de operación | -1.4 | 2.0 | 10.8 | -5.8 | 3.5 | 1.3 | -1.6 | 12.6 |
| Recursos generados o utilizados por la operación | -6.1 | -6.8 | -4.1 | -22.9 | -1.1 | -2.2 | 0.7 | 11.9 |
| Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo | -0.1 | -0.2 | 0.0 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | 7.0 | 0.0 |
| Dism. o aum. en pagos por disp. de otros activos de larga dur | 0.0 | 0.0 | 17.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Rec. gen. o util. en actividades de inversión | -0.1 | -0.2 | 17.0 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | 7.0 | 0.0 |
| Disminución o aumento de efectivo y equivalentes | -6.2 | -7.0 | 12.9 | -17.2 | -1.3 | -2.4 | 7.7 | 11.9 |
| Efectivo y equivalentes al principio del periodo | 48.0 | 41.8 | 34.8 | 47.7 | 30.5 | 29.2 | 34.8 | 47.7 |
| Efectivo y equivalentes al final del periodo | 41.8 | 34.8 | 47.7 | 30.5 | 29.2 | 26.8 | 42.5 | 59.5 |

Fuente: HR Ratings con información dictaminada de la Casa de Bolsa y trimestral de la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T16.

Glosario para Casas de Bolsa

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

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

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

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

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

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

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

Índice de consumo de capital. Requerimientos Totales / Capital Contable

Razón de liquidez. Activo Circulante / Pasivo Circulante

VaR a Capital Global. Valor en Riesgo / Capital Global

HR Ratings Alta Dirección

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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762
karla.rivas@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



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:

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 | HR BBB- / HR3 / Revisión Especial |
| Fecha de última acción de calificación | 27 de octubre de 2015 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 1T10 - 2T16 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera trimestral obtenida de la CNBV y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu proporcionada por la Casa de Bolsa. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

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