



Metodología de Calificación para Casas de Bolsa

México

Junio 2009

Este manual es propiedad exclusiva de HR Ratings de México S.A. de C.V. y el contenido del mismo es confidencial

Índice

| | |
|---|----|
| Introducción | 3 |
| Objetivo de la Metodología para la Calificación de Casas de Bolsa | 4 |
| Capítulo I..... | 6 |
| Modelo Financiero de Casas de Bolsa | 6 |
| Capítulo II..... | 10 |
| Categorías de Riesgo para la Calificación Crediticia de Casas de Bolsa..... | 10 |
| Categoría de Riesgos Cualitativos..... | 11 |
| Categoría de Riesgos Cuantitativos | 24 |
| Capítulo III..... | 34 |
| Capítulo IV | 35 |
| Vigilancia..... | 35 |
| Capítulo V | 36 |
| Información Requerida..... | 36 |
| Carta Compromiso..... | 38 |
| Anexos | 39 |
| Anexo I – Métricas Financieras..... | 39 |

Introducción

Las Casas de Bolsa representan entidades financieras que participan en el mercado financiero mexicano fungiendo como intermediario en la negociación de valores dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

Las Casas de Bolsa canalizan el ahorro hacia la inversión, contribuyendo al proceso de desarrollo económico, confiriendo liquidez a la inversión y favoreciendo una asignación eficiente de los recursos. Siendo su finalidad principal la de auxiliar a la Bolsa de Valores en la compra y venta de diversos tipos de títulos mercantiles tales como bonos y acciones.

Actúan como agentes colocadores y como agentes de valores. Para su operación deben estar inscritos en la sección intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y ser socias de la Bolsa Mexicana de Valores.

Dentro de las funciones que podrán desempeñar las Casas de Bolsa conforme a la Ley del Mercado de Valores se señalan: actuar como intermediarios en el mercado de valores, recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden, prestar asesoría en materia de valores en forma directa o a través de una empresa subsidiaria, recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores.

Adicionalmente, dichas instituciones podrán estar autorizadas como formadores de mercado, realizando operaciones por cuenta propia en el mercado de valores, con recursos propios y de manera permanente, formulando posturas de compra o venta en firme de un valor o un conjunto de valores para promover su liquidez, establecer precios de referencia y contribuir a la estabilidad y continuidad de los mismos.

Es bajo este contexto que HR Ratings presenta la Metodología para la Calificación de Casas de Bolsa, incluyendo 1) la descripción del modelo financiero de Casas de Bolsa; 2) descripción sobre las categorías que influyen en la calificación crediticia final; 3) ejemplo sobre una calificación crediticia de una Casa de Bolsa e 5) información requerida de la Casa de Bolsa para realizar dicho análisis.

En el primer capítulo, HR Ratings describe el funcionamiento del modelo financiero de Casas de Bolsa y las variables que toma en cuenta para la proyección de los estados financieros. La descripción del modelo financiero es fundamental dado que representa la base de las proyecciones financieras con las que se obtendrá la calificación final. En este aspecto HR Ratings supone que la información financiera entregada por la Casa de Bolsa para hacer el análisis sea verídica e incluya la auditoría de por lo menos un agente externo a la institución. De igual manera se corroboran los datos obtenidos con aquellos publicados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En el segundo capítulo describimos las dos categorías de riesgo en las que se divide el análisis crediticio y detallamos los diferentes factores de riesgo que incluyen las mismas.

En primer lugar mencionamos las dos categorías de riesgo para realizar el análisis:

- I. Categoría de Riesgos Cualitativos

- II. Categoría de Riesgos Cuantitativos

Posteriormente, el capítulo describe cada uno de los factores de riesgo que consideran las categorías, mencionando de manera específica su ponderación para obtener la calificación final.

En el tercer capítulo HR Ratings ejemplifica el proceso de análisis mediante la evaluación crediticia de una Casa de Bolsa y asignando una calificación final. Por razones de confidencialidad HR Ratings se reserva el derecho de publicar el nombre de la Casa de Bolsa.

En el quinto capítulo HR Ratings enlista la información necesaria para realizar el análisis de riesgos crediticios y obtener la calificación final de la Casa de Bolsa.

Objetivo de la Metodología para la Calificación de Casas de Bolsa

El objetivo de la Metodología para la Calificación de Casas de Bolsa es evaluar la capacidad y voluntad de pago de las entidades calificadas, así como el riesgo contraparte, tomando en cuenta categorías de riesgo cualitativas y cuantitativas. Los diferentes factores de riesgo de las casas de bolsa serán evaluados de acuerdo a parámetros establecidos en esta Metodología.

La presente Metodología identifica los principales indicadores de riesgo dentro de cada categoría de riesgos crediticios que afectan a la Casa de Bolsa evaluada; tanto aquellas que son propias a la

entidad como las que provienen de factores externos. En lo que respecta a la capacidad de pago, se determinan las principales fuentes de riesgo que pudieran propiciar el retraso e incluso el incumplimiento en la liquidación de algún pasivo.

Capítulo I

Modelo Financiero de Casas de Bolsa

Como una de las principales herramientas para establecer una calificación crediticia, HR Ratings utiliza su modelo financiero especialmente diseñado para casas de bolsa, basado en el catálogo de cuentas autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En base a información histórica el modelo proyecta los tres estados financieros más importantes: Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo. La utilidad del modelo viene de la capacidad de aplicar un escenario de “estrés” de acuerdo a tendencias históricas, expectativas económicas, de la industria, plan de negocios y discreción del analista, entre otras cosas. Dicho escenario de estrés será la base para obtener los indicadores clave utilizados en el análisis cuantitativo durante el proceso de análisis.

A continuación explicamos algunos de los aspectos más importantes en la elaboración del modelo financiero de casas de bolsa:

Periodos Proyectados: El modelo financiero utiliza información mensual y por lo tanto realiza proyecciones mensuales, reflejando la periodicidad de la información disponible de las Casas de Bolsa.

Balances Ajustados por Reportos: La información del balance incorpora la posición activa y pasiva en reportos de la casa de bolsa; utilizando el formato de presentación de acuerdo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Activos Financieros Productivos: Las cuentas más importantes que se proyectan en el balance son las “Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos” y de la “Operaciones con Valores y Derivados sin Subyacentes de Reportos”. Dichas cuentas se proyectan de acuerdo a la tendencia histórica, condiciones actuales y esperadas por parte del analista en los mercados y el plan de negocios proporcionado por la misma entidad. Para asegurar un adecuado nivel de fondeo el analista pone especial atención en evaluar la relación histórica entre estas dos cuentas. Por el lado de los pasivos, la cuenta de “Operaciones con valores y Derivados sin Subyacente de Reporto” es la más importante. Para proyectar dicha cuenta el analista encuentra la relación entre la misma y las cuentas de activo previamente mencionadas. Fuera del balance, el analista revisa y proyecta las

cuentas de orden por la importancia de estas (p.ej., “Valores en custodia”) como fuente de ingresos por comisiones.

Otras Cuentas de Balance: Aunque las antes descritas representan la parte central del análisis, es necesario tomar en cuenta todas las operaciones de la Casa de Bolsa, incluyendo sus posibles peculiaridades. Por lo tanto un análisis integral es necesario. El modelo, por lo tanto, también incorpora cuentas como:

1. **Inmuebles, mobiliario y equipo**, con su respectiva cuenta de depreciación e inversión, afectando el estado de resultados y el flujo de efectivo.
2. **Impuestos diferidos a cargo**, para incorporar el efecto de estos y distinguirlos de los impuestos causados.
3. **Inversión permanente en acciones**, relacionando dicha cuenta con la participación que tiene la casa de bolsa en los resultados de subsidiarias y asociadas. El resultado en subsidiarias y asociadas se refleja en el Estado de Resultados; no obstante, dado que no representa entrada de dinero, dicho monto se descuenta en el Estado de Flujo de Efectivo. Por otro lado, se registrará entrada de efectivo cuando la subsidiaria pague dividendos y nuevas inversiones.
4. **Deuda con Costo**, la cual incluye pasivos bursátiles, préstamos bancarios y otros organismos y obligaciones subordinadas. El modelo contempla dichos rubros como fuentes de financiamiento (en el flujo de efectivo) e incorpora un modulo específico para calcular su costo en el estado de resultados.
5. **Capital Contable**, cuenta que incluye interés *minoritario*; mientras que para capital contable existe la posibilidad de suponer aportaciones de capital nuevo (afectando el *Capital Contribuido*) y el pago de dividendos (afectando el *Capital Ganado*).

Activos Sujetos a Riesgo y Capital Global. Una parte fundamental en el proceso de análisis es el cálculo de los activos ponderados por riesgo y el capital global de la empresa. El indicador clave para el análisis de HR Ratings es el Índice de Consumo de Capital y el Índice de Capitalización. Además de entender y evaluar a detalle la naturaleza de la operación de la Casa de Bolsa sujeta a la calificación crediticia, incluyendo activos adquiridos y capital contable, el analista profundiza en la

relación histórica entre el total de activos del balance y los activos ponderados por riesgo de mercado, crédito y operacional. De esta manera, el analista puede proyectar la totalidad de los activos ponderados por riesgo en base a la proyección de los activos del balance. De forma similar, el analista tiene que estudiar la relación histórica entre el Capital Contable reportado en el Balance y el Capital Global de la entidad para poder proyectar el Capital Global en base al movimiento del Capital Contable. El Capital Contable de la entidad sufrirá movimientos en base a la utilidad neta esperada y otros movimientos en capital (p. ej. nuevas aportaciones y dividendos).

En el **Estado de Resultados**, y siguiendo en términos generales el catálogo establecido por la CNBV, tenemos las siguientes categorías: Resultado por Servicios, Margen (o Resultado) Financiero por Intermediación, Ingresos Netos de la Operación, Gastos de Administración, Otros Productos y Otros Gastos, Resultado antes y después de Impuestos y finalmente el Resultado Neto.

El **Resultado por Servicios** incluye las comisiones y tarifas cobradas y pagadas y los ingresos por asesoría financiera. Las comisiones cobradas se relacionan principalmente en función de los activos en cuentas de orden. Por otro lado, los ingresos por asesoría financiera son difícilmente predecibles debido a su volatilidad y sin base particular para proyectar, no obstante, serán calculados en base a las expectativas del analista y el plan de negocios establecido por la Casa de Bolsa.

El **Margen (Resultado) Financiero por intermediación** es básicamente el resultado neto de dos componentes: la compraventa de valores y los ingresos por intereses. La cuenta por resultado por valuación a valor razonable es una partida virtual y así se considera en el estado de flujo de efectivo.

Un elemento importante en el proceso analítico es determinar los **ingresos y gastos por intereses**. Para hacer esto, el modelo tiene un modulo especial en donde el analista examina la relación histórica entre los activos que producen intereses y la tasa de interés efectiva estimada. De igual manera, el modulo revisa la tasa implícita sobre los pasivos con costo, distinguiendo entre las operaciones con valores (se proyecta un spread de tasa sobre los operaciones con valores) por un lado y deuda con costo por otro.

Ingresos Brutos y Netos de la Operación: En el modelo se usa el término “Ingresos Brutos de la Operación” para referirnos a la totalidad de ingresos operativos, antes de sus respectivos costos financieros. El concepto, por lo tanto, es la suma de: comisiones y tarifas cobradas, ingreso por

asesoría financiera, utilidad por compraventa, ingresos por interés y resultado por valuación a valor razonable. Esta métrica se utiliza para calcular indicadores como eficiencia en el gasto de administración y las siguientes márgenes: bruto, de operación y neto. Estas últimas se calculan como los ingresos netos de la operación, el resultado de la operación y el resultado neto sobre los ingresos brutos de la operación. Por otro lado, el concepto de “ingresos netos de la operación” es la suma del resultado por servicios y el margen (o resultado) financiero por intermediación.

Flujo de Efectivo o Estado de Cambios en la Situación Financiera

El módulo de flujo de efectivo del modelo financiero de HR Ratings es fundamental dado que refleja la generación de efectivo de la entidad durante los diferentes periodos. Dicho estado financiero incluye cuentas publicadas en el estado de resultados, así como cuentas calculadas por medio del balance. Por ejemplo, cambios en las cuentas de operaciones en valores afectan al estado de flujo. El modulo de Inmuebles, mobiliario y equipo también afectan al estado de flujo. En contraste, directamente dentro del estado de flujo de efectivo se proyecta cambios en deuda con costo, dividendos y aportaciones de capital (las celdas marcadas en amarillo en el flujo presentado a continuación).

En contraste al Estado de Resultados y Balance, en el estado de flujo de efectivo no mostramos periodos mensuales anteriores, dado que no es requerimiento de información de la CNBV. Sin embargo, es necesario que la entidad calificada provea del estado de flujo de efectivo por lo menos de manera trimestral para realizar el análisis crediticio y tener mayor detalle en la operación de la casa de bolsa.

Como se ha observado en los estados financieros publicados por las casas de bolsa, el estado de flujo de efectivo empieza con Resultado Neto y comprende las siguientes secciones: 1) Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron utilización de recursos (o partidas virtuales), 2) Aumento o disminución de partidas relacionadas con la operación (comparable a cuentas de capital de trabajo en empresas de servicios, comerciales e industriales), 3) actividades de financiamiento y 4) actividades de inversión.

Capítulo II

Categorías de Riesgo para la Calificación Crediticia de Casas de Bolsa

Para evaluar la totalidad de riesgos que afectan a las casas de bolsa es necesario desglosar ambas categorías - cualitativa y cuantitativa - en sus respectivos factores de riesgo. La división de categorías es fundamental para diferenciar entre los factores medibles de manera numérica y en función del modelo financiero – riesgos cuantitativos - , de los factores sensibles a la administración de la institución y factores ajenos al modelo financiero – riesgos cualitativos -.

Las categorías de riesgo tienen diferente ponderación para obtener la calificación final. La categoría de riesgos cualitativos tiene un peso de 50% en la calificación final, mientras que la categoría de riesgos cuantitativos representa el 50% restante.

A. Categoría de Riesgos Cualitativos

- A1. Riesgo de la industria
- A2. Evaluación de la Administración y Habilidades de Capital Humano
- A3. Procedimientos, Control Interno y Tecnología
- A4. Administración de Riesgos y manejo de VAR
- A5. Riesgo Contable, Regulatorio y Competitivo

B. Categoría de Riesgos Cuantitativos

- B1. Nivel de Rentabilidad
- B2. Eficiencia Operativa
- B3. Riesgo de Mercado
- B4. Solvencia
- B5. Riesgo de Liquidez

Categoría de Riesgos Cualitativos

La categoría de riesgos cualitativos incluye factores de riesgo como: 1) Riesgo de la Industria, 2) Evaluación de la Administración y Habilidades de Capital Humano, 3) Procedimientos y Controles Internos, 4) Administración de Activos y manejo de VAR y 5) Riesgo Contable, Regulatorio y Competitivo. Dada la naturaleza de la categoría, la calificación otorgada por HR Ratings es bajo una escala similar a la calificación de un administrador de activos que se transforma en una calificación numérica para sumarse en la calificación final. Esta categoría incluye factores no solamente relacionados con la administración del negocio, sino con expectativas de crecimiento propias de la Casa de Bolsa calificada.

Para obtener la calificación de esta categoría se siguen los siguientes pasos:

- i. HR Ratings recibe la información necesaria por parte de la Casa de Bolsa (ver Capítulo V)
- ii. Agendar reuniones con la directiva y áreas estratégicas de la Casa de Bolsa para identificar el nivel de riesgo al que la institución está expuesta desde un punto de vista cualitativo.
- iii. Dada la naturaleza de los riesgos cualitativos (con características similares a la evaluación de un Administrador de Activos o *Servicer*), HR Ratings asigna una calificación cualitativa a cada uno de los factores de riesgo que refleje la situación actual de la Casa de Bolsa y la evaluación realizada por el analista.
- iv. La calificación cualitativa se asocia con un valor numérico
- v. Multiplicamos el valor numérico por su respectiva ponderación en la categoría.
- vi. Sumar el resultado ponderado de la categoría y obtener un resultado numérico para la misma.

A continuación describimos los factores de riesgo que incluye la categoría de riesgos y detallamos los puntos clave a tomar en cuenta para asignar la calificación cualitativa.

A1. Riesgos de la Industria

Este factor de riesgo incorpora cuatro rubros: A1a) perspectiva de crecimiento de la industria; A1b) participación de mercado y A1c) posicionamiento de mercado de la Casa de Bolsa, (importante para determinar la capacidad para resistir periodos de incertidumbre).

A1a. Perspectivas de Crecimiento de la Industria

El objetivo de este factor de riesgo es establecer la perspectiva de crecimiento de la industria y de la Casa de Bolsa en particular para los próximos dos años en base a la calidad administrativa. En caso de que el sector de las casas de bolsa cuente con una perspectiva de crecimiento superior al crecimiento del PIB, la calificación cualitativa gozaría de factores optimistas para mejorar su posición y por lo tanto reflejar menor riesgo cualitativo. Por otro lado, en caso de tener bajas expectativas de crecimiento del PIB, la calificación cualitativa se vería deteriorada.

Los analistas encargados de la calificación buscarán establecer el patrón de crecimiento de activos en custodia y de los factores generadores de flujo de efectivo para la casa de bolsa. En este sentido es importante tomar en cuenta la tendencia de crecimiento de las fuentes de ingresos, así como la concentración deseada por la casa de bolsa para dichos rubros. El plan de negocios será importante en este punto.

La situación macroeconómica esperada por HR Ratings será relevante para establecer nichos potenciales de negocio, mayor diversificación así como posible especialización en algún tipo de activos para la generación de flujo. Ej. Bajo condiciones económicas adversas podría suceder que los ingresos derivados de compraventa podrían disminuir, ocasionando un deterioro en la expectativa de crecimiento.

A1b. Participación de Mercado.

El objetivo de esta categoría es señalar la participación de mercado de la Casa de Bolsa frente a sus competidores, tomando como referencia los activos en custodia y los activos en balance. Es importante mencionar el nivel de crecimiento de dichos activos dado que un incremento sostenido en los mismos podría reducir los riesgos de la casa de bolsa durante un periodo con alto nivel de estrés.

A1c. Posicionamiento de Mercado

Este rubro se refiere a la imagen que tienen los clientes respecto a los productos financieros y servicios ofrecidos por la casa de bolsa, la cual no necesariamente está ligada a la participación que tiene la compañía dentro del mercado. Muchas casas de bolsa, a pesar de contar con una baja participación de mercado, pueden alcanzar el respeto y reconocimiento de los clientes en aspectos referentes a la calidad y el servicio. Una buena percepción de los clientes se podría reflejar en lealtad del cliente en tiempos de crisis por lo que es importante tomarla en cuenta en el análisis.

En el análisis de casas de bolsa es especialmente importante analizar el posicionamiento y la percepción del mercado hacia la casa de bolsa, ya que uno de los factores coyunturales para mantener la cartera de clientes es la confianza de los mismos hacia la institución. Adicionalmente, la capacidad para obtener fondeo o capital se verá beneficiado por el posicionamiento que tenga la casa de bolsa con los inversionistas.

A2. Evaluación de la Administración y Habilidades de Capital Humano

La evaluación de la administración es una de las partes fundamentales en el análisis cualitativo para establecer la calificación crediticia de la casa de bolsa. La integridad de la administración es un factor básico para medir la voluntad de pago de la casa de bolsa y transparencia en la institución. Para este indicador, HR se enfoca en examinar el capital humano, la estructura organizacional, las políticas de personal y la calidad en la administración.

Este factor se compone de los siguientes rubros: A2a) estructura organizacional, A2b) prácticas de gobierno corporativo, A2c) historial y visión de la casa de Bolsa y altos ejecutivos y A2d) capital humano.

A2a. Estructura organizacional

Una estructura organizacional que cuente con una clara demarcación de funciones es evaluada positivamente. La presencia de personal calificado y experimentado encargado de puestos clave es también un factor positivo. Por el contrario, una exagerada centralización de decisiones será evaluada de manera negativa por HR Ratings. Una estructura interna demasiado vertical, que

dificulte la comunicación entre altos ejecutivos y empleados será evaluada de manera negativa en el análisis de HR Ratings debido a que puede afectar la operación de la casa de bolsa. Asimismo, HR Ratings evaluará positivamente las políticas de personal enfocadas a retener a los empleados con aptitudes positivas e incentivar su crecimiento junto con el de la institución.

Además de considerar la estructura organizacional interna, la cual incluye al personal clave dentro de la Casa de Bolsa, HR Ratings tomará en cuenta la estructura organizacional de la que la casa de bolsa forma parte. Por estructura organizacional nos referimos a la relación que tenga la casa de bolsa con el Grupo Financiero al que pertenece, o cualquier otra institución de la cual la casa de bolsa forme parte (incluyendo Grupos extranjeros). En este sentido, se analizará la relación entre las entidades y la influencia de una entidad hacia la otra. Es importante analizar la exposición de la posición propia de la casa de bolsa al grupo, el riesgo contraparte del mismo y la calidad crediticia. En caso de que el grupo al que pertenece la casa de bolsa sea extranjero y no tenga calificación de HR Ratings, el analista encargado de la calificación tomará la calificación más baja publicada por otra agencia calificadora para tomar el riesgo de contraparte de la entidad.

En este rubro se analizará únicamente la parte cualitativa, mientras que el deterioro o mejora financiera se reflejará en el modelo financiero antes descrito.

A2b. Prácticas de Gobierno Corporativo

En esta categoría se analizan las políticas corporativas que promueven transparencia en la toma de decisiones; incluyendo transacciones en el día a día y negociaciones de la casa de bolsa con otras empresas.

Se analiza de manera detallada el posible conflicto de intereses que exista entre las diferentes áreas de la casa de bolsa, mencionando las estrategias tomadas por la institución para reducir dicho riesgo. En este sentido HR Ratings analiza detalles como miembros del consejo, la inclusión de consejeros independientes, conflicto de intereses entre las mismas áreas de la casa de bolsa (especialmente la relación entre banca de inversión, análisis y asesoría financiera), auditorías internas, aplicación de políticas internas y el funcionamiento de órganos internos que busquen reducir posibles conflictos de intereses.

Este factor de riesgo se encuentra altamente ligado con los “Procedimientos y Controles Internos” explicados más adelante, dado que son las principales herramientas que impulsan las prácticas de gobierno corporativo.

A2c. Historial y Visión de la casa de bolsa y de altos ejecutivos

HR Ratings también considera el historial de la alta dirección de la institución en términos de iniciativas para el crecimiento, deuda y habilidad en cumplimiento de metas. Una de las partes más importantes es el cumplimiento de metas previamente establecidas y el manejo de la deuda. HR Ratings analiza detalladamente la estrategia de la casa de bolsa en términos de mercado y crecimiento.

Es importante considerar la competencia profesional de la administración en términos de composición de directivos y toma de decisiones. En esta categoría se evalúa la existencia de un plan de negocios bien estructurado y planes estratégicos.

A2d. Capital Humano

La importancia del capital humano con el que cuenta la institución radica en la especialización observada en el mercado mexicano de administración sobre diferentes clases de activos y sobre la casa de bolsa en general. En este sentido el capital humano de primer nivel del administrador tendrá que mostrar experiencia suficiente en el sector al que se ha enfocado, así como conocimiento acerca de requerimientos de autoridades, de la industria y del mercado. Para identificar estas características HR Ratings agendará reuniones con la dirección de primer y segundo nivel, buscando establecer la ideología del negocio y la visión de sus empleados.

El análisis de HR Ratings sobre la calidad del capital humano hace especial énfasis en la experiencia del personal, especialmente en la toma de decisiones del negocio. Adicionalmente, analizamos la suficiencia de la estructura de la organización para el tamaño de sus operaciones y el índice de rotación de personal histórico.

Uno de los aspectos más importantes en este factor es el tema de reclutamiento y la fortaleza que la casa de bolsa muestra en la capacitación de su personal. Con el objetivo de incrementar el nivel de conocimiento y profesionalismo de su equipo de trabajo, es importante que la institución ponga énfasis en el manejo de su capital humano. Planes bien diseñados para mejorar el servicio de sus

asesores, la administración de activos y el manejo de recursos con honestidad vía capacitación y entrenamiento serán premiados en la calificación de HR Ratings. Dentro del análisis se evalúan las políticas de remuneración del personal y la naturaleza de las mismas para mejorar la administración de los activos de sus clientes, conocimiento del mismo y protección de los intereses de ambas partes.

De esta forma, el análisis del capital humano busca medir la capacidad de la institución para, administrar y operar los activos y está muy relacionada con el tema de la permanencia en el mediano y largo plazo.

A3. Procedimientos, Control Interno y Tecnología

Los procedimientos y controles son el núcleo en el que descansa la operación de una casa de bolsa. Por lo tanto nuestra metodología se apoya en la revisión exhaustiva de todos los procedimientos y documentación de las políticas de inversión, administración y su sistema de control interno, a los cuales esperamos tener acceso durante el proceso de análisis. Los procedimientos y controles enmarcan la operación completa de la entidad y están sustentados principalmente en los manuales de políticas y procedimientos. Éstos deben de estar bien documentados y accesibles para toda la organización a fin de proveer una operación eficiente y eficaz en todos los niveles de responsabilidad ayudando al cumplimiento de las metas establecidas por la alta dirección.

Este factor se compone de los siguientes rubros: A3a) Procedimientos y Control Interno y A3b) Tecnología.

A3a. Procedimientos y Control Interno

Parte de nuestro análisis incluirá la revisión de los manuales de administración de riesgo y procedimientos internos. En este sentido, el mayor peso de contribución a la calificación radica en la existencia o no de los manuales de administración de riesgos y en que los procesos se encuentren bien documentados, con actualizaciones constantes y - como se ha mencionado- disponibles a toda la organización para su uso y aplicación.

Además existen aspectos específicos que HR Ratings tiene que considerar, tales como los planes de contingencia de la casa de bolsa, así como procedimientos específicos para reducir la posibilidad de un mal manejo de los recursos en administración (vía auditorías internas y controles detallados).

El conjunto de objetivos, políticas, planes, métodos, procedimientos y medidas adicionales que establezca la casa de bolsa deberán de cumplir por lo menos con los siguientes aspectos para ser tomados en cuenta de manera positiva por HR Ratings:

- a) El perfil de riesgo de la propia casa de bolsa, así como los objetivos de exposición al mismo.
- b) La estructura organizacional que soporta el proceso de administración integral de riesgos.

Dicha estructura deberá establecerse de manera que exista independencia entre la unidad para la administración integral de riesgos y las unidades de negocio, así como una clara delimitación de funciones y perfil de puestos en todos sus niveles.

- c) Las facultades y responsabilidades de aquellas personas que desempeñen empleos o cargos, que impliquen la toma de riesgos para la casa de bolsa.
- d) La clasificación de los riesgos por tipo de operación y línea de negocios.
- e) Los límites globales y, en su caso, de exposición al riesgo.
- f) La forma y periodicidad con la que se deberá informar al consejo de administración, al comité de riesgos, al director general y a las unidades de negocio, sobre la exposición al riesgo de la casa de bolsa y de cada unidad de negocio.
- g) Las medidas de control interno, así como las correspondientes para corregir las desviaciones que se observen sobre los límites de exposición y niveles de tolerancia al riesgo.
- h) El proceso para aprobar, desde una perspectiva de administración integral de riesgos, operaciones, servicios, productos y líneas de negocio que sean nuevos para la casa de bolsa, así como estrategias de administración integral de riesgos y, en su caso, de coberturas. Las propuestas correspondientes deberán contar, entre otros aspectos, con una descripción general de la nueva operación, servicio o línea de que se trate, el análisis de sus

riesgos implícitos, el procedimiento a utilizar para identificar, medir, vigilar, controlar, informar y revelar tales riesgos, así como una opinión sobre la viabilidad jurídica de la propuesta.

- i) Los planes de acción para restablecer niveles mínimos de la operación del negocio en caso de presentarse eventos fortuitos o de fuerza mayor.
- j) El proceso para, en su caso, obtener la autorización a efecto de exceder de manera excepcional los límites de exposición y niveles de tolerancia al riesgo.

El análisis de los procedimientos y controles pretende medir la institucionalidad de la casa de bolsa en relación a su administración, inversiones y control de riesgos. En este sentido, la existencia del comité de auditoría y la experiencia del mismo para evaluar y verificar el cumplimiento de procesos y manuales será una de las fortalezas más importantes para la entidad. HR Ratings verá de manera positiva que dicho comité procure la aplicación de políticas y procedimientos y detecte desviaciones a las mismas, con el fin de proveer un marco de operación estable.

Adicionalmente, HR Ratings analiza los mecanismos de procedimientos y control interno implementados con el fin de reducir los riesgos operativos de la administradora y que contribuyen a mantener el objeto del negocio en cuanto a la cobranza de los créditos otorgados. Estos mecanismos incluyen sistemas de información, tecnología en la operación y manejo de información entre otros.

Es de suma importancia para HR Ratings que la casa de bolsa cumpla con los requisitos normativos establecidos por la CNBV en relación a la documentación de procedimientos del área de auditoría interna y administración integral de riesgos de manera específica.

A3b. Tecnología

Los sistemas de información y la capacidad tecnológica se presentan como uno de los elementos de mayor importancia en la calificación, dado que una buena plataforma tecnológica ayudará a reducir el riesgo operativo de la casa de bolsa y mejorar la eficiencia en términos de administración y monitoreo de activos, así como en la toma de decisiones.

En este sentido, HR Ratings considera que los sistemas de información deberán presentar niveles de integración adecuados a través de toda la organización y otorgar fortalezas a la casa de bolsa en

la operación de las mesas, evaluación de riesgos (con software internos y externos de acuerdo a sus necesidades) y administración de activos y de la empresa en general. Entre más automatizado se encuentre el sistema de información, menor será la posibilidad de errores humanos. De esta forma, parte de nuestro análisis incluye la revisión de los criterios de actualización de los sistemas, tanto si estos han sido desarrollados internamente por la casa de bolsa, o bien si se ha contratado a una agencia especializada para tal efecto.

Siendo la información integra y oportuna una parte medular de la operación y en la toma de decisiones, prestaremos especial atención a los procedimientos de validación de la integridad y seguridad de las bases de datos de los clientes, los sistemas de respaldo, el mantenimiento de los sistemas y los mecanismos del plan de recuperación de desastres. Se analizan, bajo un escenario de estrés, cuales son los procedimientos para minimizar tanto la pérdida de información, como los tiempos de espera para restablecer la operación en la casa de bolsa. Es importante considerar pruebas durante el año, previamente definidas para garantizar el funcionamiento del plan.

Así, nuestra metodología prestará especial atención a la capacidad del administrador no solo de operar de manera efectiva sino también a su capacidad de procesar y diseminar información específica y de manera oportuna.

El análisis de los sistemas de información busca medir el grado de sofisticación tecnológica de la casa de bolsa y la suficiencia de esta para incrementar la eficiencia de la operación y reducir los riesgos operativos. Asimismo, se evalúa la capacidad de la casa de bolsa para afrontar, no solo los niveles de operación actuales sino también los niveles mayores de operación futuros, de acuerdo al plan de negocio de la institución.

A4. Administración de Riesgos y manejo de VAR

La identificación sistemática de los riesgos dentro y fuera de la institución, así como el conocimiento de los pasos necesarios para reducirlos, es un factor positivo. Por el otro lado, propensión a tomar posiciones riesgosas o especulativas y operar con contrapartes con baja calificación crediticia será tomado de manera negativa para la asignación de una calificación cualitativa. La sensibilidad específica de la casa de bolsa al riesgo de mercado, crediticio, liquidez y operativo se analizará a

profundidad en la sección de riesgos cuantitativos, por lo que el objetivo de este rubro es identificar la reacción de los administradores ante situaciones de estrés y establecer los lineamientos mínimos requeridos para la administración integral de riesgos.

En la evaluación de la Administración de Riesgos y Manejo de VAR, HR Ratings toma en consideración los siguientes rubros: A4a) Administración de Riesgos y A4b) Manejo de Valor en Riesgo (VAR).

A4a. Administración de Riesgo

HR Ratings incluye en la evaluación de la administración integral de riesgos, entre otras cosas, los factores establecidos por la CNBV, incluyendo:

- a) Objetivos sobre la exposición al riesgo y el desarrollo de políticas y procedimientos para la administración de los distintos tipos de riesgo, ya sean cuantificables o no cuantificables.
- b) Asignación clara de las diferentes funciones, actividades y responsabilidades en materia de administración integral de riesgos entre los distintos órganos sociales, unidades administrativas y personal de operación y apoyo.
- c) La identificación, medición, vigilancia, control y revelación de riesgos cuantificables (discrecionales y no discretionales) a los que está expuesta la casa de bolsa.
- d) Agrupar, considerando las empresas subsidiarias, los distintos tipos de riesgo a que se encuentran expuestas, por unidad de negocio o por factor de riesgo. Los riesgos se agrupan de forma global, incorporando para ellos los riesgos de todas las unidades de negocio o factores de riesgo, causa u origen de los mismos.

En este rubro se examinan los controles y procesos que ha establecido la institución para medir y controlar los riesgos de la Casa de Bolsa. Esto incluye restricciones en la administración de activos y posición en inversiones propias, especialmente en operaciones de mercado bursátiles, incluyendo derivados. Se examina también la política de inversión en términos de límite de exposición a un cliente, sector, tipo de instrumento y nivel de riesgo aceptado. En este sentido, HR Ratings evaluará positivamente el seguimiento de las políticas de inversión y comportamiento de la casa de bolsa, así

como el monitoreo y auditorías internas generadas para reducir la exposición a posibles riesgos operativos.

HR Ratings toma en consideración el riesgo crediticio de contrapartes con el que se realicen operaciones, como operaciones en reporto de posición propia, dado que representan un riesgo de no pago al final de periodo del contrato. Las políticas para determinar la contraparte en las operaciones serán fundamentales para castigar el riesgo de administración de la entidad. En caso de que la entidad cuente con políticas que señalen que la contraparte deberá una calificación mayor al de la entidad, será tomado de manera positiva por HR Ratings. En caso de que HR Ratings no tenga calificada la contraparte, podrá tomar la menor calificación pública otorgada por otra calificadora como parámetro de análisis.

Riesgo de Concentración

Además del castigo reflejado en el modelo financiero por alto nivel de concentración, en el riesgo de administración HR Ratings evalúa la administración de riesgos y las políticas y estrategias establecidas por los ejecutivos de la casa de bolsa para evitar un alto nivel de riesgo de concentración. Límites establecidos en términos de concentración de contrapartes con las que se realizan los reportos o de pasivos serán tomados de manera positiva en el análisis.

A4b. Manejo de Valor en Riesgo (VAR)

De manera específica HR Ratings examina el manejo de VAR por parte de la casa de bolsa y detalla la metodología de medición, evaluación y los límites establecidos previamente. Es importante que la casa de bolsa respete los límites de VAR establecidos y evite el rompimiento del mismo en cualquier periodo de tiempo. HR Ratings también evalúa la política cambiaria de la casa de bolsa y el manejo de riesgos implícitos en la misma.

Para HR Ratings es fundamental el seguimiento de VAR por parte de los órganos de control interno para establecer posibles riesgos en el manejo del mismo y evitar cualquier incumplimiento con las políticas de medición o administración del mismo.

A5. Riesgo Contable, Regulatorio y Competitivo

Este factor de riesgo se compone de los siguientes rubros: A5a) contable, A5b) regulatorio, y A5c) competencia nacional e internacional.

A5a. Contable

HR Ratings analizará el apego de la casa de bolsa a las normas de contabilidad establecidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en México bajo los criterios contables establecidos en la Circular Única de Casas de Bolsa.

El cambio constante en las políticas contables y reportes financieros con información poco confiable, se consideran como factores negativos. De igual manera, la revaluación de activos, y falta de apego a las normas de contabilidad, se evaluarán negativamente.

En esta categoría se consideran los dos siguientes aspectos:

- ***Valuación de la posición en instrumentos financieros, especialmente derivados***

El hecho de que la casa de bolsa demuestre un enfoque conservador en relación a sus métodos de valuación y una metodología de valuación específica para instrumentos derivados, se considera como un factor positivo. El apego a la metodología de valuación interna será fundamental para establecer el riesgo en la valuación de la posición.

- ***Pasivos contingentes y Cuentas de Orden.***

El desglose de las cuentas de orden, valuación y el total de las mismas en relación al capital de la institución y en términos relativos con otras casas de bolsa será fundamental en el análisis de HR Ratings. En este sentido HR Ratings evaluará el seguimiento de la valuación de activos bajo custodia con apego a políticas internas y la normatividad mexicana. A pesar de que la posición activa y pasiva de terceros no representa un riesgo de crédito para la casa de bolsa será incorporado para fines de análisis en el balance, tal como se utiliza en la información disponible en la CNBV.

A5b. Regulatorio

Las casas de bolsa presentan un fuerte monitoreo y vigilancia por parte de las autoridades en México. En esta categoría HR Ratings analizará el apego de la institución a las medidas regulatorias a nivel nacional, haciendo hincapié en el capital mínimo requerido, criterios contables, valuación de activos en la posición propia y criterios en medición de riesgos establecidos por la CNBV. La normatividad relacionada a la operación de las casas de bolsa (incluyendo el tipo de operaciones permitidas y prohibidas) será fundamental y la aplicación de las mismas en la entidad en cuestión. El resultado de este análisis y el efecto positivo o negativo también estará reflejado en los indicadores cuantitativos y como un castigo en el crecimiento esperado de la entidad.

Observaciones negativas presentadas por la CNBV o auditores externos a la casa de bolsa, así como problemas legales con otras entidades o sus trabajadores tendrán que ser mencionados por la casa de bolsa y tomado en cuenta por HR Ratings como un aspecto que podrían incrementar el nivel de riesgo de la institución.

A5c. Competencia nacional e internacional

Para HR Ratings es importante tomar en cuenta la posibilidad de que nuevas casas de bolsa extranjeras o nacionales se incorporen o se retiren de la competencia en el mercado local. A pesar de que las barreras establecidas por la CNBV son importantes, (en términos de autorización y otros temas) es importante analizar la intensa competencia global y la posibilidad de que existan nuevos participantes. Este análisis es particularmente pertinente para el nicho en el que la casa de bolsa ofrece sus servicios y en donde tiene la mayor parte de sus clientes. La competencia se evalúa desde la perspectiva en la casa de bolsa podría reducir el monto de activos en custodia y una casa de bolsa con un enfoque de negocio o mercado meta similar podría afectar el crecimiento de la entidad analizada.

Categoría de Riesgos Cuantitativos

Los factores de riesgo que incluye esta categoría son cuantitativos en el sentido de que arrojan valores numéricos obtenidos del modelo financiero. Para obtener la calificación de la categoría de riesgos cuantitativos HR Ratings sigue los siguientes pasos:

- i. Obtener las métricas denominadas “Métricas Primarias” del Modelo Financiero de Casas de Bolsa (ver Anexo 1). Es fundamental obtener tanto las métricas actuales, como las proyectadas para los próximos dos años.
- ii. Agrupar las métricas financieras en función de los siguientes factores de riesgo:
 - B1. Nivel de Rentabilidad
 - B2. Eficiencia Operativa
 - B3. Riesgo de Mercado
 - B4. Índice de Solvencia
 - B5. Riesgo de Liquidez
- iii. Asociar el resultado obtenido en cada métrica con la calificación numérica que le corresponde. La calificación numérica está relacionada con el nivel de riesgo establecido en la “Tabla de Equivalencias” de HR Ratings.
- iv. Multiplicar la calificación numérica por la ponderación dentro de la categoría de riesgos cuantitativos.
- v. Sumar el resultado ponderado de cada uno de los factores de riesgo y obtener la calificación numérica total de la categoría de riesgos cuantitativos.

A continuación describimos cada uno de los factores de riesgo que se toman en cuenta para obtener la calificación de la categoría de riesgos cuantitativos y mencionamos la fórmula utilizada para las métricas financieras.

B1. Nivel de Rentabilidad

Las métricas calculadas en este caso son fundamentales para establecer el nivel de rentabilidad de la Casa de Bolsa, así como su capacidad para generar utilidades en base al servicio ofrecido por intermediación y que incluye comisiones, ingreso por asesoría, compraventa e ingresos por intereses. HR Ratings evalúa el retorno a los inversionistas tenedores del capital y el retorno sobre activos totales. Dentro de los elementos de riesgo que considera HR Ratings incluimos la política cambiaria de la Casa de Bolsa y la relación entre activos y pasivos en moneda extranjera para la generación de pérdidas o utilidades. El nivel de rentabilidad óptimo tomará en consideración la rentabilidad de otras Casas de Bolsa, el punto en el ciclo económico en donde se encuentra la casa de bolsa en cuestión y riesgos asumidos por la institución, sujetos al análisis específico de la Casa de Bolsa y del sector en general. Para este factor de riesgo son fundamentales las estrategias en manejo de costos aplicados por la entidad para mejorar la calidad crediticia.

El nivel de rentabilidad de una Casa de Bolsa se obtiene de acuerdo a las siguientes métricas: B1a) ROA, B1b) ROE, B1c) Margen Operativo y B1d) Margen Neto.

| B1.Métricas de Rentabilidad | |
|------------------------------------|---|
| ROA | Utilidad neta sin interés minoritario 12m / Activo Total Promedio 12m |
| ROE | Utilidad neta sin interés minoritario 12m / Capital Contable Mayoritario Promedio 12m |
| Margen Operativo | Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m |
| Margen Neto | Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m |

B1a. ROA

El Retorno Sobre Activo es una métrica utilizada comúnmente en el análisis de rentabilidad de la Casa de Bolsa. El objetivo es evaluar la rentabilidad de la Casa de Bolsa al indicar la utilidad neta generada durante un periodo de doce meses en función a los activos ajustados por reportos. Con esta métrica, el analista es capaz de observar la rentabilidad neta y los recursos generados por los activos de la Casa de Bolsa.

B1b. ROE

Uno de los aspectos más importantes para un inversionista es el retorno que obtendrá sobre su inversión. El Retorno Sobre Capital mide la rentabilidad de la Casa de Bolsa al desglosar la utilidad neta que la Casa de Bolsa genera en un periodo, entre capital contable al mismo periodo. La base para evaluar la utilidad generada por la Casa de Bolsa se obtiene de información de los últimos doce meses; esto con el objetivo de que la utilidad sea comparable con el capital neto de la Casa de Bolsa. Mientras mayor sea el ROE, menor será el riesgo al que la empresa está expuesta.

B1c. Margen Operativo

El margen operativo es de naturaleza similar al margen operativo de las empresas comerciales, industriales y de servicio. Para obtener esta métrica se divide el resultado de la operación (últimos 12 meses) entre los ingresos brutos de la operación antes descritos. El objetivo es evaluar la rentabilidad de la casa de bolsa en función de los ingresos operativos. A mayor sea el margen operativo, mejor será la calificación asignada a la casa de bolsa y menor el riesgo de rentabilidad al que está expuesto.

B1d. Margen Neto

El margen neto tiene un movimiento similar al margen operativo, evaluando la rentabilidad de la empresa en base al resultado neto como porcentaje de los ingresos brutos operativos. Dichas cuentas del estado de resultados se toman en base a los últimos 12 meses para reducir efectos estacionales. A mayor margen neto de la casa de bolsa, menor será el riesgo de rentabilidad y por lo tanto mayor la calificación crediticia de la entidad.

B2. Eficiencia Operativa

La eficiencia de una Casa de Bolsa es fundamental para determinar el uso eficiente de recursos y la administración de costos, principalmente en la operación de la misma Casa de Bolsa. En este caso HR Ratings buscará identificar la eficiencia de la Casa de Bolsa en el manejo de los gastos de administración en relación a los ingresos de la operación y a los activos totales. Mientras mayor sea

la proporción de los gastos administrativos en relación a los ingresos totales, mayor será el riesgo crediticio de la entidad y por lo tanto más baja calificación obtendrá.

El nivel de eficiencia operativa de la Casa de Bolsa se obtiene de acuerdo a las siguientes métricas: B2a) Índice de Eficiencia a ingresos e B2b) Índice de Eficiencia a Activos.

| B2. Métricas de Eficiencia Operativa | |
|---|--|
| Índice de Eficiencia a Ingresos | Gastos de Administración 12m / Ingresos Bruto de la Operación 12m |
| Índice de Eficiencia a Activos | Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m |

B2a. Índice de Eficiencia a ingresos

El Índice de Eficiencia a Ingresos mide la eficiencia de la Casa de Bolsa en relación a los gastos de administración como porcentaje de los ingresos brutos de la operación. De esta manera se evalúan los costos generados por la operación de la Casa de Bolsa en relación al total de ingresos percibidos en un mismo periodo. Para el Índice de Eficiencia a Ingresos se toman como base los ingresos y gastos durante los últimos doce meses de la Casa de Bolsa con el objetivo de evitar problemas de estacionalidades en los ingresos. En este rubro es importante que el analista refleje la capacidad de reducción de costos de la entidad ante un escenario de estrés, con el objetivo de mejorar o deteriorar la calificación final.

B2b. Índice de Eficiencia a Activos

Al igual que el Índice de Eficiencia a Ingresos, el Índice de Eficiencia a Activos identifica la eficiencia en el manejo de gastos; no obstante, este indicador se refiere a la eficiencia de los gastos en relación a los activos totales de la Casa de Bolsa. Los activos totales de la Casa de Bolsa son los que se encargan de generar los ingresos de la entidad, incluyendo la posición activa en reportos, por lo que es importante que el analista identifique la eficiencia de los mismos en relación a los gastos de administración de los últimos doce meses.

B3. Riesgo de Mercado

La naturaleza de las Casas de Bolsa hace que la evaluación del riesgo de mercado sea fundamental para identificar la exposición a este tipo de riesgo por parte de la entidad. El riesgo de mercado se deriva de la incertidumbre sobre las ganancias futuras, como resultado de un cambio en las tasas de interés, tipo de cambio, precio de mercado y volatilidad.

Para el cálculo de riesgo de mercado es fundamental obtener el Valor en Riesgo (VAR) de cada una de las mesas de la entidad y utilizar el VAR calculado a nivel interno. Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta por HR Ratings es que la casa de bolsa cuente con las herramientas tecnológicas necesarias para calcular las posibles pérdidas en las que la institución podría incurrir (proceso tomado en cuenta en el análisis cualitativo). Las características inherentes al nivel de VAR establecido por la entidad en relación a nivel de confianza, metodología y parámetros específicos serán tomadas en cuenta y evaluados en el reporte realizado por HR Ratings. En este sentido es importante identificar la recurrencia con la que la casa de bolsa rompe las políticas internas en cuanto al nivel de VAR.

Las métricas que ayudan a identificar el riesgo de mercado son: B3a) VAR a flujo de Efectivo y B3b) VAR a capital global.

| B3. Riesgo de Mercado | |
|------------------------------|---|
| VAR a Flujo Efectivo | VAR al cierre del periodo / Flujo Efectivo |
| VAR a Capital Global | VAR al cierre del periodo / Capital Global |

B3a. VAR a flujo de efectivo

Para este factor de riesgo es fundamental utilizar el VAR al cierre del periodo de análisis en relación al flujo de efectivo generado por la entidad. El objetivo es evaluar la capacidad de la casa de bolsa de cubrir la posible pérdida máxima, en condiciones normales de mercado y con un nivel de confianza específico, con el flujo de efectivo generado durante el mismo periodo. Mientras menor sea la pérdida máxima en relación al flujo de efectivo, mayor será la capacidad de la empresa a hacer frente a dichas pérdidas y menor será el riesgo de la entidad ante esta situación.

B3b. VAR a Capital Global

El VAR utilizado en esta métrica es el VAR al cierre del periodo, tomando en consideración el capital global calculado de acuerdo a la metodología establecida por la Comisión Nacional Bancaria al cierre del mismo periodo. En este sentido, el objetivo de la métrica es evaluar la cobertura de la entidad, en base al capital global, ante posibles pérdidas por riesgo de mercado. A pesar de que el VAR tiene un nivel de confianza específico y cabe la posibilidad de que las pérdidas de la institución sean superiores a las establecidas con el VAR, una cobertura sana podría reflejar cierta fortaleza en la casa de bolsa. Mientras mayor sea el VAR como proporción del capital global, mayor será el riesgo al que la entidad está expuesta.

B4. Solvencia y Capitalización

Las métricas que se incluyen en el índice de solvencia reflejan la capacidad de la administración para manejar las pérdidas inesperadas de manera adecuada, sin que la operación se vea peligrosamente deteriorada. Al analizar los factores de riesgo, se toma en consideración la posibilidad de que estas métricas puedan ser temporalmente altas debido a un reciente incremento de capital, en lugar de una mejoría en el nivel de rentabilidad. En el análisis de HR Ratings sobre el índice de consumo de capital, la razón por la que una Casa de Bolsa cuenta con cierto nivel de consumo de capital es tan importante como el resultado mismo del índice. HR Ratings también toma en cuenta la filosofía de la administración en cuanto al nivel de capitalización e índice de consumo de capital aceptable y su capacidad de respuesta para incrementar el capital variable en caso de ser requerido urgentemente.

La solvencia de la Casa de Bolsa se mide de acuerdo a: B4a) Índice de Solvencia, B4b) Índice de Consumo de Capital, B4c) Índice de Capitalización y B4d) Apalancamiento.

B4. Índice de Solvencia y Capitalización

| | |
|------------------------------|---|
| Solvencia | Activo Total / Pasivo Total |
| Índice de Consumo de Capital | (Requerimiento de Capital por Riesgo de Crédito + Mercado + Operacional) / Capital Global |
| Índice de Capitalización | Capital global / Activos Ponderados por Riesgos Totales |
| Apalancamiento | [Pasivo Total - Liquidación de la Sociedad (Acreedor)] / Capital Contable |

B4a. Índice de Solvencia

El índice de solvencia establece la relación entre activos y pasivos totales. La metodología de cálculo es activo total entre pasivo total, diciendo el número de veces que los pasivos podrían ser cubiertos por los activos. Para HR Ratings es importante tener un monto de activos lo suficientemente sano (de acuerdo a estándares de la industria y discreción del analista encargado) para hacer frente a un vencimiento generalizado de pasivos. A mayor sea el resultado de este factor de riesgo, menor será el riesgo de solvencia y por lo tanto mayor la calificación.

B4b. Índice de Consumo de Capital

Esta métrica es probablemente la de mayor importancia en el análisis cuantitativo realizado por HR Ratings. El índice de consumo de capital se compone de la suma del requerimiento de crédito, mercado y operacional entre el capital global de la entidad. El requerimiento de capital para cada uno de los tipos de riesgos se encuentra claramente definido en la Circular única para Casas de Bolsa, por lo que el análisis de HR Ratings gira en torno al nivel de consumo de capital en relación a los estándares del sector, así como las expectativas del mismo debido a un cambio en el capital global o deterioro en los activos de riesgo de la entidad. El analista encargado no solamente mencionará el monto del índice de consumo de capital sino los motivos del deterioro o mejora del índice. En términos generales, mientras mayor sea el índice de consumo de capital, mayor será el riesgo de solvencia de la institución y menor la calificación.

B4c. Índice de Capitalización

Como en el análisis de cualquier empresa del sector financiero, uno de los aspectos fundamentales es evaluar el índice de capitalización. En este sentido, HR Ratings le da gran importancia al índice

de capitalización de las casas de bolsa, medido como la división del capital global entre los activos ponderados por riesgo (riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo operativo). Para calcular los activos ponderados por riesgo la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene parámetros muy estrictos en cuanto al nivel de riesgo generado por los diferentes activos, por lo que la función de HR Ratings es analizar la razón de dicho índice de capitalización y plasmar las expectativas de la empresa dentro de los próximos dos años. Mientras mayor sea el índice de capitalización, menor será el riesgo de solvencia al que la entidad está expuesta.

B4d. Apalancamiento

La Razón de Apalancamiento es una de las métricas más comunes dentro del análisis financiero dado que refleja la relación entre pasivo y capital de la institución. En el caso de las casas de bolsa, HR Ratings obtiene la razón de apalancamiento dividiendo el pasivo total menos el monto de acreedores por liquidación de operaciones entre el capital contable de la entidad. El resultado de la razón de apalancamiento será positivo o negativo dependiendo de los estándares de la industria y de lo que el analista contemple como un nivel sano para la entidad. Es de suma importancia establecer parámetros promedio con Casas de Bolsa de características similares en relación a la razón de apalancamiento.

B5. Riesgo de Liquidez

Riesgo de liquidez se refiere a la pérdida potencial ante la imposibilidad o dificultad de renovar pasivos o de contratar otros en condiciones normales para la casa de bolsa, por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones, o bien, ante el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Para evaluar el riesgo de liquidez de la casa de bolsa HR Ratings toma en consideración regulación establecida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como la necesidad de mantener invertido, por lo menos, el veinte por ciento de su capital global en los siguientes activos:

- I. Depósitos bancarios de dinero a la vista

- II. Valores representativos de deuda con alta liquidez
- III. Acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda
- IV. Fondos de reserva cuyo objeto sea mantener recursos disponibles para hacer frente a contingencias, previstos en normas emitidas por organismos auto regulatorios de los cuales forme parte.
- V. Acciones de alta y media bursatilidad, a las que se deberán aplicar el veinte y veinticinco por ciento de descuento, respectivamente, sobre su valores de mercado, siempre y cuando dichos valores se refieran a “Títulos a negociar” y “Títulos disponibles para la venta” en ambos casos sin restricción.

Adicionalmente, las casas de bolsa en ningún momento podrán adquirir las acciones representativas del capital social de personas morales que a su vez sean accionistas de la casa de bolsa de que se trate, al igual que otros títulos emitidos por dichas personas morales. O su controladora o por su subsidiaria.

La métrica utilizada por HR Ratings para la evaluación de liquidez es: B6a) Activo Circulante / Pasivo Circulante.

| B5. Riesgo de Liquidez | |
|-------------------------------|--|
| Liquidez | Activo Circulante / Pasivo Circulante |

B5a. Activo Circulante / Pasivo Circulante

El objetivo de la métrica activo circulante entre pasivo circulante es evaluar la capacidad de la entidad para cubrir vencimientos de pasivos de corto plazo con activos de corto plazo. Para HR Ratings es fundamental mantener una razón activo circulante entre pasivo circulante sana en relación a otras casas de bolsas, cubriendo las necesidades de efectivo en el corto plazo de la institución y haciendo frente a las obligaciones que pudieran salir en dicho periodo. Como activos de corto plazo se entienden disponibilidades, instrumentos financieros y otras cuentas por cobrar, entre otros rubros; mientras que como pasivos de corto plazo entendemos préstamos bancarios a corto

plazo, pasivos acumulados y operaciones con clientes, entre otros. Mientras mayor sea el resultado de esta métrica, menor será el riesgo de liquidez de la institución.

Capítulo III

Proceso General de Calificación



Capítulo IV

Vigilancia

En el reporte de vigilancia que realiza HR Ratings, el analista encargado tendrá la obligación de examinar los estados financieros trimestrales de la Casa de Bolsa. El analista tendrá la obligación de analizar cualquier cambio relevante en la posición financiera de la Casa de Bolsa (como una caída exagerada en el índice de consumo de capital). En caso de que el analista considere necesario algún cambio en la calificación o perspectiva de la calificación de la Casa de Bolsa, su recomendación será tomada en cuenta por el Comité de Análisis. Cada seis meses el analista emitirá un comunicado de prensa ratificando o cambiando la perspectiva y/o calificación vigente. El comunicado tendría que ser aprobado por el Comité de Análisis.

En relación a las obligaciones de la Casa de Bolsa, la Casa de Bolsa estará obligada a emitir un aviso por escrito a HR Ratings, cuando ocurran eventos relevantes que pudieran cambiar drásticamente la perspectiva crediticia de la institución.

El comunicado de prensa semestral de HR Ratings deberá incluir lo siguiente:

✓ Antecedentes

Brevemente identifique el nombre de la Casa de Bolsa y la calificación asignada para el tiempo que dura. La siguiente tabla muestra una revisión cronológica de la calificación crediticia.

| Fecha | Estatus |
|-------|---|
| | Calificación ratificada como "XXX" en la junta del Comité de Análisis |

✓ Información clave

| | |
|--|--|
| Nombre de la Casa de Bolsa | |
| Grupo Financiero al que pertenece | |
| Principales riesgos identificados durante el periodo de evaluación | |
| Origen de mejora o deterioro de la calificación. En caso de aplicar | |
| Futuros riesgos de la industria y de la Casa de Bolsa en específico | |
| Nivel de Índice de Consumo de Capital | |
| Nivel de Capitalización | |

Capítulo V

Información Requerida

| A. General | | |
|-------------------|---|---|
| 1. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Nombre de la Casa de Bolsa: ➤ Domicilio de oficina: ➤ Nombre de Controladora o grupo financiero (en caso de existir): ➤ Domicilio de oficinas administrativas: ➤ Fecha de inicio de operación del negocio | Anexar copia de memorándum y acta constitutiva. |
| 2. | Antecedentes de la Casa de Bolsa | Breve historial de la institución desde su formación |
| 3. | Detalles operativos y Due-diligence | Clasificación de la CNBV en cuanto a la naturaleza del negocio. Anexar una copia de la autorización de la CNBV y dar detalles operativos relacionados con nicho de mercado y giro al que se enfoca la institución. |
| 4. | Entidad o grupo financiero al que pertenece (en caso de existir) | Nombre de la entidad o grupo financiero al que la institución pertenece; así como información de cualquier subsidiaria de la institución. Agregar una breve nota de los antecedentes del grupo y los directivos y organigrama del grupo al que pertenece. |
| 5. | Nombre de otras entidades del negocio, en caso de existir | Últimos reportes anuales para cada una de las compañías o subsidiarias adicionales. |

| B. Administración y Organización. | | |
|--|--|---|
| 1. | Perfil de accionistas, a la última fecha | Desglose de accionistas, incluyendo directivos, socios, bancos, grupos financieros y público inversionista. Historial de creación del capital social de la empresa. Anexar copia del prospecto, así como información de la Oferta Pública en caso de haber existido cualquier incremento de capital durante los últimos 2 años. |
| 2. | Estructura organizacional e información detallada de ejecutivos clave dentro de la institución | Organigrama con descripción breve de las funciones de cada departamento. Detalles de ejecutivos clave, tales como edad, preparación profesional, tiempo incorporado a la empresa y experiencia previa. |
| 3. | Políticas del personal | Fortaleza del personal. Describir brevemente las características de las políticas del personal, control interno y códigos de conducta |
| 4. | Plan de negocios | Reporte detallado de los objetivos corporativos y planes estratégicos para el futuro / diversificación. |
| 5. | Políticas de Administración de Riesgos | Anexar los manuales de administración de riesgos para su análisis. Políticas de administración de riesgos relativos a subsidiarias y empresas relacionadas Anexar Plan de Contingencia o Recuperación de Desastres. |
| 6. | Comités | Anexar una lista de comités para la toma de decisiones y administración de la empresa. Detallar miembros y características generales de los mismos. |

| C. Información Financiera | | |
|----------------------------------|---|--|
| 1. | Posición financiera y estado de resultados | Reportes financieros trimestrales de los últimos 5 años (preferiblemente en formato de Excel) Es fundamental establecer el capital global al cierre de cada trimestre, así como los activos ponderados por riesgo (crediticio, de mercado y operacional). |
| 2. | Detalle de activos | Mencionar los tipos de activos manejados por la casa de bolsa desglosando por tipo de tasa (fija o variable). Duración de activos. |
| 3. | Concentración | Concentración de Contrapartes, mencionando las principales contrapartes de la institución y el porcentaje que representa sobre los ingresos de la casa de bolsa. Concentración relacionada a clientes o sectores Concentración en la posición de la casa de bolsa con calificación crediticia. |
| 4. | Perfil de Vencimientos | Vencimiento – análisis eficiente de activos y pasivos de acuerdo al siguiente rango de vencimientos: <ul style="list-style-type: none"> - Menores a 1 mes - 1 mes a 6 meses - 6 meses a un año - Mayores a un año |
| 5. | Políticas de contabilidad | Nota detallada sobre las políticas de contabilidad, haciendo referencia a la depreciación, reconocimiento de ingresos, cuentas fuera de balance y provisiones y políticas de traspaso de cartera crédito vencida a cartera incobrable |
| 6. | Préstamos de instituciones financieras, bancos e incumplimientos, en caso de que existan | Detalle de financiamiento obtenido de bancos / instituciones financieras y del mercado bursátil (vía emisiones) en fechas recientes. Dar información detallada de incumplimientos, en caso de existir. Anexar detalle sobre acreedores o prestamistas, tasas de interés de financiamientos y características generales de los préstamos. Dar detalles de las transacciones realizadas fuera del balance, en caso de existir. |
| 7. | Nombre de Mercados Bursátiles en el que la casa de bolsa o grupo al que pertenece se encuentra listada. | Indicar el precio máximo y mínimo de la acción durante el último año. |
| 8. | Información de Calificación | Informar si algún instrumento o fideicomiso emitido por la institución ha sido calificado por una calificadora de valores en México o en el extranjero en el pasado. En caso de ser así, proveer una copia de la última calificación. |
| 9. | Términos y condiciones de la emisión por ser calificada | Anexar una copia del prospecto de colocación u otro documento de oferta pública, en los casos aplicables. |
| 10. | Reporte de posición en instrumentos derivados | Anexar detalle sobre el activo subyacente al que se refiere y la exposición de riesgo. |
| 11. | Nivel de VAR de las diferentes mesas en el mercado de valores. | Var al cierre de cada mes y promedio durante los últimos dos años. Especificar la metodología de cálculo y el nivel de VAR establecido en la casa de bolsa. Políticas de valuación del VAR y rompimiento durante los últimos dos años. |

En caso de que la empresa cuente con proyecciones de ingresos, costos y utilidad, incluirlos en la información requerida por HR Ratings. Dichas proyecciones podrían ser modificadas por HR Ratings con el objeto de reflejar las expectativas de crecimiento económico y de la industria.

La información requerida por HR Ratings no está limitada al listado en este documento. En caso de ser necesario el analista asignado podría solicitar información adicional.

Carta Compromiso

La información entregada a HR Ratings previamente y los estados financieros anexados son bajo el mejor conocimiento y consideración de la Casa de Bolsa y se espera que sea información verdadera y correcta.

Lugar:

Fecha:

Firma que autoriza

Firma:

Nombre:

Puesto:

Anexos

Anexo I – Métricas Financieras

El total de métricas financieros que utiliza HR Ratings las dividimos en métricas primarias. Las métricas primarias son las que tienen una ponderación dentro de la calificación final

Métricas Primarias

| Razon | Descripción |
|-------------------------------------|---|
| B1. Métricas de Rentabilidad | |
| ROA | Utilidad neta sin interés minoritario 12m / Activo Total Promedio 12m |
| ROE | Utilidad neta sin interés minoritario 12m / Capital Contable Mayoritario Promedio 12m |
| Margen Operativo | Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m |
| Margen Neto | Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m |

| | |
|---|---|
| B2. Métricas de Eficiencia Operativa | |
| Índice de Eficiencia a Ingresos | Gastos de Administración 12m / Ingresos Bruto de la Operación 12m |
| Índice de Eficiencia a Activos | Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m |

| | |
|------------------------------|--|
| B3. Riesgo de Mercado | |
| VAR a Flujo Efectivo | VAR al cierre del periodo / Flujo Efectivo 12m |
| VAR a Capital Global | VAR al cierre del periodo / Capital Global 12m |

B4. Índice de Solvencia

| | |
|-------------------------------------|--|
| Solvencia | Activo Total 12m / Pasivo Total 12m |
| Índice de Consumo de Capital | (Requerimiento Crédito 12m + Mercado 12m + Operacional 12m) / Capital Global |
| Índice de Capitalización | Capital neto 12m / Activos Sujetos a Riesgo Totales |
| Apalancamiento | [Pasivo Total 12m - Liquidación de la Sociedad (Acreedor) 12m] / Capital Contable 12m |

B5. Riesgo de Liquidez

| | |
|-----------------|--|
| Liquidez | Activo Circulante / Pasivo Circulante |
|-----------------|--|