Metodología de Calificación para Casas de Bolsa

Instituciones Financieras
Mayo de 2022

*A NRSRO Rating**

Contactos

Angel García
Director de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Mauricio Prieto
Analista Sr. de Criterios Metodológicos
mauricio.prieto@hrratings.com

Manuel Villaseñor
Analista de Criterios Metodológicos
manuelvillaseñor@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis / Análisis Económico
felix.boni@hrratings.com

Este documento es de la propiedad exclusiva de HR Ratings y entrará en vigor una vez que se haya cumplido con el proceso regulatorio.

El presente documento detalla la metodología que HR Ratings utiliza para la calificación crediticia de casas de bolsa

La presente metodología permite la evaluación de la calidad crediticia para las casas de bolsa, principalmente a través de sus niveles de capitalización. Las casas de bolsa son entidades financieras fungiendo como intermediarios en la negociación de valores. Estas entidades canalizan el ahorro hacia la inversión, contribuyendo al proceso de desarrollo económico, confiriendo liquidez al mercado y favoreciendo una asignación eficiente de los recursos. Dentro de las funciones que estas entidades pueden desempeñar se incluye el 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, entre otros.

El análisis realizado para determinar la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma se basa en dos conceptos: primero, en un análisis cuantitativo que involucra el análisis financiero histórico, y la proyección y ponderación de una serie de métricas financieras en un Escenario Base y en un Escenario de Estrés; y segundo, en un análisis de carácter cualitativo que evalúa en qué medida los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) tienen un impacto sobre la capacidad y voluntad de pago de la casa de bolsa.

El análisis cuantitativo de HR Ratings parte de un análisis de los activos, pasivos y cuentas de orden de la entidad, considerando tendencia, composición, concentración y estrategia de negocio. Asimismo, se considera el riesgo de mercado al que se encuentra expuesta la entidad por los instrumentos que mantenga como posición propia o en lugar de terceros, así como los instrumentos de cobertura con los que cuenta. Con base en esta evaluación, se desarrolla el Modelo Financiero, que pondera métricas que se dividen en tres categorías: (i) rentabilidad y eficiencia operativa, (ii) riesgo de mercado, (iii) capitalización. Cada una de las métricas considera los últimos ocho trimestres (dos años) de información histórica y la proyección de los próximos ocho trimestres. El ejercicio de proyección se desarrolla para dos escenarios, base y estrés, y requiere de la información financiera histórica de la entidad evaluada, considerando el balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo. El Escenario Base es aquel que tiene una mayor probabilidad de ocurrencia en el futuro dadas las características específicas de la entidad, los escenarios macroeconómicos proyectados por HR Ratings y las particularidades de la industria donde la entidad opera. Por otro lado, el Escenario de Estrés busca emular un escenario de adversidad máxima para la entidad considerando los principales riesgos específicos a los que está expuesta.

El análisis cualitativo ESG comienza con la sección ambiental. En esta se revisa el enfoque y las políticas con las que cuenta la casa de bolsa para impulsar el desarrollo del mercado. En el análisis social se evalúan las políticas de la entidad respecto a su capital humano. La última parte de la sección ESG refiere a gobierno corporativo, donde HR Ratings evalúa factores como la normatividad interna, la calidad de la alta dirección, los mecanismos para mitigar el riesgo regulatorio y macroeconómico, el riesgo operativo, la calidad y transparencia de la información generada, los pasivos contingentes que enfrente la institución y la posición propia que mantiene la entidad.

HR Ratings podría asignar ajustes cualitativos a la calificación en cualquier dirección, aunque limitado a tres *notches*, por alguno de los siguientes factores: (i) La existencia de una falla de seguridad u operativa de tal severidad que ponga en riesgo la correcta continuidad u operación de la casa de bolsa, (ii) cuando la información histórica de la entidad pudiera no ser representativa de su operación futura, (iii) para entidades de reciente creación que debido a su bajo historial de operación y generación de ingresos pudieran de requerir inyecciones de capital adicional para la ejecución de su plan de negocios, (iv) una fortaleza a través de la posición de mercado de la casa de bolsa y (v) diversificación en sus líneas de negocio.

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

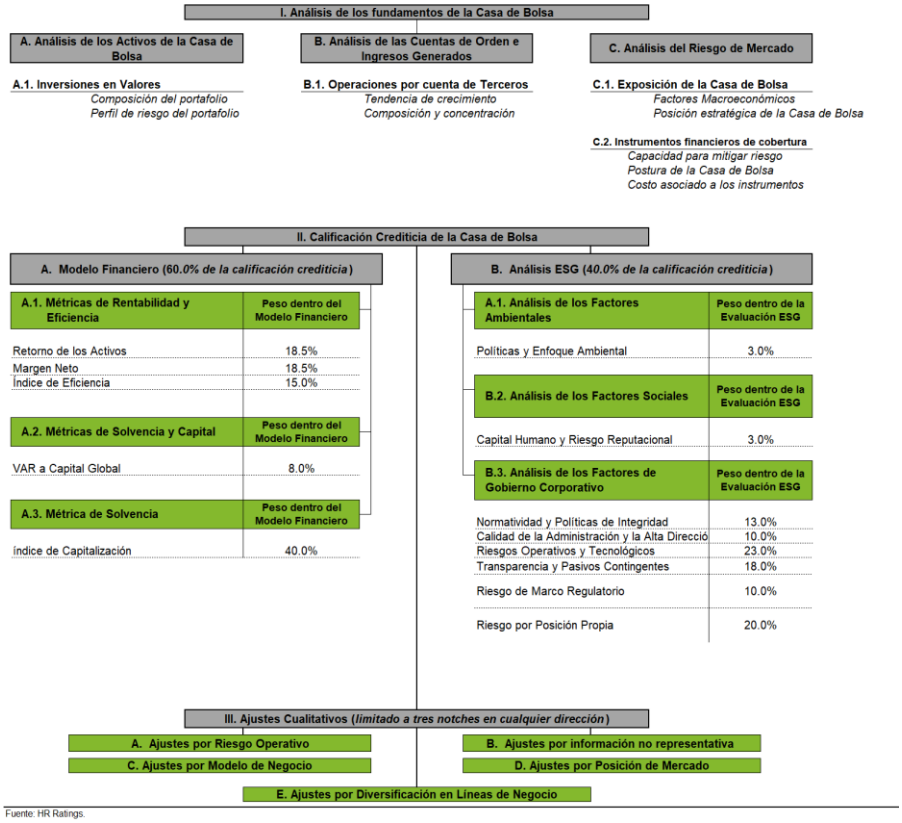
Twitter: @HRRATINGS

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa

1. Estructura General de la Metodología

La metodología de HR Ratings se basa en tres conceptos; primero, en un análisis de los activos, cuentas de orden, resultados y el riesgo de mercado al que se encuentra expuesta la casa de bolsa. Con esta información se realiza el segundo paso, que refiere al desarrollo del modelo financiero de la entidad. Por último, se realiza un análisis de factores ESG, y se considera la necesidad de un ajuste cualitativo limitado a tres *notches* en cualquier dirección, para capturar factores que no pueden ser incorporados en el modelo financiero y que pueden tener un impacto sobre la calidad crediticia de la institución. La Figura 1 muestra la estructura general de la metodología y detalla las métricas y factores evaluados, así como el peso que cada uno recibe.

Figura 1: Estructura General de la Metodología



Fuente: HR Ratings.

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

Twitter: @HRRATINGS

2. Análisis Cuantitativo para Casas de Bolsa

Para el análisis cuantitativo, HR Ratings desarrolla el Modelo Financiero que se basa en la información histórica que la casa de bolsa entrega respecto a sus estados financieros. La información requerida por HR Ratings incluye reportes trimestrales del Estado de Resultados, Balance, incluyendo las cuentas de orden, y Estado de Flujo de Efectivo, preferentemente de los últimos 5 años (terminados o parciales) dado que dicho periodo permitirá a HR Ratings comprender mejor la evolución de casa de bolsa y proyectar hacia el futuro. En caso de que la entidad tenga un historial menor, se tomará en cuenta a partir de la fecha en que inició operaciones. Las proyecciones que se realizarán con esta información serán para los siguientes dos años (ocho trimestres), y los datos históricos que tienen un impacto sobre el modelo también serán los últimos dos años (ocho trimestres). En los casos en que HR Ratings se encuentre en proceso de calificar a una institución de reciente creación y que no cuente con suficiente información histórica, podrá ponderar en el modelo financiero sólo un año de información histórica y los dos años de proyecciones correspondientes. En los casos en que la institución no cuente con información histórica, la calificación podrá basarse sólo en los dos años de proyecciones.

Esta sección se divide en seis pasos utilizados para el desarrollo del Modelo Financiero y un séptimo componente presenta un ejemplo de aplicación. El desarrollo descrito se presenta de la siguiente manera:

2.1 Análisis de los Activos de la Casa de Bolsa

2.2 Análisis de las Cuentas de Orden e Ingresos Generados de la Casa de Bolsa

2.3 Riesgo de Mercado

2.4 Análisis sobre los Estados Financieros

2.5 Métricas Financieras

2.6 Escenarios de Proyección

2.7 Construcción de Modelo Financiero

2.1. Análisis de los Activos de la Casa de Bolsa

El análisis de los activos es fundamental en el proceso de calificación de HR Ratings. En este paso se podrá identificar el tamaño, la distribución y la calidad de los activos presentados históricamente por la entidad. Este análisis será la base para proyectar los estados financieros e incorporar los supuestos correspondientes a cualquiera de los Escenarios de Proyección.

Dentro de este análisis principalmente se evalúa el contexto de la cartera de inversiones en valores y la cartera de operaciones con reportos, haciendo un énfasis en la composición de estas. Estas cuentas son la fuente de la mayor parte de los ingresos y gastos por intereses que puede esperar una casa de bolsa, por lo cual el análisis del balance realizado por HR Ratings se centra en comprender los factores que determinan

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

Twitter: @HRRATINGS

su desempeño histórico y la expectativa de crecimiento que pudieran tener en distintos escenarios. Típicamente los factores a evaluar serían los siguientes:

- El perfil de riesgo del tipo de instrumentos que constituyen a la cartera.
- Calidad crediticia de las contrapartes e instrumentos.
- Políticas y estrategias internas respecto al control de riesgo.

Adicionalmente, HR Ratings evaluará la tendencia de crecimiento o contracción de los distintos rubros de los activos. Se analizará las fuentes de dichas tendencias. Por ejemplo:

- Variables macroeconómicas.
- Tendencias presentes en la industria en general.
- Políticas y estrategias implementadas por la institución.

El reporte de análisis detallara las tendencias y su contexto observado, los cuales serán utilizados para guiar las proyecciones en el escenario base donde se incorporará la evolución esperada dado el contexto observado y el escenario estrés donde se incorporarán los riesgos a los que se encuentra expuesta la entidad.

2.2. Análisis de las Cuentas de Orden e Ingresos Generados

La generación de ingresos y gastos de las casas de bolsa depende en gran medida de las operaciones que la entidad realiza por cuenta de terceros y en algunos casos por cuenta propia, y donde dichos activos pudieran registrarse en cuentas de orden y no directamente en el balance de la entidad. El análisis de HR Ratings se centrará en la evolución histórica, volatilidad y composición de las cuentas de orden presentadas por cada entidad. El enfoque analítico dependerá de las principales líneas de negocio. Sin embargo, los factores típicamente evaluados son los siguientes:

- La concentración a clientes principales.
- El dinamismo y estabilidad del mercado en el que se opera.
- El historial de los clientes con la casa de bolsa.
- La valuación de los valores en custodia.
- La composición y el perfil de riesgo de la posición propia de la casa de bolsa.
- Las políticas y estrategias establecidas para control de riesgos.

El análisis de los factores mencionados será utilizado para comprender el contexto en el que opera la casa de bolsa. Una vez establecido este contexto, HR Ratings proyectará la evolución esperada de estas cuentas en un escenario base y uno de estrés que finalizara en la construcción de las métricas que integran el Modelo Financiero.

2.3. Riesgo de Mercado

Las operaciones de renta variable que presente la entidad dependen del desempeño en los mercados de valores donde participe. La casa de bolsa deberá mantener mecanismos y estrategias establecidas para responder a cambios en el dinamismo del mercado donde participa. El manejo de esta exposición determinara en gran medida las pérdidas esperadas para la institución.

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

Twitter: @HRRATINGS

En cuanto a la posición de instrumentos derivados, se mide en qué medida son adquiridos y/o utilizado para mitigar el riesgo asociado a sus transacciones o para cubrir sus posiciones, así como la calificación crediticia de la contraparte relevante para poder considerar la fortaleza de la posible cobertura. De la misma manera, se evalúa la posición en derivados que la entidad mantiene con fines de negociación, los cuales representan una fuente de volatilidad para la institución con efecto directo sobre sus cálculos de resultados. Se evaluará la volatilidad histórica presentada por la casa de bolsa en su posición de derivados, así como las estrategias y mecanismos establecidos por la entidad para monitorear y controlar el riesgo inherente que estos instrumentos puedan presentar.

Asimismo, esta sección evalúa en qué medida la casa de bolsa se encuentra expuesta a un riesgo cambiario, así como el descalce por tasa de interés en sus operaciones de renta fija. Por un lado, el riesgo se asocia a un contexto macroeconómico, al que la casa de bolsa podría estar expuesta en mayor o menor medida dependiendo de su acceso a mercados extranjeros.

Los riesgos macroeconómicos se capturan, para un escenario base y un escenario de estrés, a través de las variables proyectadas por el área de Análisis Económico de HR Ratings; no obstante, el riesgo también se encuentra asociado a la calidad de la administración de la entidad y a las herramientas con las que cuente para mitigar estos riesgos.

2.4. Análisis sobre los Estados Financieros

Las métricas que utilizará HR Ratings para determinar la calificación crediticia de la casa de bolsa se estimarán utilizando variables que parten de lo contenido en los estados financieros. El análisis cuantitativo de HR Ratings consta de realizar proyecciones para determinar la rentabilidad y eficiencia y la solvencia de la institución evaluada.

2.4.1. Balance General y Cuentas de Orden

El balance y las cuentas de orden de una casa de bolsa revelan su capacidad para generar ingresos y la fuente de obligaciones futuras, por lo que para proyectar la capacidad de generación de efectivo es fundamental estimar los activos, pasivos y cuentas de orden. Dentro del análisis del balance, HR Ratings identificará las principales líneas de negocio para establecer tendencias de crecimiento adecuadas considerando la especialización de cada entidad.

El análisis de la variación del monto de los activos y pasivos, permiten aproximar los ingresos y gastos de la casa de bolsa, lo que refleja su rentabilidad. En el análisis cuantitativo de HR Ratings, se deberá considerar las tendencias históricas y planes implementados por la casa de bolsa para los próximos periodos.

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

Twitter: @HRRATINGS

2.4.2. Estado de Resultados

El Estado de Resultados de una casa de bolsa parte del resultado por servicios y el margen financiero por intermediación. El resultado por servicios incluye las comisiones y tarifas cobradas y pagadas, principalmente en función de los valores en custodia reflejados en las cuentas de orden y/o las operaciones por cuenta de clientes que realiza la entidad. Asimismo, incluye los ingresos por asesoría financiera, los cuales son difíciles de predecir al ser montos ligados a proyectos de deuda o capital que por su naturaleza no son recurrentes, por lo cual se revisará el plan de negocios establecido por la casa de bolsa para proyectar su evolución.

Por su parte el margen financiero por intermediación es el resultado neto de tres componentes: la compraventa de valores, los ingresos y gastos por intereses, y el resultado por valoración a valor razonable. Para determinar los ingresos y gastos por intereses, se analizará la posición de activos y pasivos que generan intereses y su relación histórica con las tasas de interés relevantes.

Por su parte, la utilidad generada por compraventa de valores responde a la estrategia establecida por la entidad para cada uno de los mercados en los que participe, el historial de operación y de utilidad generada por la entidad guiará la expectativa crecimiento que HR Ratings incorporara en sus proyecciones. Finalmente, el resultado por valuación a valor razonable será evaluado en base al resultado histórico presentado para cada tipo de instrumento utilizado por la entidad y la expectativa de crecimiento esperada en base al contexto de mercado y macroeconómico que enfrenta cada instrumento.

2.4.3. Flujo de Efectivo

El estado de flujos de efectivo refleja el movimiento de efectivo que tuvo la casa de bolsa durante el periodo. HR Ratings usa la información contenida en el estado para analizar si la institución cuenta con la suficiente liquidez para asegurar la continuidad de sus operaciones en tiempo y forma. Se analizan las posiciones y tendencias históricas reflejadas en el flujo de efectivo entregado por la entidad calificada y esto se utiliza para guiar las proyecciones realizadas por HR Ratings los escenarios base y estrés descritos más adelante en la metodología.

2.5. Métricas Financieras

Esta sección detalla las métricas que HR Ratings obtiene al proyectar los estados financieros de la casa de bolsa evaluada. Estas se dividen de tal forma que permiten representar primero la rentabilidad y eficiencia que derivan de la capacidad de la casa de bolsa para generar ingresos de forma recurrente y para operar de tal forma que se mitiguen los riesgos de mercado. En segundo lugar, se incorpora una métrica que captura la incertidumbre sobre las ganancias futuras, como resultado de un cambio en las tasas de interés, tipo de cambio, precio de mercado y volatilidad. Después, se incorpora una métrica que reflejan la capacidad de la casa de bolsa para manejar las posibles pérdidas de manera adecuada, con el fin de que la operación no se deteriore de tal manera que afecte el riesgo y, por lo tanto, su calificación crediticia; esta métrica analiza la solvencia de la casa de bolsa.

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

Twitter: @HRRATINGS

2.5.1. Métricas de Rentabilidad y Eficiencia

Las proyecciones de rentabilidad de la casa de bolsa acumulan un peso de 37.0% en el análisis cuantitativo y se centran en la capacidad de los activos y las operaciones para generar ingresos. Estas métricas capturan tanto la calidad de los activos como la posición de mercado que enfrenta la entidad y que le permite establecer sus precios.

2.5.1.a. Retorno sobre Activos (ROA)
(18.5% del Modelo Financiero / 11.1% de la Calificación Crediticia)

Esta métrica captura la rentabilidad de una casa de bolsa en función de sus activos. La siguiente ecuación muestra el cálculo de esta métrica:

$$ROA = \frac{Suma\ del\ (Resultado\ Neto - Interés\ Minoritario)\ de\ los\ UDM}{Promedio\ de\ (Activos\ Totales - (Saldo\ Deudor\ en\ Reportos - Saldo\ Acreedor\ en\ Reportos))\ \ de\ los\ UDM}$$

Para el cálculo del ROA Promedio se realiza el ajuste de la posición activa y pasiva de los reportos en el denominador de la métrica con la finalidad de darle mayor importancia a los activos más estables del balance. Es importante mencionar que aún y cuando se pudiera considerar a la métrica de Retorno del Capital (ROE, por sus siglas en inglés) como una métrica más común de rentabilidad, HR Ratings considera que dicha métrica puede ser influenciada por la posición de solvencia de la entidad y pudiera no ser un indicador directo de la capacidad de generación de resultados. La Figura 2 refleja los valores que típicamente muestran las entidades calificadas en los diversos rangos:

Figura 2: Rangos del Retorno de los Activos (ROA)

HR AAA	HR AA	HR A	HR BBB	HR BB	HR B	HR C
(∞,1.78%]	(1.78%,1.4%]	(1.4%,0.94%]	(0.94%,0.41%]	(0.41%,0.35%]	(0.35%,0.24%]	(0.24%,-∞)

Fuente: HR Ratings.

2.5.1.b. Margen Neto
(18.5% del Modelo Financiero / 11.1% de la Calificación Crediticia)

El objetivo de esta métrica es evaluar la rentabilidad de la casa de bolsa en función de los ingresos operativos.

$$Margen\ Neto = \frac{Suma\ del\ (Resultado\ Neto - Interés\ Minoritario)\ de\ los\ UDM}{Suma\ de\ los\ Ingresos\ Brutos\ de\ la\ Operación\ UDM}$$

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

Twitter: @HRRATINGS

$$Ingresos\ Brutos = Comisiones\ y\ tarifas\ cobradas + Incremento\ por\ actualización\ de\ comisiones\ y\ tarifas + Ingresos\ por\ operaciones\ con\ sociedades\ de\ inversión + Utilidad\ por\ compraventa + Ingresos\ por\ asesoría\ financiera + Ingresos\ por\ intereses + Resultado\ por\ posición\ monetaria + Resultado\ por\ valuación\ a\ valor\ razonable^{1}$$

La Figura 3 refleja los valores que típicamente muestran las entidades calificadas en los diversos rangos:

Figura 3: Rangos del Margen Neto

HR AAA	HR AA	HR A	HR BBB	HR BB	HR B	HR C
(∞,5.26%]	(5.26%,4.31%]	(4.31%,3.15%]	(3.15%,1.63%]	(1.63%,1.16%]	(1.16%,0.87%]	(0.87%,-∞)

Fuente: HR Ratings.

2.5.1.c. Índice de Eficiencia
(15.0% del Modelo Financiero / 9.0% de la Calificación Crediticia)

Este indicador mide la eficiencia de la casa de bolsa al contrastar los gastos de administración con los ingresos totales de la operación. El indicador se construye de la siguiente forma:

$$Índice\ de\ Eficiencia = \frac{Suma\ de\ los\ Gastos\ de\ Administración\ y\ Promoción\ de\ los\ UDM}{Suma\ de\ los\ Ingresos\ Brutos\ de\ la\ Operación\ \ en\ los\ UDM}$$

La Figura 4 refleja los valores que típicamente muestran las entidades calificadas en los diversos rangos:

Figura 4: Rangos del Índice de Eficiencia

HR AAA	HR AA	HR A	HR BBB	HR BB	HR B	HR C
(0,1.5%)	[1.5%,8.23%)	[8.23%,17.9%)	[17.9%,30.5%)	[30.5%,43.5%)	[43.5%,63.9%)	[63.9%,∞)

Fuente: HR Ratings.

2.5.2. Métrica de Riesgo de Mercado
Para el cálculo de riesgo de mercado es fundamental obtener el Valor en Riesgo (VaR). 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. En general, HR Ratings esperaría que la construcción del VaR reportado por las entidades tuviera un mínimo de nivel de confianza de 95% sobre un horizonte determinado de un día. En este sentido es

[1] En general las casas de bolsa reportan las cuentas netas de sus posiciones monetarias y su resultado por valuación a valor razonable. Sin embargo, en casos donde se cuente con mayor detalle, se incluirán solo los ingresos generados en vez de las posiciones netas.

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

Twitter: @HRRATINGS

importante identificar los niveles de tolerancia reflejados en las políticas internas de cada entidad y la recurrencia con la que se rompe con los niveles de VaR establecidos.

2.5.2.a. VaR a Capital Global
(8.0% del Modelo Financiero / 4.8% de la Calificación Crediticia)

Esta métrica toma en consideración el capital global calculado de acuerdo con la metodología establecida por la entidad regulatoria relevante o la construcción considerada como mejor práctica de mercado en casos donde no exista un requisito regulatorio. Para la construcción de esta métrica se tomará el promedio de los últimos doce meses del VaR global calculado por la entidad. El objetivo de esta métrica es evaluar la cobertura que dicho capital ofrece ante posibles pérdidas por riesgo de mercado.

$$VaR\ a\ Capital\ Global\ = \frac{Promedio\ del\ VaR\ de\ los\ UDM}{Promedio\ del\ Capital\ Global\ de\ los\ UDM}$$

La Figura 5 refleja los valores que típicamente muestran las entidades calificadas en los diversos rangos:

Figura 5: Rangos del VAR a Capital Global

HR AAA	HR AA	HR A	HR BBB	HR BB	HR B	HR C
(0.0%,0.19%)	[0.19%,0.53%)	[0.53%,0.88%)	[0.88%,1.22%)	[1.22%,2.01%)	[2.01%,3.51%)	[3.51%,∞)

Fuente: HR Ratings.

2.5.3. Métrica de Capitalización
(40.0% del Modelo Financiero / 24.0% de la Calificación Crediticia)

Para HR Ratings, el índice de capitalización (ICAP) es la métrica más relevante debido a que dicho indicador permite establecer una medida del capital disponible para hacer frente a posibles pérdidas en los activos.

$$ICAP\ = \frac{Capital\ Neto\ al\ último\ trimestre}{Activos\ Sujetos\ a\ Riesgos\ Totales\ al\ último\ trimestre}$$

En particular, el monto del activo considerado para estos indicadores es aquel determinado por los activos sujetos a riesgo (RWA, por sus siglas en inglés), los cuales se encuentran normalmente definidos por el regulador que supervisa cada mercado.

La Figura 6 refleja los valores que típicamente muestran las entidades calificadas en los diversos rangos:

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura 6: Rangos del Índice de Capitalización

HR AAA	HR AA	HR A	HR BBB	HR BB	HR B	HR C
(∞,26.8%]	(26.8%,15.0%]	(15.0%,13.3%]	(13.3%,11.7%]	(11.7%,9.0%]	(9.0%,5.2%]	(5.2%,-∞)

Fuente: HR Ratings.

2.6. Escenarios de Proyección

El análisis de HR Ratings se basa en la proyección de sus métricas financieras bajo dos escenarios: el Escenario Base y el Escenario de Estrés. Estos consideran en primera instancia la coyuntura macroeconómica actual, tal y como lo reflejan los Escenarios Macroeconómicos de HR Ratings, así como la situación de la industria o industrias a las que la casa de bolsa se encuentra expuesta. Existen diversos factores propios de cada casa de bolsa que pueden llegar a afectar la proyección de las métricas. Por ejemplo, la operación misma de la entidad, el valor y deterioro de los activos, riesgo de concentración de carteras, etc. Estos factores se podrán desarrollar de distintas maneras dependiendo del escenario que se esté analizando.

En este sentido, el reporte de análisis de HR Ratings detallará los supuestos incorporados en cada escenario y mostrará el valor de sus métricas en cada uno. Esta sección detalla los supuestos que típicamente se observan en cada Escenario de Proyección.

2.6.1. Supuestos del Escenario Base

Las proyecciones en este escenario resultan de la aplicación de los supuestos que consideran el desempeño más probable de las variables operativas, financieras y macroeconómicas que permiten calcular las métricas descritas en la sección anterior. El riesgo más importante por considerar es el riesgo de mercado que enfrente la casa de bolsa. Una falta de dinamismo que enfrente el mercado donde opera la entidad afectaría su capacidad de generar utilidades por compraventa e ingresos por intereses provenientes de sus inversiones en valores y posición en derivados. Por otro lado, una perdida en valorización de sus valores en custodia causado por un deterioro en la economía local podría generar una fuga de capital hacia economías que muestren mayor estabilidad, lo cual afectaría la capacidad de la entidad para generar ingresos por comisiones y tarifas derivados de sus operaciones por cuenta de terceros.

Otra área de riesgo refiere a riesgos operativos, como fraude, fallas del sistema de cómputo, errores en procesos, y demandas de empleados, clientes, inversionistas o autoridades. HR Ratings evaluará los controles con los que cuenta la casa de bolsa para prevenir, identificar y mitigar estos riesgos. Sin embargo, la estrategia en estos ámbitos puede exponer en mayor a menor medida a la entidad a pesar de sus controles.

En lo que refiere a riesgos exógenos, HR Ratings identifica principalmente factores macroeconómicos, de mercado y factores regulatorios. Con respecto a los Escenarios Macroeconómicos, HR Ratings mantiene proyecciones para variables como el crecimiento del PIB nominal y real, con el deflactor correspondiente, también para la inflación, tipo de cambio, tasas de interés, ciertas cuentas dentro de la balanza de pagos y niveles de consumo y ahorro de la economía.

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

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings analizará el apego de la casa de bolsa a las medidas regulatorias para el entorno donde opera y las normas relacionadas con su operación, incluyendo el tipo de operaciones permitidas y prohibidas.

2.6.2. Supuestos del Escenario de Estrés

HR Ratings incorpora diversos factores de riesgo a un Escenario de Estrés; debido a las distintas líneas de negocio que puede tener una casa de bolsa, el estrés deberá siempre considerar las características específicas de la entidad evaluada. No obstante, ciertos factores serán comunes en el desarrollo de este escenario. Las fuentes de estrés que se suelen evaluar en este suelen referir a: (i) pérdida del valor de los activos de mercado (ii) pérdidas relacionadas a riesgos operativos, (iii) pérdida en el volumen de transacciones operadas por la entidad, y (iv) estrés macroeconómico. Cualquiera de estos factores podría tener un efecto adverso sobre las proyecciones de las métricas financieras.

Con respecto al primer factor, las condiciones de estrés consideraran típicamente las tasas de interés vigentes, factores macroeconómicos, el perfil de riesgo de la entidad, la composición de su portafolio, la composición del portafolio de sus clientes, el historial de la casa de bolsa. Para determinar las posibles pérdidas de mercado, se requiere de la evaluación de las contrapartes o el activo subyacente que componen el portafolio. HR Ratings evaluará a los portafolios que se mantendrán a vencimiento, a los activos disponibles para su venta y la evolución de su posición neta en lo referente a derivados financieros.

Con respecto a las pérdidas relacionadas a riesgos operativos, los factores que se identifiquen podrán reflejarse en un aumento en los gastos de operación, o en una reducción en la capacidad de generar ingresos en el estado de resultados. En ciertas ocasiones podría impactar los niveles de activos, pasivos y hasta capital reflejado en el balance de la institución.

Finalmente, se evaluarán las pérdidas relacionadas al deterioro en el dinamismo presente en el mercado donde participe la entidad. Esto llevaría a una reducción significativa en el volumen de transacciones esperado que resultaría en una disminución en las comisiones y tarifas esperadas.

2.6.3. Supuestos Macroeconómicos

Las calificaciones de HR Ratings se apoyan en los Escenarios Macroeconómicos desarrollados por el Área de Análisis Económico. Los aspectos considerados en estos escenarios refieren típicamente al crecimiento económico, a la inflación, a las tasas de interés y al tipo de cambio:

a) El crecimiento económico de HR Ratings considera las tendencias más recientes de consumo privado, gasto gubernamental, producción industrial, métricas de inversión y balanza comercial. También considera el diferencial histórico entre la inflación y el deflactor del PIB. En un escenario de estrés, el crecimiento podría

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

Twitter: @HRRATINGS

mitigarse por una política monetaria restrictiva, que tendrá un efecto adverso sobre la operación de la casa de bolsa.

b) La proyección de inflación de HR Ratings considera a sus diversos componentes; primero al subyacente, que es directamente afectado por la política monetaria y por movimientos en el precio de otras monedas. Para la proyección del componente no-subyacente, HR Ratings considera adicionalmente los movimientos en política fiscal que afectan a subcomponente de precios determinados por el gobierno. En el escenario de estrés, la inflación será considerablemente mayor a la esperada en el escenario base, a pesar de la postura de política monetaria.

c) Para determinar la proyección de las tasas de interés, HR Ratings busca anticipar los movimientos de política monetaria basados en las condiciones macroeconómicas actuales. Las tasas de interés serán elevadas en el escenario de estrés, no sólo por buscar controlar mayor inflación, sino para mantener el interés de la comunidad inversionista internacional que, ante todo, valora el diferencial de tasas.

d) Para determinar el movimiento en el precio de otras monedas, a pesar de la alta volatilidad de estas métricas, HR Ratings proyecta al tipo de cambio en términos reales para descontar el componente inflacionario de las economías relevantes y así evaluar tendencias más estables. En el escenario de estrés, la inflación afecta a los movimientos nominales en el precio de otras variables y en el valor de ciertos activos y pasivos.

2.7. Construcción del Modelo Financiero

La calificación crediticia de HR Ratings asigna un peso de 60.0% al valor que se obtiene en el Modelo Financiero. Este proceso cuenta con tres pasos y se mantendrá para cada casa de bolsa evaluada.

El primero paso se basa en el cálculo de las métricas financieras en cada escenario. En este paso es importante aclarar que cada métrica se calcula para los últimos dos años de información histórica y para los siguientes dos años proyectados; cada año, para cada métrica, cuenta con un peso. Estas ponderaciones por año serán fijas para cualquier entidad calificada con esta metodología. La Figura 10 muestra el peso y los trimestres que corresponden a cada año evaluado. La figura también considera los casos en que la entidad no cuenta con al menos dos años de información histórica. En estos casos se ponderará sólo un año histórico, o ninguno, y los dos años de proyecciones para cada escenario.

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura 7: Pesos Intertemporales		
Año	**Trimestres y Años Considerados (con al menos dos años de información histórica)**	**Peso**
t_{-1}	El penúltimo año de información histórica disponible.	22.0%
t_0	El último año de información histórica disponible.	38.5%
t_1	El primer año de proyección.	22.0%
t_2	El segundo año de proyección.	17.5%
Año	**Trimestres y Años Considerados (con un año de información histórica)**	**Peso**
t_0	El último año de información histórica disponible.	49.4%
t_1	El primer año de proyección.	28.2%
t_2	El segundo año de proyección.	22.4%
Año	**Trimestres y Años Considerados (sin información histórica)**	**Peso**
t_1	El primer año de proyección.	63.6%
t_2	El segundo año de proyección.	36.4%

Fuente: HR Ratings.

El segundo paso en el proceso de calificación del Modelo Financiero consta en asignar un valor entero entre 1 (menor) y 19 (mayor) al promedio ponderado por años de cada métrica. Estas curvas de asignación son aquellas que se han mostrado en la sección en las que se describió cada métrica. En esas figuras se mostró el rango de calificación que le corresponde al valor de cada métrica, mientras que la siguiente figura muestra los posibles valores enteros que puede tomar una métrica dado su rango de calificación.

Figura 8: Valor a Rango	
Rango de Calificación	**Valor Entero**
HR AAA	{19}
HR AA	{16,17,18}
HR A	{13,14,15}
HR BBB	{10,11,12}
HR BB	{7,8,9}
HR B	{4,5,6}
HR C	{1,2,3}

Fuente: HR Ratings

El tercer paso consta en hacer un promedio ponderado de estos valores enteros para asignar una calificación a cada escenario, de acuerdo con los pesos planteados en la sección en la que se describieron las métricas. Por último, se promediarán ambos escenarios, donde el Escenario Base recibe un peso de 65.0% y el Escenario de Estrés el peso restante de 35.0%.

La Figura 9 muestra un ejemplo en el que se promedian las métricas en cada año; todas las ponderaciones pertinentes incluyendo peso por años, métrica y escenario se señalan en color verde. HR Ratings construye las métricas para cada año y obtiene un promedio ponderado que se muestra en la columna de “Promedio Intertemporal”. El valor que se obtiene en esta columna, para cada métrica, tiene un valor entero equivalente entre 1

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

Twitter: @HRRATINGS

(más bajo) y 19 (más alto). Estos se muestran en la columna de "Valor en Curvas"; estas curvas son las expuestas en la sección de cada métrica.

Figura 9: Ejemplo de Calificación del Modelo Financiero

Escenario Base	*Pesos Intertemporales*	22.0%	38.5%	22.0%	17.5%	Prom. Intertemp.	Valor en Curvas	Peso por Métrica
	Años	t_{-1}	t_0	t_1	t_2			
Indicadores Operativos y Rentabilidad								
Return On Assets		0.02%	0.29%	0.18%	0.17%	0.19%	2	18.5%
Margen Neto		0.16%	2.94%	1.97%	1.72%	1.90%	10	18.5%
Índice de Eficiencia		14.40%	18.68%	15.49%	14.38%	16.29%	13	15.0%
Métricas de Riesgo de Mercado								
VAR a Capital Global		0.06%	0.07%	0.14%	0.18%	0.10%	19	8.0%
Métrica de Solvencia								
ICAP		45.58%	41.94%	43.99%	45.46%	43.81%	19	40.0%

Escenario de Estrés	*Pesos Intertemporales*	22.0%	38.5%	22.0%	17.5%	Prom. Intertemp.	Valor en Curvas	Peso por Métrica
	Años	t_{-1}	t_0	t_1	t_2			
Indicadores Operativos y Rentabilidad								
Return On Assets		0.02%	0.29%	-1.11%	-0.17%	-0.16%	1	18.5%
Margen Neto		0.16%	2.94%	-14.72%	-2.06%	-2.43%	1	18.5%
Índice de Eficiencia		14.40%	18.68%	16.53%	15.19%	16.66%	13	15.0%
Métricas de Riesgo de Mercado								
VAR a Capital Global		0.06%	0.07%	2.56%	2.07%	0.97%	12	8.0%
Métrica de Solvencia								
ICAP		45.58%	41.94%	13.55%	8.25%	30.60%	19	40.0%

Calificación por Escenario	Promedio Base	Promedio Estrés	Peso Base	65.0%	V. Final
	13.29	10.88	Peso Estrés	35.0%	12.45

Fuente: HR Ratings.

El siguiente paso se basa en estimar el promedio ponderado de las métricas considerando los pesos que se muestran en la columna de "Pesos por Métrica". En este ejemplo, los valores enteros del Escenario Base promedian 13.29 mientras que en el Escenario de Estrés 10.88. Considerando el peso de 65.0% y 35.0%, correspondientemente de estos escenarios, el Modelo Financiero entrega un valor de 12.45, que se promediará eventualmente (con un peso de 60.0%) con el valor que se obtenga en el análisis ESG (peso de 40.0%).

3. Análisis Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (ESG)

El propósito de esta sección es incorporar a la calificación de cualquier casa de bolsa el impacto que factores ambientales, sociales, y relativos a su gobierno corporativo pueden tener sobre su calidad crediticia. Anteriormente, la metodología para casas de bolsa de HR Ratings incorporaba factores de evaluación cualitativos, los cuales ahora se incluyen, actualizan y amplían en los factores ESG evaluados. Los múltiples factores que se evaluarán en esta sección podrían tener un impacto cuantitativo, por lo que, hasta cierto punto, podrán ser incorporados en las proyecciones que HR Ratings realiza en el Modelo Financiero. No obstante, los factores ESG suelen medirse con criterios que se relacionan con tendencias sociales y estándares de gobierno corporativo, que por su naturaleza pueden ser difíciles de cuantificar.

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

Twitter: @HRRATINGS

No todas las entidades se encuentran expuestas a los mismos riesgos ESG, por lo que el análisis de HR Ratings se centra en identificar dichos riesgos y considera en qué medida la entidad es capaz de mitigar y/o administrarlos.

La metodología de HR Ratings otorga un peso de 40.0% de la calificación crediticia a la evaluación ESG. El proceso para incorporar esta evaluación a la calificación crediticia consta de tres pasos: (i) se asigna una etiqueta a cada factor analizado entre: {*Superior, Promedio, Limitado*}, de acuerdo con la política alrededor de este y del nivel de riesgo percibido; (ii) a cada etiqueta le corresponde un valor de {3, 2, 1}, respectivamente, con lo que se calcula el promedio ponderado de estos valores; y (iii) se estima un valor entero entre 1 (más bajo) y 19 (más alto) de acuerdo con una correspondencia con el promedio ponderado de los valores de las etiquetas, esta curva se mostrará más adelante.

Por lo pronto, las siguientes secciones describen los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo que se analizan para cada entidad y más adelante se detallan los criterios para asignar el peso a la evaluación ESG y cómo afecta a la calificación crediticia.

3.1. Factor Ambiental

3.1.a. Políticas y Enfoque Ambiental
(3.0% del Análisis ESG / 1.2% de la Calificación Crediticia)

Este factor analizará las políticas establecidas para formalizar sus esfuerzos hacia el impulso de las finanzas sustentables. Se tomará en cuenta los esfuerzos hechos por la casa de bolsa como promover portafolios de productos ligados a metas de reducción de gases invernadero. En casos donde la casa de bolsa pertenezca a un grupo financiero se tomarán en cuenta las políticas establecidas por el grupo financiero como la revisión de las prácticas utilizadas por las contrapartes con las que trata el grupo.

Al mismo tiempo se consideran los esfuerzos de la casa de bolsa para disminuir el impacto ambiental de su modelo de negocio. Lo anterior se realiza a través de un control sobre su utilización de recursos por medio de uso de energía renovable, programas de reciclaje, capacitaciones a colaboradores y cualquier otro esfuerzo que mejore sus prácticas con impacto hacia el medioambiente.

Figura 10: Asignación de las etiquetas para el factor ambiental

Concepto / Etiqueta	Superior	Promedio	Limitado
Políticas y Enfoque Ambiental	La casa de bolsa ha formalizado sus esfuerzos para impulsar las finanzas sustentables a través de los manuales y procesos que rigen su funcionamiento. Al mismo tiempo tienen procesos establecidos para el cuidado de su huella de carbono con un enfoque en su uso de recursos y la capacitación de sus empleados.	La casa de bolsa esta en proceso de formalizar sus esfuerzos para impulsar las finanzas sustentables a través de sus manuales de funcionamiento. La casa de bolsa cuenta con procesos para mejorar su uso de recursos, sin embargo estos no se encuentran formalizados o reciben seguimiento.	Actualmente la casa de bolsa no realiza un esfuerzo que apoye al crecimiento en la participación dentro de las finanzas sustentables y no tiene un plan establecido para comenzar dicho proceso. La entidad no tiene procesos que tomen en cuenta su uso de recursos y no tiene planes de implementarlos en el corto o mediano plazo.

Fuente: HR Ratings.

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

Twitter: @HRRATINGS

3.2. Factor Social

3.2.a. Capital Humano y Riesgo Reputacional
(3.0% del Análisis ESG / 1.2% de la Calificación Crediticia)

En este factor se evalúan las prestaciones de los colaboradores, los programas de capacitación disponibles y los planes de carrera. En este sentido, se analizará la calidad y formalidad de las políticas de recursos humanos. Adicionalmente, se debe identificar el nivel de rotación, ya que las rotaciones menores son un indicativo de un mejor funcionamiento. Este último punto es relevante para identificar la capacidad de retener talento, lo que se correlaciona con mejores prácticas operativas y administrativas. También se consideran las políticas de inclusividad y equidad de género; en este sentido se evalúa si las políticas de la casa de bolsa favorecen la equidad en cualquier nivel de la institución.

Con respecto al riesgo reputacional, se identificará si la casa de bolsa cuenta con una buena reputación frente a sus clientes o si previas fallas operativas han causado una ruptura que pudiera llevar a una pérdida de clientes.

Figura 11: Asignación de las etiquetas para el factor social

Concepto / Etiqueta	Superior	Promedio	Limitado
Capital Humano y Riesgo Reputacional	La entidad ofrece programas de capacitación a sus colaboradores, de acuerdo con sus necesidades técnicas y operativas; y el nivel de rotación es típicamente menor a 10%. La casa de bolsa cuenta con un excelente historial de operación lo cual le ha generado una buena reputación ante el mercado.	La entidad no ofrece suficientes programas de capacitación a sus colaboradores, y no cumplen de forma plena sus necesidades técnicas y operativas; y el nivel de rotación es variable año con año entre 10% y 20%. La casa de bolsa tiene un historial de operación estable el cual no ha perjudicado su reputación ante el mercado.	La entidad no ofrece programas de capacitación a sus colaboradores, y esto lleva a una deficiencia en sus necesidades técnicas y operativas; y el nivel de rotación es constantemente superior a 20%. La casa de bolsa ha tenido problemas operativos lo cual ha impactado su reputación ante el mercado.

Fuente: HR Ratings.

3.3. Factores de Gobierno Corporativo

Los factores evaluados en esta sección se centran en las políticas corporativas que promueven transparencia en la toma de decisiones; incluyendo en el curso de transacciones y negociaciones. Para esto se evaluará las herramientas formales con las que cuenta la casa de bolsa para identificar, mitigar y resolver riesgos derivados de múltiples fuentes.

3.3.a. Normatividad Interna y Políticas de Integridad
(13.0% del Análisis ESG / 5.2% de la Calificación Crediticia)

Este factor es de particular importancia ya que mide múltiples conceptos, entre estos si la casa de bolsa cuenta con un área de cumplimiento, si existen manuales que delinean las políticas de normatividad interna, con procesos claros para identificar e implementar cambios necesarios. Un factor que se debe considerar es si la casa de bolsa cuenta con un control para protegerse ante posibles esquemas de corrupción, así como una matriz de riesgo que también identifique riesgos relacionados con procesos operativos, y administrativos. Se evaluará la calidad de estos manuales y procesos conforme a lo establecido por la regulación aplicable y las mejores prácticas de mercado. Por último,

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

Twitter: @HRRATINGS

se evalúa si la normatividad interna define y ofrece soluciones ante posibles conflictos de interés, al interior y ante terceros.

3.3.b. Calidad de la Administración y la Alta Dirección
(10.0% del Análisis ESG / 4.0% de la Calificación Crediticia)

La casa de bolsa deberá contar con un plan, formal y detallado, que delimite con claridad las responsabilidades no sólo de la alta dirección, sino también del consejo de administración. El plan deberá contar con un proceso de inducción y capacitación a nuevos miembros, así como una estrategia ante la sucesión de sus miembros. El consejo deberá contar con una proporción adecuada de miembros independientes y una política establecida de rotación de consejeros.

HR Ratings también considera el historial de la alta dirección de la casa de bolsa en términos de iniciativas para el crecimiento, control de riesgos y capacidad para cumplir metas. HR Ratings analiza detalladamente la estrategia de la entidad en términos de mercados y crecimiento. Es importante considerar la competencia de la alta dirección en términos de composición de directivos y toma de decisiones. En este factor se evalúa la existencia de un plan de negocios bien estructurado y planes estratégicos.

3.3.c. Riesgos Operativos y Tecnológicos
(23.0% del Análisis ESG / 9.2% de la Calificación Crediticia)

En gran medida, la sensibilidad específica de la casa de bolsa al riesgo de mercado, crediticio y operativo se capturará en el Modelo Financiero, por lo que el objetivo de este factor es identificar y medir si los mecanismos disponibles son capaces de ofrecer una reacción adecuada ante situaciones de estrés. Esto refiere a la capacidad técnica de la entidad.

También se examinan los controles y procesos establecidos para medir y controlar los riesgos. Es importante aclarar que los factores descritos anteriormente buscan identificar la existencia y formalidad de estos criterios, mientras que esta sección evalúa su orientación y si obedecen a las necesidades de la casa de bolsa.

Lo último que evalúa este factor es si la casa de bolsa cuenta con las herramientas tecnológicos para agilizar y optimizar su operación, así como que cuente con las herramientas suficientes para su seguridad y para adaptarse ante nuevos riesgos.

3.3.d. Transparencia y Pasivos Contingentes
(18.0% del Análisis ESG / 7.2% de la Calificación Crediticia)

Este factor refiere a la información que produce la casa de bolsa respecto a su operación. Se evaluará en qué medida los estados financieros cumplen con los estándares contables correspondientes a su legislación. Con respecto a los pasivos contingentes se revisará si la casa de bolsa tiene demandas activas que pudieran afectar su situación financiera o su capacidad operativa. Asimismo, se revisará la resolución y efecto de pasivos contingentes previos con la finalidad de analizar la efectividad de la entidad ante este tipo de situaciones.

Para que se pueda asignar una etiqueta de *Superior* a este factor, la casa de bolsa deberá entregar información de forma periódica y correspondiente con los procesos de

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

Twitter: @HRRATINGS

seguimiento de HR Ratings. La información deberá cumplir con los estándares contables y deberá contar con la transparencia para que se pueda realizar la evaluación crediticia con certidumbre. También se considerará que la información se encuentre disponible a reguladores y en los casos en aplique por regulación, al público.

3.3.e. Riesgo de Marco Regulatorio
(10.0% del Análisis ESG / 4.0% de la Calificación Crediticia)

Se analizará el apego de la casa de bolsa a las medidas regulatorias pertinentes y a las mejores prácticas dentro del sector. Principalmente se revisará la existencia y la calidad de planes de contingencia en caso de acercarse a mínimos regulatorios que pudieran llevar a sanciones por parte de la entidad reguladora.

Es importante aclarar que, en cierta medida, este análisis también se toma en consideración en el Modelo Financiero. No obstante, en esta sección el análisis se enfocará en la capacidad que HR Ratings percibe que tiene la casa de bolsa para adaptarse en tiempo y forma a requisitos regulatorios, sin afectar la continuidad de su operación.

3.3. f. Riesgo por Posición Propia
(20.0% del Análisis ESG / 8.0% de la Calificación Crediticia)

HR Ratings analizará la composición de la posición propia que mantiene la institución. De manera cuantitativa se evalúa el monto mantenido por la institución, su crecimiento en los últimos años, la volatilidad que ha presentado y el riesgo de concentración presente en la posición.

De manera cualitativa se evalúa el tipo de instrumentos que mantiene la casa de bolsa, los mercados a los que se encuentra expuesta, el perfil de riesgo establecido en sus lineamientos de control y su apego a estos.

La combinación del análisis cuantitativo y cualitativo permitirá a HR Ratings establecer una clara imagen del riesgo inherente en la posición propia de la casa de bolsa evaluada. Los factores más relevantes en para la determinación de la etiqueta asignada serán incluidos en el reporte entregado.

En general para una etiqueta *Superior* se esperaría que el 75% de posición propia se mantenga con instrumentos financieros de una calidad crediticia equivalente a una HR AA- o superior, para una etiqueta *Promedio* entre 50% y 75% de la posición propia se compone por instrumentos con una calidad crediticia entre HR BBB- y HR A+. Finalmente, una etiqueta *Limitada* responde a una posición propia que mantiene alrededor del 50% de sus instrumentos con una calidad que se ha deteriorado al equivalente de HR BB+ o menos.

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura 12: Asignación de las etiquetas para los factores de gobierno corporativo

Concepto / Etiqueta	Superior	Promedio	Limitado
Normatividad Interna y Políticas de Integridad	La normatividad interna se encuentra formalizada a través de manuales claros y accesibles a todos los colaboradores. La matriz de riesgos no sólo identifica riesgos, sino que ofrece procesos o protocolos para tratar estos riesgos. Además, se cuenta con comités periódicos para discutir respecto al contenido de estas políticas, lo que facilitaría su adaptabilidad.	A pesar de que la normatividad se encuentra formalizada, estas políticas no permean en la institución. La matriz de riesgo cuenta con múltiples áreas de oportunidad y los procesos para actualizar estas políticas no se encuentra formalizada o no corresponde a las necesidades de la institución.	La normatividad interna no se encuentra formalizada. La matriz de riesgos no existe o al identificar riesgos, no ofrece procesos o protocolos para mitigarlos. Además, no se cuenta con comités periódicos o procesos para discutir respecto al contenido o necesidad de estas políticas.
Calidad de la Administración y la Alta Dirección	La Casa de Bolsa muestra baja rotación de la alta dirección, que cuenta con experiencia amplia y un estilo conservador.Las funciones, responsabilidades y los procesos de integración del consejo de administración y la alta dirección están claramente definidos. La reacción histórica ante choques exógenos revela la calidad técnica de la administración y su capacidad para cumplir con los protocolos antes mencionados.	A pesar de que la Casa de Bolsa exhibe alta rotación en sus puestos administrativos, existen políticas claras con respecto al perfil de riesgo.Las funciones, responsabilidades y los procesos de integración del consejo de administración y la alta dirección están definidos sin embargo se han mostrado inconsistencias historicas que señalan la necesidad de ajustes sobre lo establecido. La reacción histórica de la entidad ante choques exógenos revela inconsistencia en su implementación de los protocolos existentes con resultados mixtos.	La Casa de Bolsa muestra alta rotación de la alta dirección, y consecuentemente, las políticas operativas cambian constantemente.Las funciones, responsabilidades y los procesos de integración del consejo de administración y la alta dirección no se encuentran definidos o no han sido suficientes para asegurar el correcto funcionamiento de los mecanismos establecidos. La reacción histórica ante choques exógenos revela la falta de planeación y la incapacidad para cumplir con los protocolos existentes.
Riesgos Operativos y Tecnológicos	La Casa de Bolsa debe contar no sólo con los recursos tecnológicos para enfrentar la exposición a riesgos, sino un protocolo o manual que detalle los niveles de riesgo tolerables y que estos, así como su implementación, aporten a la fortaleza financiera de la institución.	Los recursos tecnológicos de la Casa de Bolsa permiten mantener la capacidad operativa; no obstante, podrían no ser suficientes para identificar o mitigar riesgos. Las políticas respecto a estas estrategias no son claras y la tolerancia al riesgo no se ha establecido.	La Casa de Bolsa no cuenta con los recursos tecnológicos para enfrentar la exposición a riesgos o sostener su capacidad operativa, no hay un protocolo o manual que detalle los niveles de riesgo tolerables ni las estrategias para identificar y mitigar estos riesgos.
Transparencia y Pasivos Contingentes	La Casa de Bolsa deberá entregar información de forma periódica y correspondiente con los procesos de seguimiento de HR Ratings. La información deberá cumplir con los estándares contables y deberá contar con la transparencia para que se pueda realizar la evaluación crediticia con certidumbre. La entidad no presenta pasivos contingentes o tiene un plan establecido para hacerles frente y mitigar el impacto que estos podrían tener un su operación. Asimismo, la entidad cuenta con un historial favorable en resoluciones alcanzadas para situaciones similares.	La información que se entrega a HR Ratings para su proceso de calificación, y seguimientos consecuentes, no se entrega con los estándares contables necesarios o no se entrega con la frecuencia requerida. La entidad tiene un plan establecido para hacer frente a sus pasivos contingentes, pero se desconoce la totalidad del impacto esperado sobre su operación.	La Casa de Bolsa ha fallado en entregar la información de forma periódica y correspondiente con los procesos de seguimiento de HR Ratings. La información no cumple con los estándares contables y no puede considerarse transparente. La entidad enfrenta pasivos contingentes si un plan de acción ante su manifestación y un desconocimiento del posible impacto sobre su operación. Asimismo, la entidad cuenta con un historial desfavorable en cuanto a resoluciones alcanzadas para situaciones similares.
Riesgos de Marco Regulatorio	La Casa de Bolsa cuenta con la capacidad técnica para adaptar las regulaciones de la forma menos costosa. Cuanta con estrategias y protocolos de contingencia ante eventualidades que pudieran poner en riesgo su cumplimiento ante requisitos regulatorios y cuentan con la capacidad de necesaria para llevarlos a cabo en cualquier momento.	La Casa de Bolsa cuenta con los recursos necesarios para hacer frente a estos riesgos, pero no cuenta con estrategias claras. De forma contraria, la entidad podría contar con las estrategias adecuadas, pero no corresponden con los recursos disponibles.	La Casa de Bolsa no cuenta con los recursos o una estrategia clara para adaptar las regulaciones de la forma menos costosa y no cuanta con estrategias en caso de acercarse a un posible incumplimiento de requisitos regulatorios.
Riesgo por Posición Propia	El portafolio de posición propia de la casa de bolsa mantiene una proporción cercana al 75% en instrumentos financieros con una calidad crediticia equivalente o mayor a HR AA-. Asimismo, mantiene un control sobre los niveles de concentración frente a contrapartes, sectores o tipo de instrumento que da seguridad ante el efecto que un evento exógeno pudiera tener sobre la totalidad del portafolio.	El portafolio de posición propia de la casa de bolsa mantiene una proporción entre 50% y 75% en instrumentos financieros con una calidad crediticia entre HR BBB- y HR A+. Asimismo, tiene procesos bien establecidos para controlar los niveles de concentración frente a contrapartes, sectores o tipo de instrumento. Sin embargo, mantiene una posición cercana a los límites establecidos que pudiera representar un riesgo para su fortaleza financiera.	El portafolio de posición propia de la casa de bolsa mantiene una proporción cercana al 50% en instrumentos financieros con una calidad crediticia que se ha deteriorado a niveles equivalentes o inferiores a una HR BB+. Asimismo, no cuenta con procesos claros para controlar los niveles de concentración frente a contrapartes, sectores o tipo de instrumento. La entidad mantiene una posición representa un riesgo para su fortaleza financiera.

Fuente: HR Ratings.

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

Twitter: @HRRATINGS

3.4. Modelo ESG

Esta sección se detallan los criterios que HR Ratings considerará al asignar las etiquetas a los factores ESG; no obstante, este sólo es el primer paso para incorporar esta evaluación a la calificación crediticia de una casa de bolsa. La Figura 16 muestra como el promedio ponderado que se obtiene tras asignar las etiquetas se traduce en este valor entero entre 1 y 19.

Figura 13: Relación ESG

Rango del Promedio Ponderado (ESG)	Valor Entero	Rango del Promedio Ponderado (ESG)	Valor Entero
[1.00 , 1.11]	1	(2.06 , 2.16]	11
(1.11 , 1.21]	2	(2.16 , 2.27]	12
(1.21 , 1.32]	3	(2.27 , 2.37]	13
(1.32 , 1.42]	4	(2.37 , 2.48]	14
(1.42 , 1.53]	5	(2.48 , 2.58]	15
(1.53 , 1.63]	6	(2.58 , 2.69]	16
(1.63 , 1.74]	7	(2.69 , 2.79]	17
(1.74 , 1.84]	8	(2.79 , 2.90]	18
(1.84 , 1.95]	9	(2.90 , 3.00]	19
(1.95 , 2.06]	10		

Fuente: HR Ratings.

La Figura 14 muestra un ejemplo de cómo HR Ratings aplicará su evaluación ESG:

Figura 14: Ejemplo de Modelo ESG

Factor Ambiental	Etiqueta	Valor	Peso
Políticas y Enfoque Ambiental	Superior	3	3.0%
Factor Social			
Capital Humano y Riesgo Reputacional	Limitado	1	3.0%
Factores de Gobierno Corporativo			
Normatividad Interna y Políticas de	Limitado	1	13.0%
Calidad de la Administración y la Alta	Limitado	1	10.0%
Riesgos Operativos	Superior	3	23.0%
Transparencia y Pasivos Contingentes	Promedio	2	18.0%
Riesgo Regulatorio	Superior	3	10.0%
Riesgo por Posición Propia	Superior	3	20.0%
Promedio Ponderado de los Factores 2.30	**Valor Entero**		13

Fuente: HR Ratings.

En este ejemplo se muestra como a cada etiqueta le corresponde un valor de {1,2,3} y como se promedian de acuerdo con el peso de cada factor, en la columna de “Peso” señalada en color verde. El promedio ponderado de los factores es de 2.30 y a este le corresponde un valor entero entre 1 (más bajo) y 19 (más alto); en este ejemplo el valor correspondiente es 13 y será promediado, con un peso de 40.0%, con el resultado del Modelo Financiero para obtener la calificación crediticia.

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

Twitter: @HRRATINGS

4. Calificación de Riesgo Crediticio de la Casa de Bolsa y consideraciones adicionales

El resultado del Modelo Financiero, que se encuentra entre 1 y 19, y el resultado ESG, que se encuentra en un valor entero también entre 1 y 19, se promedian para obtener un valor que se traducirá en la calificación crediticia de la casa de bolsa evaluada. El valor del Modelo Financiero tiene peso de 60%, mientras que el valor ESG tiene el peso de 40% restante. Considerando el ejemplo que se ha dado a través de las figuras 9 y 13 de esta metodología, los valores finales resultan en un promedio ponderado de 12.67. Este valor se redondea a su entero más cercano y le corresponde una calificación crediticia de HR A-. En esta metodología, al valor promediado del Modelo Financiero y la Evaluación ESG siempre se le llevará a su entero más cercano para asignar la calificación crediticia. Este valor está acotado entre 1 (valor al que le correspondería una calificación de HR C-) y 19 (valor al que le correspondería una calificación de HR AAA).

Una vez determinada la calificación a través del Modelo Financiero. HR Ratings podría asignar ajustes cualitativos a la calificación en cualquier dirección, aunque limitado a tres *notches*, por alguno de los siguientes factores:

4.1. Ajustes por Riesgo Operativo

HR Ratings podrá asignar un ajuste cualitativo negativo por una falla o un alto riesgo de falla de seguridad cibernética u operativa que ponga o pudiera poner en riesgo la correcta continuidad operativa de la casa de bolsa. Esto refiere a situaciones o potenciales situaciones como una pérdida de funcionalidad en servidores, sistemas internos de la casa de bolsa o una brecha de seguridad. El ajuste negativo seria aplicado en caso de que exista una expectativa de perdidas en capacidad operativa por un tiempo considerable derivado de una falta de capacidad para llegar a una resolución adecuada dentro del corto plazo.

4.2. Ajustes por Información no Representativa

Este ajuste podrá aplicar en caso de que el equipo de análisis determine que la información entregada no cuenta con el detalle necesario que permita a HR Ratings llevar a cabo el proceso establecido en esta metodología de una manera correcta. De la misma manera cuando existan pasivos fuera de balance o una falta de explicación para cuentas que pudieran afectar las proyecciones realizadas por HR Ratings, se podrá asignar un ajuste cualitativo negativo ya que la información entregada pudiera no ser representativa de la operación futura de la entidad.

4.3. Ajustes por Modelo de Negocio

Finalmente se podrá asignar un ajuste cualitativo para entidades de reciente creación que debido a su bajo historial de operación y generación de ingresos pudieran requerir inyecciones de capital adicional para la ejecución de su plan de negocios. Este ajuste también se aplicará para casas de bolsa que necesiten inyecciones de capital para cumplir con los niveles de capitalización requeridos para continuar con su operación.

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

Twitter: @HRRATINGS

4.4. Ajustes por Posición de Mercado

Este ajuste podrá aplicar en caso de que el equipo de análisis determine que la casa de bolsa ha mantenido una participación de mercado por encima de la media a través de un fuerte historial operativo que incrementa su expectativa de resiliencia ante escenarios desfavorables.

4.5. Ajustes por Diversificación en Líneas de negocio

Este ajuste podrá ser aplicable para casas de bolsa que muestren una concentración menor al 60% en su principal línea de negocio. Esto debido a la estabilidad que dicha diversificación podría significar ante un escenario desfavorable para la línea principal.

Finalmente, en los casos donde a través del proceso de análisis se determine la existencia de una relación de apoyo entre la casa de bolsa evaluada ante un grupo financiero o cualquier otra entidad. El equipo de análisis asignará a la casa de bolsa una calificación crediticia equivalente a la que mantiene dicha entidad y la naturaleza de la relación será presentada en el reporte de análisis.

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura Resumen 1: Estructura General del Modelo Financiero en la Metodología

I. Modelo Financiero (60% *de la calificación crediticia de la Casa de Bolsa*)

Descripción

El Modelo Financiero de HR Ratings se basa en la proyección de métricas financieras, que se construyen en cuatro años: dos históricos y dos proyectados. Las proyecciones refieren a dos escenarios, uno Base, que incorporan los factores financieros y macroeconómicos más probables; y uno de Estrés, que incorpora: riesgos a la cartera de inversiones, riesgos operativos, riesgos de mercado y riesgos macroeconómicos.

A. Años Considerados

Información considerada en el Modelo Financiero	Peso
El penúltimo año de información histórica disponible (t_{-1})	22.0%
El último año de información histórica disponible (t_0)	38.5%
El primer año de proyección (t_1)	22.0%
El segundo año de proyección (t_2)	17.5%

B. Escenarios de Proyección

Escenario Base	65.0%
Este escenario refleja el desarrollo más probable de variables financieras y macroeconómicas. El modelo pondera los últimos dos años de información histórica entregada por la casa de bolsa, pero considera la información de al menos los últimos 3 años de operación.	

Escenario de Estrés	35.0%
En este escenario se incorporan factores de estrés que consideran: (ii) pérdida del valor de los activos de cartera, (i) pérdidas relacionadas a riesgos operativos, (iii) pérdidas del valor de activos de mercado, (iv) estrés macroeconómico.	

C. Métricas en el Modelo Financiero General

C.1. Métricas de Eficiencia y Rentabilidad

Retorno de los Activos	18.5%
$\frac{Resultado\ Neto\ -\ Interés\ Minoritario}{Activos\ Totales - Saldo\ Neto\ de\ Operaciones\ en\ Reportos}$	

Margen Neto	18.5%
$\frac{Resultado\ Neto - Interés\ Minoritario}{Suma\ de\ los\ Ingresos\ Brutos\ de\ la\ Operación}$	

Índice de Eficiencia	15.0%
$\frac{Gastos\ de\ Administracion\ y\ Promocion}{Ingresos\ Totales + Estimaciones\ Preventivas}$	

C.2. Métrica de Riesgo de Mercado

VAR a Capital Global	8.0%
$\frac{VAR}{Capital\ Global}$	

C.3. Métricas de Solvencia

índice de Capitalización	40.0%
$\frac{Capital\ Contable}{Activos\ Sujetos\ a\ Riesgo}$	

Fuente: HR Ratings.

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura Resumen 2: Estructura General del Análisis ESG en la Metodología

III. Análisis Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (40% *de la calificación crediticia de la Casa de Bolsa*)

Descripción

El análisis ESG de HR Ratings se basa en la asignación de una etiqueta entre "Superior", Promedio" y "Limitado" a diversos factores Ambientales, Sociales y relativos al Gobierno Corporativo de la Casa de Bolsa. Este sección busca identificar riesgos que podrían tener un impacto crediticio sobre la entidad y que no puedan ser incorporados a través de las proyecciones del Modelo Financiero.

A. Descripción de las Etiquetas

Superior	*Promedio*	*Limitado*
Refiere a casas de bolsa que no se encuentran expuestos a cierto factor, o que a pesar de estar expuestos, cuentan con la capacidad de mitigar o adaptarse al riesgo.	Refiere a casas de bolsa que al estar expuestos a estos riesgos podrían enfrentar un efecto moderado sobre su calidad crediticia.	Refiere a casas de bolsa que al estar expuestos a estos riesgos podrían enfrentar un efecto significativos sobre su calidad crediticia.

B. Factores Analizados

B.1. Factores Ambientales

Políticas y Enfoque Ambiental	3.0%
Se evalúa si la casa de bolsa ha formalizado o da prioridad a la promoción de activos que favorecen al medio ambiente; además de políticas y sistemas implemantados para mejorar la eficiencia en el uso de recursos que tenga la entidad.	

B.2. Factores Sociales

Capital Humano y Riesgo Reputacional	3.0%
Se evalúan las prestaciones de los colaboradores, los programas de capacitación disponibles y los planes de carrera. La calidad y formalidad de las políticas de recursos humanos y el nivel de rotación. En relación al riesgo reputacional se identificará cuenta con una buena reputación ante sus clientes y el mercado.	

B.3. Factores de Gobierno Corporativo

Normatividad y Políticas de Integridad	13.0%
Evalúa si la casa de bolsa cuenta con un área de cumplimiento, si existen manuales que delinean las políticas de normatividad interna. Si la institución cuenta con un control para protegerse ante posibles esquemas de corrupción, así como una matriz de riesgo que también identifique riesgos relacionados con procesos operativos y administrativos.	

Calidad de la Administración y la Alta Direcció	10.0%
Se considera el historial de la alta dirección de la casa de bolsa en términos de iniciativas para el crecimiento, deuda y capacidad para cumplir metas. HR Ratings analiza detalladamente el proceso de integración y seguimiento del consejo de administración.	

Riesgos Operativos y Tecnológicos	23.0%
Se evalúa si los mecanismos disponibles son capaces de ofrecer una reacción adecuada ante situaciones de estrés. Esto refiere a la capacidad técnica de la entidad.Asimismo, se revisa si la casa de bolsa cuenta con las herramientas tecnológicos para agilizar y optimizar su operación, así como que cuente con las herramientas suficientes para su seguridad y para adaptarse ante nuevos riesgos.	

Transparencia y Pasivos Contingentes	18.0%
Se evaluará en qué medida los estados financieros cumplen con los estándares contables correspondientes a su legislación. Esta sección evaluará el tratamiento que se ha dado a incumplimientos anteriores y los mecanismos adoptados para prevenir situaciones similares y mitigar el riesgo crediticio.	

Riesgo de Marco Regulatorio	10.0%
Se analizará el apego de la casa de bolsa a las medidas regulatorias pertinentes, con hincapié en las normas relacionadas con la operación de las entidades, incluyendo el tipo de operaciones permitidas y prohibidas. También los protocolos de contingencia establecidos.	

Riesgo por Posición Propia	20.0%
Se analizará la composición propia que mantiene la institución tomando en cuenta el monto mantenido, crecimiento histórico, volatilidad, riesgo de concentración y calidad crediticia de los instrumentos.	

Fuente: HR Ratings.

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

Twitter: @HRRATINGS

Anexo 1. Procesos de proyección financiera

Esta sección describe el proceso que HR Ratings implementa para proyectar las cuentas en el balance general, estado de resultados y flujo de efectivo, incluyendo un ejemplo a través de diversas figuras. Es importante aclarar que las proyecciones se basan principalmente en el perfil histórico de la casa de bolsa, tal y como se revela en su información financiera. En este ejercicio se incorporan supuestos financieros que se basan en las estrategias de la casa de bolsa y en el marco macroeconómico que HR Ratings observa y proyecta.

A.1. Cuentas de Orden

El proceso de proyección de HR Ratings inicia a través de las cuentas de orden. Es importante mencionar que las casas de bolsa pueden mantener diversas líneas de negocio, por lo que antes de iniciar el proceso de proyección el equipo de HR Ratings deberá identificar cuáles son las líneas principales de la entidad y cuál es el contexto de su operación.

La Figura A1 muestra un año histórico y uno de proyección para las cuentas de orden, estás serán utilizadas a través de este anexo para ejemplificar el proceso de análisis. En la figura se resaltan las principales cuentas a proyectar que determinarán en gran medida el resultado de la operación de la casa de bolsa.

Figura A1: Ejemplo de Cuentas de Orden

Cuentas de orden	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Histórica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
C. Cuentas de Orden	**638,310**	**662,272**	**690,012**	**678,049**	**0**	**0**	**0**	**0**
C.1. Clientes cuentas corrientes	8,662	10,630	10,441	10,091	0	0	0	0
C.2. Valores de clientes	491,585	510,653	523,613	519,099	0	0	0	0
C.2.1. Valores en Custodia	491,585	510,653	523,613	519,099	0	0	0	0
C.2.2. Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
C.3 Operaciones por cuenta de clientes	132,005	132,785	146,894	143,783	0	0	0	0
C.4. Cuenta de registro propias	7,458	8,204	9,064	5,076	0	0	0	0
C.5. Operaciones de reporto	0	0	0	0	0	0	0	0
C.6. Operaciones de préstamos de valores	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo HR Ratings

En primera instancia se proyecta la tasa de crecimiento esperado de cada una de las cuentas relevantes. Las proyecciones se hacen para cada trimestre dentro del horizonte de tiempo considerado en el análisis y usan como referencia los datos históricos de la institución, las expectativas macroeconómicas, planes de la empresa o cualquier otro supuesto mencionado en esta metodología que pudiera afectar el crecimiento esperado de las cuentas. En general se sigue el siguiente proceso:

1. Se analizan la tendencia histórica y volatilidad que han mostrado las principales cuentas de la entidad.

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

Twitter: @HRRATINGS

2. Después, se analiza la relación entre las distintas cuentas de los estados financieros y se determinan los casos donde las tasas de crecimiento serán influenciadas por dichas relaciones.
3. Se toman en cuenta los supuestos generados por el equipo de análisis sobre el contexto donde se desarrollan las líneas de negocio de la entidad considerando los factores detallados en las secciones del Escenario Base y Estrés.

4. Finalmente, se calcula una tasa de crecimiento esperada tomando en cuenta el análisis aplicado en los pasos anteriores.

La figura A2 muestra las tasas de crecimiento resultantes del proceso mencionado y que serán utilizadas para calcular los niveles de evolución esperados para las cuentas de orden.

Figura A2: Proyección de Crecimiento de Cuentas de Orden

Crecimientos en las Cuentas de Orden	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)	1T(t_2)	2T(t_2)	3T(t_2)	4T(t_2)
Clientes cuentas corrientes	102%	100%	100%	102%	101%	102%	100%	101%
Valores en Custodia	98%	99%	97%	98%	99%	101%	100%	102%
Operaciones por cuenta de clientes	223%	225%	222%	223%	232%	230%	230%	231%
Cuenta de registro propias	90%	86%	85%	85%	85%	83%	80%	80%

Fuente: Ejemplo HR Ratings

Las tasas determinadas se aplican a los datos históricos mostrados en las cuentas para determinar el primer año de proyección que se muestra en la figura A3.

Figura A3: Proyección de las Cuentas de Orden

Cuentas de orden	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Histórica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
C. Cuentas de Orden	**638,310**	**662,272**	**690,012**	**678,049**	**663,280**	**655,998**	**633,183**	**617,235**
C.1. Clientes cuentas corrientes	8,662	10,630	10,441	10,091	10,293	10,304	10,326	10,563
C.2. Valores de clientes	491,585	510,653	523,613	519,099	508,717	503,630	488,521	478,751
C.2.1. Valores en Custodia	491,585	510,653	523,613	519,099	508,717	503,630	488,521	478,751
C.2.2. Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
C.3 Operaciones por cuenta de clientes	132,005	132,785	146,894	143,783	139,702	138,136	130,997	125,083
C.4. Cuenta de registro propias	7,458	8,204	9,064	5,076	4,568	3,929	3,340	2,839
C.5. Operaciones de reporto	0	0	0	0	0	0	0	0
C.6. Operaciones de préstamos de valores	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo HR Ratings

En este ejemplo es importante resaltar que, aunque la tasa de crecimiento promedio para las operaciones por cuenta de clientes durante el primer año es de 223%, esta cuenta muestra una caída constante en el primer año de proyección. A diferencia de las otras cuentas en este ejemplo donde la tasa de crecimiento responde solo a sus niveles históricos, las operaciones por cuenta de clientes se consideran altamente dependientes de las inversiones en valores registradas en el balance, por lo cual su tasa responde a

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

Twitter: @HRRATINGS

la relación esperada entre estas dos cuentas. Concluyendo en un decremento en línea con la evolución que se mostrará más adelante para las inversiones en valores.

A.1.2. Cuentas del Balance

El balance de una casa de bolsa representa la fuente generadora de ingresos y gastos por intereses por lo cual la proyección de los principales activos y pasivos registrados es fundamental para comprender la expectativa de flujos generados. Dentro del análisis del balance, HR Ratings incluye la calidad de los activos, por lo que establecerá tendencias de crecimiento para cada uno considerando sus características y la especialización en los diferentes nichos de mercado. Para los pasivos HR Ratings desglosa el tipo de pasivo al que se refiere para determinar su costo y estimar un monto aproximado de los gastos por intereses.

La figura A4 muestra un ejemplo de los activos en balance utilizados en el modelo financiero y resalta en amarillo las principales cuentas a proyectar para los siguientes cuatro trimestres.

Figura A4: Proyección de Activos en el Modelo Financiero

Activos en Balance	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Histórica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
A. Activos	**68,848**	**71,325**	**87,416**	**73,816**	**0**	**0**	**0**	**0**
A.1. Cuentas de margen	0	0	158	164	0	0	0	0
A.2. Disponibilidades	661	329	448	385	0	0	0	0
A.3. Inversiones en valores con subyacentes en reportos	57,226	59,653	71,613	62,690	0	0	0	0
A.4. Operaciones con val. y der. sin subyacentes de reportos	1,019	1,502	2,356	1,758	0	0	0	0
A.5. Cuentas por cobrar	9,601	9,352	12,298	8,232	0	0	0	0
A.5.1. Deudores por liquidación de operaciones	9,601	9,352	12,139	8,232	0	0	0	0
A.5.2. Otros	0	0	159	0	0	0	0	0
A.6. Inmuebles, mobiliario y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
A.7. Inversiones permanentes en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0
A.8. Impuestos diferidos (a favor)	159	260	331	365	0	0	0	0
A.9. Otros activos	182	229	212	232	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo HR Ratings

Se sigue el mismo proceso detallado en la sección de las cuentas de orden para determinar las tasas de crecimiento esperado para cada uno de los activos de la entidad, el resultado se presenta en la siguiente figura:

Figura A5: Tasas de Crecimiento de Actios en el Balance

Crecimientos en las Cuentas de Orden	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)	1T(t_2)	2T(t_2)	3T(t_2)	4T(t_2)
Inversiones en valores con subyacentes en reportos	98.00%	98.00%	97.00%	96.00%	120.00%	122.00%	122.00%	116.00%
Operaciones con val. y der. sin subyacentes de reportos	3.00%	3.00%	3.10%	3.14%	3.08%	3.20%	3.00%	2.80%
Deudores por liquidacion de operaciones	14.00%	14.30%	14.70%	14.45%	15.00%	15.20%	14.70%	14.50%

Fuente: Ejemplo HR Ratings

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

Twitter: @HRRATINGS

Las tasas calculadas son utilizadas para generar las proyecciones reflejadas a continuación en la figura A6.

Figura A6: Proyección de Activos en el Modelo Financiero

Activos en Balance	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Histórica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
A. Activos	**68,848**	**71,325**	**87,416**	**73,816**	**72,938**	**71,938**	**69,878**	**67,012**
A.1. Cuentas de margen	0	0	158	164	129	129	129	122
A.2. Disponibilidades	661	329	448	385	354	352	324	311
A.3. Inversiones en valores con subyacentes en reportos	57,226	59,653	71,613	62,690	61,436	60,207	58,401	56,065
A.4. Operaciones con val. y der. sin subyacentes de reportos	1,019	1,502	2,356	1,758	1,843	1,806	1,810	1,760
A.5. Cuentas por cobrar	9,601	9,352	12,298	8,232	8,601	8,610	8,585	8,101
A.5.1. Deudores por liquidación de operaciones	9,601	9,352	12,139	8,232	8,601	8,610	8,585	8,101
A.5.2. Otros	0	0	159	0	0	0	0	0
A.6. Inmuebles, mobiliario y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
A.7. Inversiones permanentes en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0
A.8. Impuestos diferidos (a favor)	159	260	331	365	390	421	453	484
A.9. Otros activos	182	229	212	232	184	181	175	168

Fuente: Ejemplo HR Ratings

En este ejemplo el crecimiento esperado para las inversiones en valores resulta de aplicar los supuestos generados por el equipo de análisis a los niveles históricos que ha mostrado esta cuenta. En cambio, las proyecciones para las operaciones con valores y derivados y los deudores por liquidación de operaciones, responden a la relación esperada que estas cuentas tienen con las inversiones en valores registradas.

Una vez finalizado el proceso de proyección para los activos de la entidad, el siguiente paso el proyectar los pasivos de esta. La Figura A7 muestra un ejemplo de los pasivos utilizados en el modelo financiero resaltando en amarillo las principales cuentas a proyectar.

Figura A7: Proyección de Pasivos en el Modelo Financiero

Pasivos en Balance	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Histórica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
B. Pasivos	**66,062**	**68,730**	**84,823**	**71,532**	**0**	**0**	**0**	**0**
B.1. Pasivos bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
B.2. Prestamos bancarios y de otros organismos	0	200	100	0	0	0	0	0
B.2.1 De corto plazo	0	200	100	0	0	0	0	0
B.2.2. De largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
B.3. Valores asignados por liquidar	6,635	8,962	15,868	5,415	0	0	0	0
B.4. Operaciones con val. y der. sin sub. de reportos (sal. acreedor)	54,951	56,010	64,250	60,747	0	0	0	0
B.5. Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	0	0	2,813	0	0	0	0
B.6. Otras cuentas por pagar	4,476	3,558	4,605	2,557	0	0	0	0
B.6.1. Acreedores por liquidación de operaciones	4,476	3,558	4,605	2,557	0	0	0	0
B.6.2. Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
B.7. Obligaciones subordinadas en circulación	0	0	0	0	0	0	0	0
B.8. Impuestos Diferidos (a cargo)	0	0	0	0	0	0	0	0
B.9. Créditos diferidos y cobros anticipados	0	0	0	0	0	0	0	0
B.10. Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo HR Ratings

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

Twitter: @HRRATINGS

La figura A8 presenta las tasas de crecimiento calculadas para estos pasivos.

Figura A8: Proyección de Crecimiento de Pasivos en el Balance

Crecimientos de Pasivos	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)	1T(t_2)	2T(t_2)	3T(t_2)	4T(t_2)
Operaciones con val. Y der. sin Sub. de Reportos (sal. Acreedor)	99.0%	99.0%	98.0%	97.0%	97.0%	99.0%	98.0%	99.0%
Valores Asignados por liquidar	7.00%	7.50%	7.60%	8.00%	8.00%	7.70%	7.60%	7.70%
Acreedores por liquidación de operaciones	30.00%	33.00%	32.00%	32.00%	31.00%	30.00%	30.00%	31.00%

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

Finalmente, la figura A9 muestra las proyecciones resultantes de aplicar las tasas de crecimientos sobre las cuentas correspondientes.

Figura A9: Proyección de Pasivos en el Modelo Financiero

Pasivos en Balance	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Histórica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
B. Pasivos	**66,062**	**68,730**	**84,823**	**71,532**	**72,988**	**72,890**	**71,100**	**69,004**
B.1. Pasivos bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
B.2. Prestamos bancarios y de otros organismos	0	200	100	0	0	0	0	0
B.2.1 De corto plazo	0	200	100	0	0	0	0	0
B.2.2. De largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
B.3. Valores asignados por liquidar	6,635	8,962	15,868	5,415	4,385	4,605	4,485	4,487
B.4. Operaciones con val. y der. sin sub. de reportos (sal. acreedor)	54,951	56,010	64,250	60,747	62,646	61,394	59,007	56,091
B.5. Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	0	0	2,813	3,376	4,051	4,861	5,833
B.6. Otras cuentas por pagar	4,476	3,558	4,605	2,557	2,580	2,841	2,747	2,592
B.6.1. Acreedores por liquidación de operaciones	4,476	3,558	4,605	2,557	2,580	2,841	2,747	2,592
B.6.2. Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
B.7. Obligaciones subordinadas en circulación	0	0	0	0	0	0	0	0
B.8. Impuestos Diferidos (a cargo)	0	0	0	0	0	0	0	0
B.9. Créditos diferidos y cobros anticipados	0	0	0	0	0	0	0	0
B.10. Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo HR Ratings

A.1.3. Estado de Resultados

Una vez determinadas las proyecciones para las cuentas de orden y el balance general, se continua con la proyección del estado de resultados con un énfasis en determinar el resultado por servicios y el margen financiero esperado para la casa de bolsa.

Comenzando con el resultado por servicios, la figura A10 muestra las cuentas que registran la generación de ingresos y gastos por servicios y resalta en amarillo las principales cuentas a proyectar.

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura A10: Ejemplo del Resultado por Servicios

Resultado por Servicios	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Historica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
Resultado por Servicios	**372**	**373**	**316**	**365**	**0**	**0**	**0**	**0**
Comisiones y tarifas cobradas	295	311	314	314	0	0	0	0
Comisiones y cuotas pagadas	-66	-46	-46	-63	0	0	0	0
Incremento por actual. de comis. y tarifas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por oper. Con soc. de inver.	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por asesoría financiera	143	108	48	114	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

En seguida la Figura A11 muestra las tasas de crecimiento esperadas para dichas cuentas con base en el historial presentado y los supuestos definidos por el equipo de análisis.

Figura A11: Tasas de Crecimiento en el Resultado por Servicios

Tasas de Crecimiento	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)	1T(t_2)	2T(t_2)	3T(t_2)	4T(t_2)
Comisiones y tarifas cobradas	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
Comisiones y cuotas pagadas	22.00%	23.45%	23.10%	23.33%	22.30%	22.50%	22.56%	23.00%
Ingresos por asesoría financiera	95.00%	94.60%	94.70%	94.30%	92.50%	92.00%	91.10%	91.00%

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

Estas tasas son utilizadas para generar las proyecciones presentadas en la Figura A12.

Figura A12: Proyección del Resultado por Servicios

Resultado por Servicios	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Historica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
Resultado por Servicios	**372**	**373**	**316**	**365**	**331**	**318**	**306**	**295**
Comisiones y tarifas cobradas	295	311	314	314	285	282	272	265
Comisiones y cuotas pagadas	-66	-46	-46	-63	-63	-66	-63	-62
Incremento por actual. de comis. y tarifas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por oper. Con soc. de inver.	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por asesoría financiera	143	108	48	114	108	102	97	91

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

En este ejemplo la reducción de las comisiones y tarifas esperadas puede ser explicada por la proyección de las cuentas de orden como se muestran en la figura A3, ya que estás son totalmente dependientes. Por su parte, la reducción en los ingresos por asesoría financiera depende del contexto del mercado, la estrategia definida por la casa de bolsa y cualquier otro supuesto que determinado por el equipo de análisis para determinar este movimiento.

El siguiente paso es determinar el margen financiero obtenido por la casa de bolsa por medio de su posición activa y pasiva en inversiones en valores. La figura A13 muestra un ejemplo del margen financiero resaltando en amarillo las principales cuentas a proyectar.

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

Twitter: @HRRATINGS

Figura A13: Ejemplo de Margen financiero por intermediación

Margen financiero por intermediación	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Historica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
Margen financiero por intermediación	**238**	**14**	**28**	**149**	**0**	**0**	**0**	**0**
Utilidad por compraventa	954	1,814	1,488	966	0	0	0	0
Perdida por compraventa	-713	-1,470	-1,054	-937	0	0	0	0
Ingresos por intereses	1,192	1,240	1,348	1,349	0	0	0	0
Gastos por intereses	-1,140	-1,197	-1,308	-1,292	0	0	0	0
Resultado por valuación a valor razonable	-55	-373	-446	63	0	0	0	0
Repomo	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

En seguida la Figura A14 muestra las tasas de crecimiento esperadas calculadas para dichas cuentas en base al historial presentado y los supuestos definidos por el equipo de análisis.

Figura A14: Tasas de Crecimiento en el Margen Financiero por Intermediación.

Tasas de Crecimiento	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)	1T(t_2)	2T(t_2)	3T(t_2)	4T(t_2)
Utilidad por compraventa a Inversiones en Valores	1.50%	1.54%	1.55%	1.60%	1.61%	1.60%	1.63%	1.63%
Perdida a Utilidad por compraventa	80.00%	81.00%	80.22%	80.34%	81.00%	80.32%	80.45%	80.00%
Ingresos de Intereses sobre val. y deriv. sin sub. de reporto	2.00%	2.10%	2.12%	2.05%	2.20%	2.23%	2.16%	2.19%
Gastos de Intereses sobre val. y deriv. sin sub. de reporto	1.89%	2.05%	1.92%	2.00%	2.12%	2.04%	2.13%	2.15%

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

Finalmente, estas tasas son utilizadas para generar las proyecciones presentadas en la Figura A15.

Figura A15: Ejemplo de Margen financiero por intermediación

Margen financiero por intermediación	Trimestres en el Modelo Financiero							
	Primer Año de Información Historica				Primer Año de Información Proyectada			
	1T(t_0)	2T(t_0)	3T(t_0)	4T(t_0)	1T(t_1)	2T(t_1)	3T(t_1)	4T(t_1)
Margen financiero por intermediación	**238**	**14**	**28**	**149**	**233**	**-4**	**55**	**278**
Utilidad por compraventa	954	1,814	1,488	966	922	927	905	897
Perdida por compraventa	-713	-1,470	-1,054	-937	-737	-751	-726	-721
Ingresos por intereses	1,192	1,240	1,348	1,349	1,266	1,302	1,276	1,185
Gastos por intereses	-1,140	-1,197	-1,308	-1,292	-1,184	-1,259	-1,133	-1,122
Resultado por valuación a valor razonable	-55	-373	-446	63	-33	-224	-268	38
Repomo	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ejemplo de HR Ratings

Para el resto de los gastos e ingresos de la casa de bolsa, HR Ratings toma como base un promedio de la información financiera del último año y aplica una tasa de crecimiento razonable en vista de tendencias históricas y el entorno esperado. Una vez obtenido el Resultado Neto Mayoritario del trimestre, HR Ratings utiliza el resultado para obtener:

a. El saldo inicial del flujo de efectivo generado por la entidad durante el periodo
b. Parte del capital ganado por la entidad por medio del incremento del Resultado Neto Mayoritario del balance e incrementar el Capital Contable.

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

Twitter: @HRRATINGS

El proceso descrito es un ejemplo general del flujo de proyección que sigue HR Ratings para generar los datos necesarios en la construcción de las métricas utilizadas en el modelo financiero. Es importante hacer énfasis en que cada proceso de proyección responde a las particularidades de la operación, contexto y estrategia de cada casa de bolsa calificada.

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

Twitter: @HRRATINGS

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa

Instituciones Financieras
Mayo de 2022

Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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.

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

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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

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

Twitter: @HRRATINGS