

## Calificación

Intercam CB LP  
Intercam CB CP

HR AA-  
HR1

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Angel García

Analista Responsable  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

### Juan Pablo Martínez

Analista  
juanpablo.martinez@hrratings.com

### José Pablo Morones

Analista  
josepablo.morones@hrratings.com

### Roberto Soto

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA-, modificando la Perspectiva de Positiva a Estable, y ratificó la calificación de HR1 para Intercam Casa de Bolsa

El alza de la calificación y modificación de la Perspectiva de Positiva a Estable de Intercam Casa de Bolsa<sup>1</sup> se basan en el soporte que brinda la principal subsidiaria de Intercam Grupo Financiero<sup>2</sup>, Banco Intercam<sup>3</sup>, que tiene una calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1, determinada por HR Ratings el 23 de noviembre de 2023, y que puede ser consultada en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Lo anterior de acuerdo con lo establecido en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, por medio de la cual las entidades financieras pertenecientes a Grupos Financieros tienen obligaciones solidarias entre ellas para el cumplimiento de sus obligaciones. Con respecto al comportamiento financiero de la Casa de Bolsa, el índice de solvencia cerró en niveles moderados de 14.4% al tercer trimestre del 2023 (3T23) (vs. 18.3% al 3T22 y 19.6% en el escenario base), lo cual fue resultado de un mayor riesgo de mercado relacionado con una mayor operación. Por otro lado, la rentabilidad se mostró en niveles de fortaleza, al mostrar su mejor nivel al situarse en 12.3% al 3T23 (vs. 3.7% al 3T22 y 1.0% en el escenario base). Además, el índice de eficiencia mostró una mejora, apoyado por mayores ingresos brutos de la operación. Por último, se muestra fortaleza en los factores de gobernanza dentro del análisis ESG. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Intercam CB (Cifras en millones de pesos)	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T22	3T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cuentas de Orden	75,806	104,860	64,019	73,667	92,209	105,384	107,508	109,674	104,336	102,265	100,235
Gastos de Administración	405	459	388	388	424	474	551	552	511	523	484
Resultado Neto 12m	34	129	47	44	69	111	98	78	-38	-33	2
ROA Promedio	3.7%	12.3%	2.3%	4.6%	8.2%	10.1%	9.4%	9.4%	-3.5%	-4.0%	-1.9%
Margen Neto	0.9%	2.2%	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%	1.4%	1.4%	-0.6%	-0.5%	-0.2%
Índice de Eficiencia	11.0%	7.8%	11.9%	13.8%	10.5%	7.5%	8.1%	8.0%	8.3%	8.1%	7.9%
VaR a Capital Global	2.7%	2.2%	1.7%	1.7%	2.6%	1.8%	1.5%	1.4%	1.9%	2.1%	2.1%
Índice de Capitalización	18.3%	14.4%	16.3%	18.9%	20.5%	16.2%	18.1%	18.5%	12.9%	12.2%	12.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosat, S.C.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base y de estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización de 14.4% al 3T23 (vs. 18.3% al 3T22 y 19.6% en un escenario base).** Ante una mayor operación por parte de la Casa de Bolsa, el riesgo de mercado deterioró la posición de solvencia, que registró su menor nivel en los últimos cuatro años. No obstante, aún se encuentra por arriba del mínimo regulatorio.
- **Fortaleza en los niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 12.3% al 3T23 (vs. 3.7% al 3T22 y 1.0% en el escenario base).** Un crecimiento en la utilidad por compraventa 12m, seguido de mayores ingresos de la operación en los últimos doce meses (12m) y, por último, mayores comisiones netas 12m, llevaron a la Casa de Bolsa a presentar su mejor nivel de ROA.
- **Crecimiento en las cuentas de orden hasta registrar montos de P\$104,860m en septiembre de 2023 (vs. P\$75,806m en septiembre de 2022 y P\$76,567m en un escenario base).** El incremento se atribuye tanto al incremento en el número de clientes con valores en custodia como a un mayor número de operaciones de administración por parte de la Casa de Bolsa.

<sup>1</sup> Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Intercam Casa de Bolsa y/o ICB y/o la Casa de Bolsa).

<sup>2</sup> Intercam Grupo Financiero, S.A. de C.V. (Intercam Grupo Financiero y/o el Grupo Financiero el Grupo).

<sup>3</sup> Intercam Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (Intercam Banco y/o el Banco).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en el índice de solvencia, al cerrar en 18.5% en 2025 (vs. 16.2% en 2023).** Se esperaría que ante mejores resultados por parte de la Casa de Bolsa, las utilidades retenidas fortalezcan el índice de capitalización.
- **Tendencia alcista en las cuentas de orden al cerrar en P\$109,674m en 2025 (vs. P\$105,384m al cierre de 2022).** Esto conforme a la expectativa de una mayor tasa de referencia por más tiempo, la cual incentiva a los inversionistas a aumentar el volumen de operaciones. El crecimiento promedio de las cuentas de orden será de 6.0% para 2023, 2024 y 2025.
- **Aumento en el gasto de administración, al cerrar en P\$552m al cierre de 2025 (vs. P\$474m al cierre de 2023).** Se espera que la Casa de Bolsa continúe aumentando su gasto de administración; no obstante, esperaríamos mejoras en el índice de eficiencia, lo que estaría relacionado con el incremento en la operación.

## Factores Adicionales Considerados

- **Soporte financiero explícito por parte de Banco Intercam, que tiene una calificación de largo plazo en escala local de HR AA- y de HR1 con Perspectiva Estable.** Lo anterior debido a que ambas empresas son parte de Intercam Grupo Financiero, por lo que se apegan a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que establecen el apoyo explícito entre las subsidiarias.
- **Se mantienen la concentración en la generación de ingresos por líneas de negocio.** En septiembre de 2023, el 79.8% de los ingresos provienen de la compraventa, seguido del 12.9% de las comisiones y tarifas y el 5.9% de otros ingresos de la operación (vs. 61.2%, 15.8% y 2.6% en septiembre de 2022).
- **Inversiones en valores compuestas en su mayoría por títulos para negociar restringidos tipo deuda gubernamental.** Al 3T23, los valores de tipo gubernamental representaron el 97.7% y el restante está dado por títulos de deuda, deuda bancaria e instrumentos de patrimonio propio (vs. 97.9% al 3T22).

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Movimiento al alza o baja en la calificación de Intercam Banco.** Debido al soporte operativo y financiero que cuenta la Casa de Bolsa con Banco Intercam. Cualquier movimiento en la calificación del Banco tendría un efecto inmediato en la calificación de la Casa de Bolsa.



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

HR AA-  
HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la fortaleza financiera Intercam Casa de Bolsa. Para más información sobre la calificación inicial asignada por HR Ratings a Intercam Casa de Bolsa, se puede revisar el reporte inicial, publicado por HR Ratings con fecha del 2 de diciembre de 2020 y el reporte de revisión anual publicado el 6 de diciembre de 2022. Los reportes pueden ser consultados en la página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).

## Perfil de la Casa de Bolsa

Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V. se constituyó en 2006 en la Ciudad de México, con el objetivo de celebrar operaciones de compra y venta de divisas, reporto y préstamo de valores por cuenta propia y de terceros, colocación de valores mediante ofertas públicas y operaciones conexas o complementarias. La Casa de Bolsa es subsidiaria directa de Intercam Grupo Financiero, el cual posee 99.99% del capital social. Intercam Grupo Financiero nace en 1996 como una casa de cambio enfocada en corporativos que requerían servicios de divisas y pagos internacionales. Actualmente, las operaciones de Intercam Grupo Financiero se concentran principalmente en atender a empresas con actividades de comercio exterior, mediante servicios de divisas, pagos internacionales, manejo de tesorería, productos tradicionales del mercado de dinero, fondos de inversión, instrumentos derivados y notas estructuradas.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla la evolución financiera de Intercam Casa de Bolsa en los últimos 12 meses. Asimismo, se muestra un comparativo entre los resultados proyectados por HR Ratings en el reporte de revisión anual anterior y los resultados observados. Los escenarios se proyectaron para el reporte de 6 de diciembre de 2022.

Figura 1. Supuestos y Resultados: Intercam CB (Cifras en millones de pesos)	Resultados Observados		Escenarios	
	3T22	3T23	Calificación 2022	
			Base	Estrés
			3T23*	3T23*
Cuentas de Orden	75,806	104,860	76,567	74,862
Comisiones y Tarifas Netas 12m	67	82	82	31
Utilidad por Compraventa 12m	259	506	283	260
Ingresos por intereses neto 12m	10	11	21	-2
Resultado por Valuación 12m	71	-4	62	51
Ingresos Netos de la Operación 12m	423	635	493	370
Gastos de Administración 12m	405	459	445	382
Resultado Neto 12m	34	129	44	-10
ROA Promedio	3.7%	12.3%	1.0%	-0.3%
Margen Neto	0.9%	2.2%	1.0%	-0.2%
Índice de Eficiencia	11.0%	7.8%	9.6%	8.4%
VaR a Capital Global	2.7%	2.2%	2.9%	3.1%
Índice de Capitalización	18.3%	14.4%	19.6%	18.8%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 6 de diciembre de 2022.

## Evolución de Valores en Custodia y Cuentas de Orden

Las cuentas de orden tuvieron un crecimiento del 38.3% anual y alcanzaron un monto de P\$104,860m (vs. P\$75,806m en septiembre de 2022 y P\$76,862m en un escenario base). El incremento anterior se debe a un incremento en el número de clientes con operaciones en custodia, la cual pasó de P\$48,029m en septiembre de 2022 a P\$62,525m en septiembre de 2023. Además, las operaciones de administración igual mostraron un crecimiento, que pasó de P\$27,789m en septiembre de 2022 a P\$42,124m en septiembre de 2023. Estas cuentas representan el 59.6% y el 40.0% de las cuentas de orden al 3T23 (vs. 63.4% y 36.6% al 3T22). Adicionalmente, se observó un incremento en los clientes en cuentas corrientes al pasar de -P\$45m en septiembre de 2022 a P\$203m en septiembre de 2023, lo cual se atribuye a los movimientos diarios entre las operaciones de clientes en custodia externa y las operaciones por liquidar de los clientes.

## Ingresos y Gastos

Las comisiones y tarifas cobradas netas 12m tuvieron un incremento del 22.4% anual, las cuales se observaron en P\$82m en septiembre de 2022 (vs. P\$67m en septiembre de 2022 y P\$82m en un escenario base). Este incremento se atribuye a un mayor volumen de valores recibidos en custodia. Por otra parte, la Casa de Bolsa generó P\$2.4m por asesoría financiera a 12m en septiembre de 2023 (vs. P\$5.0m en septiembre de 2022 y P\$5.0m en un escenario base). Finalmente, el resultado por servicios cerró en P\$85m en septiembre de 2023, lo que representó un incremento anual de 18.1% (vs. P\$72m en septiembre de 2022 y P\$87m en un escenario base).

En cuanto al margen financiero por intermediación 12m, la utilidad neta por compraventa 12m, la cual incluye valores, acciones y divisas, se observó en P\$506m en septiembre de 2023 (vs. P\$259m en septiembre de 2022 y P\$283m en un escenario base), lo cual representa una mejora del 95.4% con respecto al año pasado. Con respecto a los ingresos por intereses netos a 12m, estos se mostraron relativamente constantes al situarse en P\$11m en septiembre de 2023 (vs. P\$10m en septiembre de 2022 y P\$21m en un escenario base). Asimismo, el resultado por valuación razonable

12m mostró una caída con respecto al año anterior y al escenario base y se observó en -P\$5m en septiembre de 2023 (vs. P\$71m en septiembre de 2022 y P\$63m en un escenario base), y donde esto proviene en su mayoría de instrumentos financieros negociables. Por último, el margen financiero por intermediación 12m se observó al alza con respecto al año anterior y por arriba del escenario base y se situó en P\$512m en septiembre de 2023 (vs. P\$340m en septiembre de 2022 y P\$366m en un escenario base).

Por otro lado, los otros ingresos de la operación 12m mostraron un incremento al situarse en P\$37m en septiembre de 2023 (vs. P\$11m en septiembre de 2022 y P\$40m en un escenario base). El crecimiento anterior se atribuye a mayores ingresos por arrendamiento, donde la Casa de Bolsa cuenta con una empresa subsidiaria, la cual tiene como actividad adquirir, administrar y otorgar arrendamiento de inmuebles a las partes relacionadas del Grupo Financiero. Los ingresos totales de la operación a 12m aumentaron y cerraron en un monto P\$635m en septiembre de 2023 (vs. P\$423m en septiembre de 2022 y P\$493m en un escenario base).

Por su parte, los gastos de administración 12m tuvieron un crecimiento del 13.5% anual y se ubicaron en P\$460m en septiembre de 2023 (vs. P\$405m en septiembre de 2022 y P\$445m en un escenario base). Este crecimiento se muestra en línea con la evolución de sus operaciones y generación de ingresos. Con ello, el índice de eficiencia mostró una mejora al situarse en niveles de 7.8% al 3T23 (vs. 11.0% al 3T22 y 9.6% en un escenario base). La mejora se atribuye al incremento en los ingresos brutos 12m, gracias a un mayor volumen de operaciones de compraventa.

## Rentabilidad y Solvencia

Un crecimiento en la utilidad por compraventa 12m, seguido de mayores ingresos de la operación 12m y, por último, mayores comisiones netas 12m llevaron a la Casa de Bolsa a presentar un incremento del 280.0% en su resultado neto, cerrando así en P\$129m en septiembre de 2023 (vs. P\$34m en septiembre de 2022 y P\$44m en un escenario base). Con respecto a la rentabilidad, el ROA Promedio se observó en su mejor nivel, por lo que cerró en 12.3% al 3T23 (vs. 3.7% al 3T22 y 1.0% en un escenario base).

Con respecto al perfil de solvencia, este se muestra a la baja, en un nivel de 14.4% al cierre del 3T23 (vs. 18.3% al 3T22 y 19.6% en un escenario base). Lo anterior se debe al riesgo de mercado asociado al intercambio de divisas, el cual ha ido incrementando en los últimos meses. HR Ratings considera que el índice de capitalización aún se encuentra en niveles adecuados. En cuanto a la razón de liquidez, esta se mantuvo constante en 1.0x al 3T23 (vs. 1.0x al 3T22 y 1.0x en un escenario base).

## Var a Capital Global

Referente al VaR a capital global, este se mostró en un nivel inferior al 3T22 y a lo esperado en un escenario base, el cual cerró en niveles de 2.2% al 3T23, derivado de una mayor certidumbre financiera en los mercados (vs. 2.7% al 3T22 y 2.9% en un escenario base). Es importante mencionar que la Casa de Bolsa mantiene un perfil de riesgo bajo al mantener la mayor parte de sus inversiones en papeles gubernamentales.

## Análisis de Riesgo

### Inversiones en Valores

En septiembre de 2023, la Casa de Bolsa registró un monto en inversiones en valores de P\$48,962m (vs. P\$40,367m a septiembre de 2022), lo que representó un crecimiento anual de 21.3%. Los títulos para negociar restringidos son los de mayor participación al representar el 99.7% del total al 3T23, en donde la mayor parte pertenece a deuda gubernamental (vs. 99.5% al 3T22). El resto de las inversiones pertenecen a títulos conservados a vencimientos restringidos y a títulos para negociar sin restricción, los cuales se observan en 0.7% y -0.4% al 3T23 (vs.0.8% y -0.4% al 3T22).

Figura 2. Distribución de Inversiones en Valores

Tipo	3T22		3T23	
	Valor (P\$m)	% Total	Valor (P\$m)	% Total
<b>Títulos para Negociar sin Restricción</b>	-154	-0.4%	-206	-0.4%
Deuda Gubernamental	-83	-0.2%	-130	-0.3%
Otros Títulos de Deuda	-9	0.0%	-17	0.0%
Intrumentos de Patrimonio Neto	-62	-0.2%	-58	-0.1%
<b>Títulos para Negociar Restringidos</b>	40,178	99.5%	48,837	99.7%
Por Operaciones de Reporto	39,952	99.0%	48,586	99.2%
Deuda Gubernamental	39,517	97.9%	47,843	97.7%
Deuda Bancaria	130	0.3%	226	0.5%
Otros Títulos de Deuda	305	0.8%	517	1.1%
Por Otras Operaciones	226	0.6%	252	0.5%
Deuda Gubernamental	91	0.2%	147	0.3%
Otros Títulos de Deuda	12	0.0%	20	0.0%
Intrumentos de Patrimonio Neto	123	0.3%	85	0.2%
<b>Conservados a Vencimiento sin Restricción</b>	13	0.0%	0	0.0%
Deuda Gubernamental	13	0.0%	0	0.0%
<b>Conservados a Vencimiento Restringidos</b>	330	0.8%	330	0.7%
Otros Títulos de Deuda	330	0.8%	330	0.7%
<b>TOTAL</b>	<b>40,367</b>		<b>48,962</b>	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T23.

### Instrumentos Financieros Derivados

La Casa de Bolsa cuenta con instrumentos financieros derivados en línea con el perfil de negocio y están enfocados en operaciones cambiarias y de pagos internacionales. Estos instrumentos están compuestos por contratos tipo *forwards* para compra y venta de dólares americanos por P\$16m y P\$13m en septiembre de 2023 (vs. P\$6m y P\$3m en septiembre de 2022). Cabe mencionar que la Casa de Bolsa utiliza estos derivados con fines de negociación. Por último, la Casa de Bolsa ya no tiene operaciones en la compra y venta de forwards en euros, lo cual se debe a una baja demanda por parte de los clientes.

Figura 3. Posición en Instrumentos Derivados

Derivados	Vencimiento				Total*
	Menor a 1 mes	Menor a 3 meses	Menor a 9 meses	Menor a 1 año	
<b>Compras</b>					
Compras dólar americano	5.3	2.7	8.2	0.1	16.3
Compras euro	0	0	0	0	0
Contratos adelantados a recibir	5	3	8	0	16
<b>Ventas</b>					
Ventas dólar americano	5.1	2.7	4.1	1.0	12.9
Ventas euro	0	0	0	0	0
Contratos adelantados a entregar	5	3	4	1	13

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T23.  
\*Cifras en millones de pesos.

## Cuentas de Orden

Las cuentas de orden cerraron en P\$104,230m en septiembre de 2023 (vs. P\$75,806m en septiembre de 2022), donde el 99.9% está dado por operaciones por cuenta de terceros. En este sentido, el 60.0% de las cuentas está dado por las operaciones en custodia y 39.8% en operaciones por cuenta de clientes, donde el mayor porcentaje corresponde a valores de clientes recibidos en custodia, seguido por las operaciones de reporto y después los colaterales recibidos en garantía (vs. 63.4% y 36.7% al 3T22). Por otro lado, el 0.01% restante corresponde a operaciones por cuenta propia (vs. 0.04% al 3T22).

Figura 4. Cuentas de Orden

Concepto	Monto 3T22*		Monto 3T23*	
<b>Operaciones por Cuenta de Terceros</b>	75,773	100.0%	104,222	100.0%
<b>Clientes Cuentas Corrientes</b>	-45	-0.1%	203	0.2%
Bancos de Clientes	97	0.1%	288	0.3%
Liquidaciones de Operaciones de Clientes	-142	-0.2%	-85	-0.1%
<b>Operaciones en Custodia</b>	48,029	63.4%	62,525	60.0%
Valores de Clientes Recibidos en Custodia	48,029	63.4%	62,525	60.0%
<b>Operaciones por Cuenta de Clientes</b>	27,789	36.7%	41,494	39.8%
Operaciones de Reporto	13,618	18.0%	20,749	19.9%
Colaterales Recibidos en Garantía	13,841	18.3%	20,297	19.5%
Operaciones de Compra de Derivados	231	0.3%	352	0.3%
Operaciones de Venta de Derivados	16	0.0%	17	0.0%
Fideicomisos Administrados	83	0.1%	79	0.1%
<b>Operaciones por Cuenta Propia</b>	33	0.0%	8	0.0%
<b>Colaterales Recibidos por la Entidad</b>	12	0.0%	0	0.0%
<b>Colaterales Recibidos, Vendidos o Entregados en Garantía</b>	13	0.0%	0	0.0%
<b>Otras Cuentas de Registro</b>	8	0.0%	8	0.0%
<b>TOTAL</b>	75,806	100.0%	104,230	100.0%

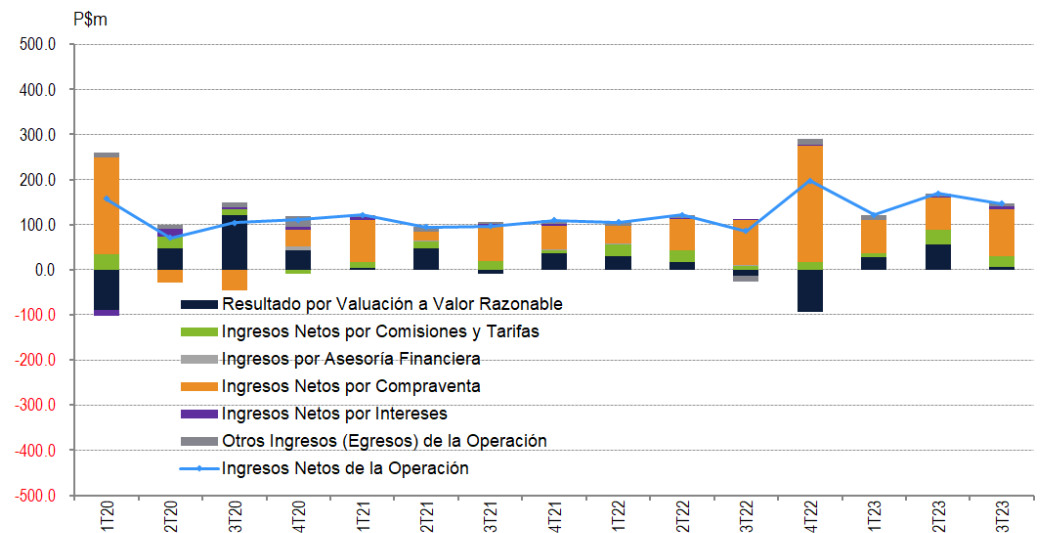
Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T23.  
\*Cifras en millones de pesos.

## Evolución de Ingresos por Línea de Negocio

En cuanto a la evolución trimestral de los ingresos netos de la operación por línea de negocio, se observa que en los últimos cuatro trimestres los ingresos netos por compraventa representan el 79.8% de los ingresos netos, observándose en P\$506m en septiembre de 2023 (vs. 61.2% y P\$259m al 3T22). Le siguen los ingresos netos por

comisiones y tarifas con el 12.9% y los otros ingresos de la operación, con 5.9% al 3T23 (vs. 15.8% y 2.6% al 3T22), los cuales se observaron en P\$82m y P\$37m en septiembre de 2023 (vs P\$67m y P\$11m en septiembre de 2022). El resto de las líneas que tienen alguna participación son: los ingresos netos por intereses, resultado por valuación e ingresos por asesoría financiera. Es importante mencionar que en el 1T23 se tuvo el mayor ingreso por compraventa de valores gubernamentales, los cuales se beneficiaron por las altas tasas de interés de referencia.

Figura 5. Distribución de Ingresos Netos



Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T23.

## Análisis de Factores ESG

### Análisis de Factores Ambientales

#### Políticas y Enfoque Ambiental: Promedio

Con respecto a las políticas ambientales del Grupo, se aplica un cuestionario de cumplimiento de responsabilidad ambiental que se presenta al Comité de Crédito como criterio de elegibilidad. Asimismo, tratándose de créditos garantizados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), al amparo del *Issuing Bank Agreement - Trade Finance Facilitation Program*, celebrado en junio de 2012, Intercam Grupo Financiero observa las políticas y procedimientos para la preservación del medio ambiente y recursos naturales, e identifica a los clientes para determinar que no lleven a cabo actividades prohibidas de acuerdo con el listado del BID. Finalmente, el Grupo se mantiene alineado con las políticas de evaluación de riesgo ambiental del Banco Mundial y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas.



## Análisis de Factores Sociales

### Capital Humano y Riesgo Reputacional: *Promedio*

Referente al riesgo reputacional, el Grupo cuenta con un manual de principios éticos y código de conducta en donde el cumplimiento es fundamental para conservar la confianza del mercado. Para el sistema de remuneraciones se cuenta con el Manual de Remuneración y un Comité de Remuneraciones, integrado por diez miembros, de los cuales cinco pertenecen al Consejo de Administración. Este comité busca proponer y determinar el personal sujeto al Sistema de Remuneración, implementar y dar mantenimiento al Sistema e informar de políticas de remuneración al personal.

En cuanto a la capacitación al personal, se implementó el sistema "GAIA" en 2022. Al cierre de septiembre de 2023, las horas de capacitación por empleado se ubicaron en 32.0 horas, lo que se compara con las 49.0 horas de capacitación promedio por colaborador en septiembre de 2022; a pesar del decremento observado, Intercam se mantiene en línea con las sanas prácticas del sector. Finalmente, cabe denotar que el Grupo cuenta con 3,171 colaboradores al cierre de septiembre de 2023 (vs. 3,023 colaboradores al cierre de septiembre de 2022).

## Análisis de los Factores de Gobierno Corporativo

### Normatividad y políticas de Integridad: *Superior*

En los últimos 12m, Intercam incluyó a un consejero dentro del Consejo de Administración, el cual quedó conformado por 15 miembros con una amplia experiencia en el sector financiero, cada uno con su respectivo suplente. En este sentido, el consejo incluye un presidente y 14 consejeros, de los cuales cinco son independientes, lo que representa un adecuado nivel de independencia del 33.3% al 3T23 (vs. 28.6% al 3T22), en línea con lo considerado como sanas prácticas de Gobierno Corporativo. El Consejo de Administración se encuentra apoyado de 12 comités de trabajo, entre los cuales destacan: ejecutivo, crédito, auditoría, análisis y productos financieros, riesgos, comunicación y control, y seguridad informática. Los procedimientos operativos, políticas internas y lineamientos generales se documentan en manuales.

En cuanto a la normatividad interna, cuentan con un sistema de control interno integrado por un conjunto de actividades, políticas, registros y procedimientos para prevenir riesgos potenciales. Este se basa en cuatro objetivos: i) prevenir riesgos, daño al patrimonio y seguridad de la información, ii) procurar la exactitud y veracidad de los datos contables y financieros, iii) promover la eficiencia y veracidad de procesos para reducir tiempos y costos, y iv) dar seguimiento al cumplimiento de las políticas y disposiciones normativas.

### Calidad de la Alta Dirección: *Superior*

Referente a la alta dirección, Intercam cuenta con un presidente ejecutivo, quien se apoya en doce direcciones y vicepresidencias que fortalecen la operación interna. Dichos directores cuentan con una amplia experiencia en el sector, lo cual permite operar de manera adecuada y fortalecer la toma de decisiones para cumplir con la estrategia de negocios y los objetivos establecidos por el Grupo Financiero, mientras se mantiene el perfil de riesgo objetivo de Intercam Casa de Bolsa.

### **Riesgos Operativos y Tecnológicos: *Promedio***

Con la finalidad de gestionar los riesgos operativos y tecnológicos, el Consejo de Administración cuenta con un Comité de Riesgos y una Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR); esta es una unidad independiente y vigila el apego a las políticas y procedimientos establecidos, manteniendo un perfil de riesgo moderado bajo estándares de eficiencia.

En cuanto a los riesgos operativos, la Casa de Bolsa se encuentra expuesta a riesgos de Mercado, Liquidez, Crédito y Operacionales, los cuales integran riesgos legales, tecnológicos y de tasas de interés. Para su monitoreo y control, la Casa de Bolsa cuenta con un Manual para la Administración de Riesgos, así como un Modelo de Gestión de Riesgo Operacional y Control Interno, para lo cual desarrolló un Sistema de Información Para Riesgo Operacional (SIPRO). A través de dicho sistema se registran los procesos y eventos de riesgo asociados con la finalidad de medirlos y gestionarlos.

### **Transparencia y Pasivos Contingentes: *Promedio***

En cuanto a la transparencia e historial de cumplimiento, Intercam entrega la información de manera periódica y correspondiente con los procesos de seguimiento de HR Ratings. Dicha información cumple con los estándares contables y de transparencia necesarios para realizar una evaluación crediticia con certidumbre y claridad. Al cierre de septiembre de 2023, la Casa de Bolsa no cuenta con un historial de incumplimientos en sus obligaciones. Asimismo, de acuerdo con los boletines de la CNBV, la Casa de Bolsa cumple con los criterios de calidad y consistencia en la información que envía en torno a la cartera de crédito.

### **Riesgos de Marco Regulatorio: *Superior***

Intercam se apega a las medidas regulatorias en materia de capital mínimo requerido y criterios contables referentes a la operativa de instituciones bancarias, generación de reservas y liquidez. Finalmente, en cuanto a la exposición a los riesgos de tasa de interés se observa un riesgo moderado, el cual es mitigado por el esquema de fondeo a través de captación tradicional.

### **Riesgo por Posición Propia: *Superior***

Con respecto a la posición propia de la Casa de Bolsa, esta mantiene un monto de P\$48,962m en inversiones en valores en septiembre de 2023, de los cuales el 97.7% son títulos para negociar restringidos y que pertenecen a deuda gubernamental. Esto muestra la baja exposición de riesgo que tiene la posición propia de la Casa de Bolsa.

## **Análisis de Escenarios**

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Intercam Casa de Bolsa para determinar su capacidad de pago. HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de Intercam Casa de Bolsa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

**Figura 6. Supuestos y Resultados:**  
(Cifras en millones de pesos)

	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T22	3T23	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cuentas de Orden	75,806	104,860	64,019	73,667	92,209	105,384	107,508	109,674	104,336	102,265	100,235
Ingresos Netos de la Operación	423	635	443	423	510	621	677	653	469	482	486
Gastos de Administración	405	459	388	388	424	474	551	552	511	523	484
Resultado Neto 12m	34	129	47	44	69	111	98	78	-38	-33	2
ROA Promedio	3.7%	12.3%	2.3%	4.6%	8.2%	10.1%	9.4%	9.4%	-3.5%	-4.0%	-1.9%
Margen Neto	0.9%	2.2%	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%	1.4%	1.4%	-0.6%	-0.5%	-0.2%
Índice de Eficiencia	11.0%	7.8%	11.9%	13.8%	10.5%	7.5%	8.1%	8.0%	8.3%	8.1%	7.9%
VaR a Capital Global	2.7%	2.2%	1.7%	1.7%	2.6%	1.8%	1.5%	1.4%	1.9%	2.1%	2.1%
Índice de Capitalización	18.3%	14.4%	16.3%	18.9%	20.5%	18.2%	18.1%	18.5%	12.9%	12.2%	12.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base y de estrés.

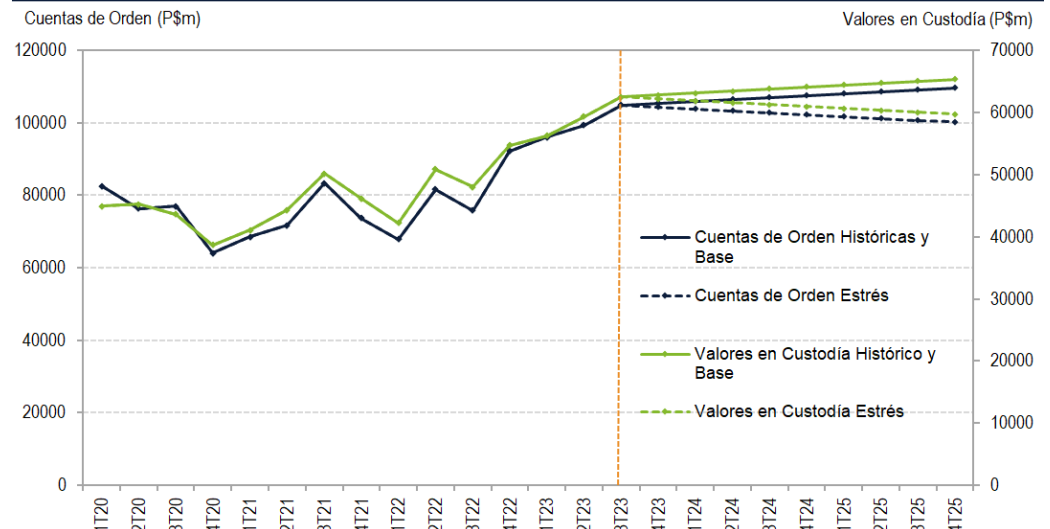
## Escenario Base

### Valores en Custodia y Cuentas de Orden

En el escenario base realizado por HR Ratings se esperaría que las cuentas de orden asciendan a P\$105,384m al cierre de 2023 (vs. P\$92,209m al cierre de 2022), lo que representaría un aumento del 14.3% en comparación al año pasado. Además, se esperaría que las cuentas de orden continúen con una tendencia creciente al cerrar en 2025 en un monto de P\$109,674m, lo que representaría un crecimiento promedio anual del 6.1%. El alza en las cuentas de orden sería ocasionada por un escenario económico más favorable y a una mayor actividad financiera por parte de los inversionistas.

Asimismo, se esperaría que los valores en custodia asciendan a P\$65,396m al cierre de 2025 (vs. P\$54,700m al cierre de 2022), lo que representaría un crecimiento promedio anual del 6.3%. Los valores en custodia representan el 59.6% de las cuentas de orden, por lo que su comportamiento tiene un efecto directo sobre estas.

**Figura 7. Cuentas de Orden vs. Valores en Custodia (Histórico, Base y Estrés)**



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base y de estrés.



## Ingresos y Egresos

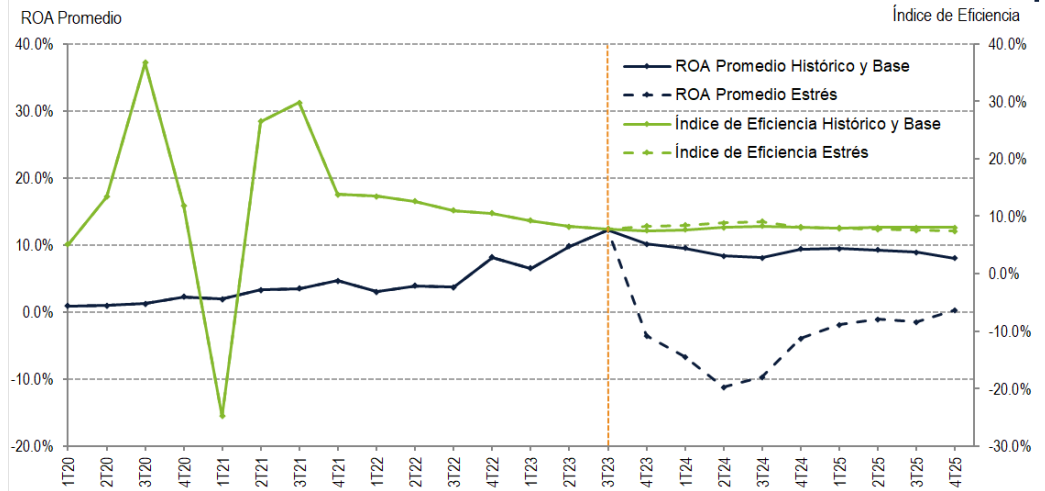
Se esperaría que las comisiones y tarifas netas al cierre de 2023, se muestren en P\$85m (vs. P\$77m al cierre de 2022), por lo que se observaría un crecimiento anual del 10.3%. Este crecimiento se atribuye a una mayor operación por parte de los clientes. Para finales de 2024, se espera que las comisiones y tarifas netas permanezcan constantes en P\$85m.

Se espera un comportamiento decreciente de la utilidad por compraventa neta al cierre de 2023, el cual se observa en P\$383m (vs. P\$464m al cierre de 2022). Lo anterior, sería resultado de un menor margen en el intercambio de instrumentos financieros de la Casa Bolsa. Para los siguientes periodos se esperaría que esta tendencia continúe, cerrando así un monto de P\$361m en 2025. Por otro lado, los ingresos por intereses netos mostrarían un incremento al cerrar en un monto de P\$31m en 2023 (vs. P\$10.0m en 2022). De esta manera, los ingresos netos de la operación se posicionarán en P\$498m, P\$556m y P\$529m al cierre de 2023, 2024 y 2025 (vs. P\$415.0m al cierre de 2022).

Por otro lado, se esperaría que los otros ingresos de la operación muestren un crecimiento al cierre de 2023, derivado de mayores ingresos por arrendamiento, por lo que cerrarían en P\$35m (vs. P\$14m al cierre de 2022). Se esperaría que esta tendencia continúe para los siguientes dos periodos, en niveles de P\$34m y P\$34m. Por otro lado, los gastos de administración crecerán en los siguientes ejercicios cerrando en P\$474m, P\$551m y P\$552m al 2023, 2024 y 2025 (vs. P\$424m al cierre de 2022). Esta tendencia al alza estaría relacionada con el crecimiento de las operaciones de la Casa de Bolsa. No obstante, el índice de eficiencia se mostraría en un nivel menor debido al incremento los ingresos brutos de la operación, tal que el índice de eficiencia se ubique en 7.5% en 2023 (vs. 10.5% al cierre de 2022). Para los siguientes periodos se esperaría una ligera disminución en los ingresos brutos de la operación, por lo que el índice de eficiencia cerraría en 8.1% y 8.0% en 2024 y 2025.

Ante el incremento en el resultado por servicios y margen financiero de intermediación, el resultado neto de la operación cerrará en P\$111m, P\$98m y P\$78m en 2023, 2024 y 2025 (vs. P\$69m en 2022). Lo anterior se debe principalmente al incremento en el cobro de comisiones, mayores ingresos por intereses y mejores resultados en los ingresos por arrendamiento. En línea con lo anterior, el ROA Promedio se observaría en niveles de 10.1%, 9.4% y 9.4% al cierre de 2023, 2024 y 2025 (vs. 8.2% al cierre de 2022).

**Figura 8. ROA y ROE Promedio (Histórico, Base y Estrés)**

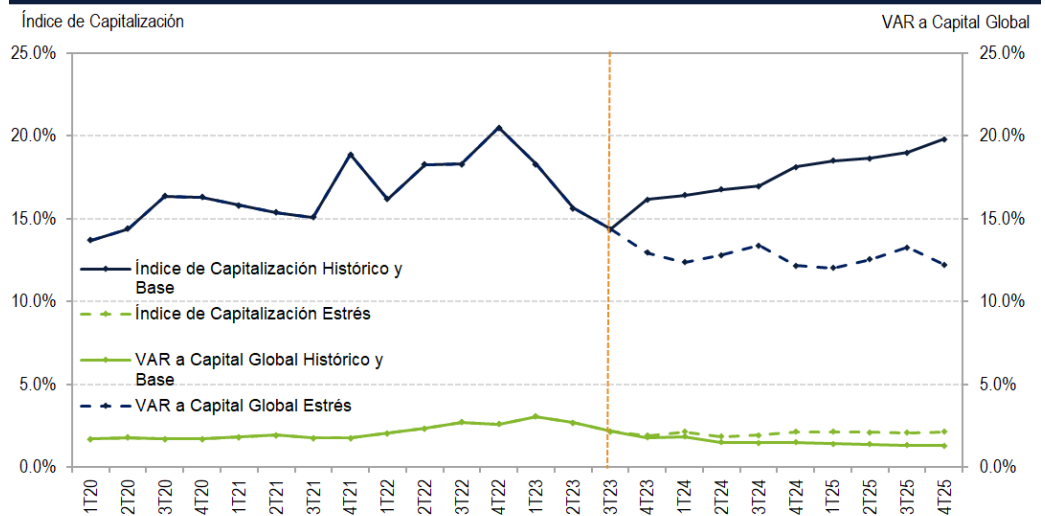


Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.  
\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base y de estrés.

**Capitalización y VaR a Capital Global**

El índice de capitalización presentaría niveles adecuados de 16.2%, 18.1% y 18.5% al cierre de 2023, 2024 y 2025 (vs. 20.5% al cierre de 2022), lo que obedecería al incremento en la generación de utilidades. Por otro lado, se espera una disminución en los niveles de VaR a capital global, observándose en niveles de 1.8%, 1.5% y 1.4% (vs. 2.6% al cierre de 2021), esto debido a una mayor estabilidad financiera en los mercados. HR Ratings considera que la Casa de Bolsa toma posturas financieras conservadoras, lo cual la hace adversa a movimiento abruptos del mercado.

**Figura 9. Índice de Capitalización vs. VAR a Capital Global (Histórico, Base y Estrés)**



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.  
\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base y de estrés.

## Escenario de Estrés

En un escenario de estrés planteado por HR Ratings, se considera un entorno macroeconómico y de mercado desfavorable, en el cual la Casa de Bolsa presentaría dificultades para llevar a cabo sus planes.

- En línea con lo anterior, se observaría un menor crecimiento en las cuentas de orden que en un escenario base, tal que estas se observen con un monto de P\$104,336m al cierre de 2023 (vs. P\$105,384m en un escenario base).
- Derivado de menores volúmenes de operaciones por cuenta de terceros, las comisiones netas se verían presionadas al cerrar con un monto de P\$72m al cierre de 2023 (vs. P\$85m en un escenario base). Esta caída sería resultado de que la Casa de Bolsa no estaría aprovechando las sinergias con el mercado y se enfrentaría a un mercado más desfavorable, con menores márgenes en sus operaciones.
- Lo anterior, conllevaría a que el resultado por compraventa e ingresos por intereses netos tengan un deterioro, y se observarían en P\$341m y -P\$49m al cierre de 2023 (vs. P\$382m y P\$31m en un escenario base). Además, habría un deterioro en el resultado por valuación a valor razonable, que cerraría en un monto de P\$79m al cierre de 2023 (vs. P85m en un escenario base). En suma, se esperaría una disminución en el margen financiero por intermediación el cual cerraría en montos de P\$371m, P\$401m y P\$416m al cierre de 2023, 2024 y 2025 (vs. P498m, P\$556m y P\$529m en el escenario base).
- Problemas en el control del gasto llevaría a los gastos de administración a cerrar en P\$511m en 2023 (vs. 474m en un escenario base). Asimismo, se esperaría que el gasto disminuyera ante una menor operación para 2024 y 2025, en niveles de P\$523m y P\$484m. Lo anterior tendría un efecto directo en el índice de eficiencia, que se mostraría en niveles deteriorados de 8.3%, 8.1% y 7.9% al 4T23, 4T24 y 4T25 (vs. 7.5%, 8.1% y 8.0% en un escenario base).
- El deterioro en el margen financiero y la caída en el volumen de operaciones se vería reflejado en un margen neto en niveles de -0.6% al 4T23 (vs. 1.8% en un escenario base).
- Como consecuencia de las presiones en el margen financiero por intermediación, se esperarían presiones en el resultado neto, el cual cerraría en -P\$38m, -P\$33m y P\$4m al cierre de 2023, 2024 y 2025 (vs. P\$111m, P\$98m y P\$78m un escenario base). Lo anterior impactaría de forma negativa al ROA Promedio, observándose en niveles de -3.5%, -4.0% y -1.9% al 4T23, 4T24 y 4T25 (vs. 10.1%, 9.4% y 9.4% en un escenario base).
- Con base en menores utilidades, el índice de capitalización presentaría una disminución, al observarse en 12.9% al 4T23 (vs. 16.2% en un escenario base). Se esperaría una tendencia decreciente en el índice al cerrar en 12.0% al 4T25 (vs. 18.5% en el escenario base).
- Además, el VaR a capital global mostraría un alza y alcanzaría 1.9% al 4T25 (vs. 1.4% en un escenario base), debido a una mayor volatilidad en el mercado financiero.



Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

HR AA-  
HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario Base

Intercam CB: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Escenario Base</b>								
<b>Activos</b>	<b>42,840</b>	<b>44,816</b>	<b>40,970</b>	<b>49,985</b>	<b>50,164</b>	<b>50,218</b>	<b>41,096</b>	<b>49,915</b>
Disponibilidades	182	135	341	248	329	231	166	325
Inversiones en Valores	41,687	44,418	40,346	49,060	49,158	49,319	40,368	48,962
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	204	17	18	36	37	41	6	16
Cuentas por cobrar	599	92	131	503	512	509	388	463
Inmuebles mobiliario y equipo	133	119	108	112	100	88	123	116
Inversiones permanentes en acciones	1	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos (a favor)	0	0	11	0	0	0	11	0
Otros activos	34	35	15	25	29	30	34	33
<b>Pasivos</b>	<b>42,324</b>	<b>44,256</b>	<b>40,342</b>	<b>49,246</b>	<b>49,328</b>	<b>49,304</b>	<b>40,522</b>	<b>49,212</b>
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	177	13	11	29	31	35	3	13
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	41,531	44,118	40,113	48,667	48,764	48,735	40,016	48,642
Otras cuentas por pagar	592	103	146	445	447	441	426	430
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	490	26	93	399	401	395	369	386
<i>Otros</i>	102	77	53	46	46	45	57	44
Impuestos diferidos (a cargo)	23	21	17	29	36	36	8	42
Créditos diferidos y cobros anticipados	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros Pasivos	0	0	54	75	49	56	68	84
<b>Capital contable</b>	<b>516</b>	<b>560</b>	<b>628</b>	<b>738</b>	<b>837</b>	<b>915</b>	<b>574</b>	<b>703</b>
Capital contribuido	206	206	206	206	206	206	205	206
Capital ganado	310	354	422	533	631	709	369	497

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.

<b>Cuentas de Orden</b>	<b>64,019</b>	<b>73,667</b>	<b>92,209</b>	<b>105,384</b>	<b>107,508</b>	<b>109,674</b>	<b>75,806</b>	<b>104,860</b>
Clientes cuentas corrientes	342	173	347	204	208	212	-45	203
Operaciones en Custodia	38,683	46,162	54,700	62,838	64,104	65,396	48,029	62,525
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	38,683	46,162	54,700	62,838	64,104	65,396	48,029	62,525
Operaciones de Administración	24,132	27,251	36,716	42,335	43,188	44,058	27,789	42,124
Cuentas de registro propias	854	73	438	0	0	0	25	0
Operaciones de préstamo de valores	8	8	8	8	8	8	8	8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.



Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

HR AA-  
HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Intercam Casa de Bolsa (Millones de Pesos)		Anual					Acumulado	
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Comisiones y tarifas cobradas	184	162	176	187	193	198	128	141
Comisiones y cuotas pagadas	-119	-107	-99	-101	-108	-111	-68	-76
Ingresos por asesoría financiera	11	5	4	2	2	2	3	1
<b>Resultado por servicios</b>	<b>76</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>88</b>	<b>87</b>	<b>90</b>	<b>63</b>	<b>67</b>
Utilidad por compraventa	814	556	743	717	780	688	463	541
Pérdida por compraventa	-638	-316	-279	-335	-333	-327	-255	-291
Ingresos por intereses	2,140	2,005	3,177	5,331	5,817	5,936	2,248	3,976
Gastos por intereses	-2,128	-1,989	-3,167	-5,300	-5,744	-5,802	-2,242	-3,969
Resultado por valuación a valor razonable	122	79	-59	85	36	34	34	89
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>310</b>	<b>335</b>	<b>415</b>	<b>498</b>	<b>556</b>	<b>529</b>	<b>248</b>	<b>346</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	57	28	14	35	34	34	2	25
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>443</b>	<b>423</b>	<b>510</b>	<b>621</b>	<b>677</b>	<b>653</b>	<b>313</b>	<b>438</b>
Gastos de administración	-388	-388	-424	-474	-551	-552	-301	-336
<b>Resultado de la operación</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>86</b>	<b>147</b>	<b>126</b>	<b>101</b>	<b>12</b>	<b>101</b>
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>86</b>	<b>147</b>	<b>126</b>	<b>101</b>	<b>12</b>	<b>101</b>
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades causados	-1	-1	-17	-36	-28	-23	3	-27
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferidos	-7	10	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>69</b>	<b>111</b>	<b>98</b>	<b>78</b>	<b>15</b>	<b>75</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
ROA Promedio	2.3%	4.6%	8.2%	10.1%	9.4%	9.4%	3.7%	12.3%
Margen Neto 12m	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%	1.4%	1.4%	0.9%	2.2%
Índice de Eficiencia	11.9%	13.8%	10.5%	7.5%	8.1%	8.0%	11.0%	7.8%
VAR a Capital Global	1.7%	1.7%	2.6%	1.8%	1.5%	1.4%	2.7%	2.2%
Índice de Capitalización	16.3%	18.9%	20.5%	16.2%	18.1%	18.5%	18.3%	14.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.





Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

# HR AA- HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Intercam Casa de Bolsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Escenario Base</b>								
<b>Resultado neto</b>	47	44	69	111	98	78	15	75
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	37	14	32	41	13	12	8	38
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	20	16	11	13	13	12	10	10
Amortizaciones de activos intangibles	0	0	4	1	0	0	1	1
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	8	-10	17	27	0	0	-3	27
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	9	8	0	0	0	0	0	0
<b>Actividades de operación</b>								
Cambio en inversiones en valores	-9,437	-2,731	4,072	-8,714	-98	-161	4,051	-8,616
Cambio en deudores por reporte	0	0	0	-40	-9	3	0	0
Cambio en derivados (activo)	-49	23	-1	-18	-1	-4	11	2
Cambio en otros activos operativos (neto)	-215	507	-19	-328	-3	-1	-299	-335
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-6	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en acreedores por reporte	9,837	2,587	-4,005	8,585	101	-31	-4,114	8,529
Cambio en derivados (pasivo)	0	0	-2	2	0	0	10	2
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	0	0	12	32	0	0	23	32
Cambio en otros pasivos operativos	-269	-491	52	260	-19	7	329	282
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-55</b>	<b>-47</b>	<b>210</b>	<b>-68</b>	<b>82</b>	<b>-99</b>	<b>34</b>	<b>9</b>
<b>Actividades de inversión</b>								
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	0	0	0	-17	0	0	0	-17
Pagos por adquisición de activos intangibles	0	0	-1	-7	0	0	-1	-7
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-24</b>
Pago de dividendos en efectivo	0	0	-3	0	0	0	-2	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>-55</b>	<b>-47</b>	<b>206</b>	<b>-93</b>	<b>82</b>	<b>-99</b>	<b>31</b>	<b>-16</b>
<b>Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>237</b>	<b>182</b>	<b>135</b>	<b>341</b>	<b>248</b>	<b>329</b>	<b>135</b>	<b>341</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>182</b>	<b>135</b>	<b>341</b>	<b>248</b>	<b>329</b>	<b>231</b>	<b>166</b>	<b>325</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.



Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

HR AA-  
HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario de Estrés

Intercam CB: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Activos</b>	<b>42,840</b>	<b>44,816</b>	<b>40,970</b>	<b>49,860</b>	<b>49,767</b>	<b>49,834</b>	<b>41,096</b>	<b>49,915</b>
Disponibilidades	182	135	341	183	54	53	166	325
Inversiones en Valores	41,687	44,418	40,346	49,011	49,060	49,151	40,368	48,962
Operaciones con valores y derivados (saldo deudor)	204	17	18	36	36	40	6	16
Cuentas por cobrar	599	92	131	493	491	475	388	463
Inmuebles mobiliario y equipo	133	119	108	112	100	88	123	116
Inversiones permanentes en acciones	1	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos (a favor)	0	0	11	0	0	0	11	0
Otros activos	34	35	15	25	27	28	34	33
<b>Pasivos</b>	<b>42,324</b>	<b>44,256</b>	<b>40,342</b>	<b>49,270</b>	<b>49,210</b>	<b>49,273</b>	<b>40,522</b>	<b>49,212</b>
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	177	13	11	29	31	34	3	13
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	41,531	44,118	40,113	48,594	48,400	48,206	40,016	48,642
Otras cuentas por pagar	592	103	146	534	660	912	426	430
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	490	26	93	479	592	818	369	386
<i>Otros</i>	102	77	53	55	68	94	57	44
Impuestos diferidos (a cargo)	23	21	17	29	36	36	8	42
Créditos diferidos y cobros anticipados	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros Pasivos	0	0	54	84	84	84	68	84
<b>Capital contable</b>	<b>516</b>	<b>560</b>	<b>628</b>	<b>590</b>	<b>557</b>	<b>562</b>	<b>574</b>	<b>703</b>
Capital contribuido	206	206	206	206	206	206	205	206
Capital ganado	310	354	422	384	351	356	369	497

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

Cuentas de Orden	64,019	73,667	92,209	104,336	102,265	100,235	75,806	104,860
Clientes cuentas corrientes	342	173	347	202	198	194	-45	203
Operaciones en Custodia	38,683	46,162	54,700	62,212	60,977	59,767	48,029	62,525
<i>Valores de clientes recibidos en custodia</i>	38,683	46,162	54,700	62,212	60,977	59,767	48,029	62,525
Operaciones de Administración	24,132	27,251	36,716	41,913	41,081	40,266	27,789	42,124
Cuentas de registro propias	854	73	438	0	0	0	25	0
Operaciones de préstamo de valores	8	8	8	8	8	8	8	8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.



Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

# HR AA- HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Intercam Casa de Bolsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Escenario Estrés</b>								
Comisiones y tarifas cobradas	184	162	176	157	144	122	128	141
Comisiones y cuotas pagadas	-119	-107	-99	-85	-85	-72	-68	-76
Ingresos por asesoría financiera	11	5	4	1	1	1	3	1
<b>Resultado por servicios</b>	<b>76</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	<b>63</b>	<b>67</b>
Utilidad por compraventa	814	556	743	701	671	676	463	541
Pérdida por compraventa	-638	-316	-279	-361	-291	-323	-255	-291
Ingresos por intereses	2,140	2,005	3,177	5,255	5,598	5,705	2,248	3,976
Gastos por intereses	-2,128	-1,989	-3,167	-5,304	-5,596	-5,643	-2,242	-3,969
Resultado por valuación a valor razonable	122	79	-59	79	20	6	34	89
<b>Margen financiero por intermediación</b>	<b>310</b>	<b>335</b>	<b>415</b>	<b>371</b>	<b>401</b>	<b>419</b>	<b>248</b>	<b>346</b>
Otros ingresos (egresos) de la operación	57	28	14	25	20	19	2	25
<b>Ingresos (egresos) totales de la operación</b>	<b>443</b>	<b>423</b>	<b>510</b>	<b>469</b>	<b>482</b>	<b>490</b>	<b>313</b>	<b>438</b>
Gastos de administración	-388	-388	-424	-511	-523	-484	-301	-336
<b>Resultado de la operación</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>86</b>	<b>-42</b>	<b>-41</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>101</b>
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>86</b>	<b>-42</b>	<b>-41</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>101</b>
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades causados	-1	-1	-17	4	8	-1	3	-27
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferidos	-7	10	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado neto</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>69</b>	<b>-38</b>	<b>-33</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>75</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
ROA Promedio	2.3%	4.6%	8.2%	-3.5%	-3.8%	-1.7%	3.7%	12.3%
Margen Neto 12m	1.4%	1.6%	1.7%	-0.6%	-0.5%	-0.2%	0.9%	2.2%
Índice de Eficiencia	11.9%	13.8%	10.5%	8.3%	8.1%	7.9%	11.0%	7.8%
VAR a Capital Global	1.7%	1.7%	2.6%	1.9%	2.1%	2.1%	2.7%	2.2%
Índice de Capitalización	16.3%	18.9%	20.5%	12.9%	12.2%	12.0%	18.3%	14.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por mlfi kj

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.



Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.

Intercam Grupo Financiero

HR AA-  
HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: Intercam Casa de Bolsa (Millones de Pesos)		Anual					Acumulado		
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T21	3T22	3T23
<b>Resultado neto</b>	47	44	69	-38	-33	4	25	15	75
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	37	14	32	41	13	12	20	8	38
Depreciación de inmuebles, mobiliario y equipo	20	16	11	13	13	12	11	10	10
Amortizaciones de activos intangibles	0	0	4	1	0	0	0	1	1
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	8	-10	17	27	0	0	9	-3	27
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	9	8	0	0	0	0	0	0	0
<b>Actividades de operación</b>									
Cambio en inversiones en valores	-9,437	-2,731	4,072	-8,665	-49	-91	-30	4,051	-8,616
Cambio en deudores por reporto	0	0	0	-30	2	16	0	0	0
Cambio en derivados (activo)	-49	23	-1	-17	-1	-4	23	11	2
Cambio en otros activos operativos (neto)	-215	507	-19	-327	-2	-0	-51	-299	-335
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-6	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en acreedores por reporto	9,837	2,587	-4,005	8,601	-67	62	-81	-4,114	8,529
Cambio en derivados (pasivo)	0	0	-2	2	0	0	0	10	2
Cambio en obligaciones subordinadas con características de pasivo	0	0	12	32	0	0	0	23	32
Cambio en otros pasivos operativos	-269	-491	52	269	7	-0	26	329	282
<b>Flujo neto de efectivo en actividades de operación</b>	<b>-55</b>	<b>-47</b>	<b>210</b>	<b>-133</b>	<b>-129</b>	<b>-1</b>	<b>-68</b>	<b>34</b>	<b>9</b>
<b>Actividades de inversión</b>									
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	0	0	0	-17	0	0	0	0	-17
Pagos por adquisición de activos intangibles	0	0	-1	-7	0	0	0	-1	-7
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-24</b>
Pago de dividendos en efectivo	0	0	-3	0	0	0	0	-2	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>-55</b>	<b>-47</b>	<b>206</b>	<b>-158</b>	<b>-129</b>	<b>-1</b>	<b>-68</b>	<b>31</b>	<b>-16</b>
<b>Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo</b>	<b>237</b>	<b>182</b>	<b>135</b>	<b>341</b>	<b>183</b>	<b>54</b>	<b>182</b>	<b>135</b>	<b>341</b>
<b>Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo</b>	<b>182</b>	<b>135</b>	<b>341</b>	<b>183</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>114</b>	<b>166</b>	<b>325</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.

\*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

HR AA-  
HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

## Glosario

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

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

**Margen Operativo.** (Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

**Margen Neto.** (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

**Índice de Eficiencia a Ingresos.** (Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m).

**Índice de Eficiencia a Activos.** (Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m).

**ROA Promedio.** (Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m).

**ROE Promedio.** (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m).

**Índice de Consumo de Capital.** (Requerimiento de Capital Total 12m / Capital Global).

**Índice de Capitalización.** (Capital Neto 12m / Activos Sujetos a Riesgo Totales).

**VaR a Capital Global.** (VaR al Cierre del Periodo / Capital Global 12m).

**Razón de Liquidez.** Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



**Credit  
Rating  
Agency**

**Intercam Casa de Bolsa**  
S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

**HR AA-  
HR1**

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.  
Intercam Grupo Financiero

# HR AA- HR1

Instituciones Financieras  
23 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

México: 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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023**  
**Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A+ / Perspectiva Positiva / HR1
Fecha de última acción de calificación	6 de diciembre de 2022
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

\*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.