



Credit
Rating
Agency

CiCasa de Bolsa
S.A. de C.V.

HR A-
HR2

Instituciones Financieras
5 de diciembre de 2018

A NRSRO Rating*

Calificación

CiCasa de Bolsa LP
CiCasa de Bolsa CP

HR A-
HR2

Perspectiva

Estable

Contactos

Yunuen Coria

Analista
yunuen.coria@hrratings.com

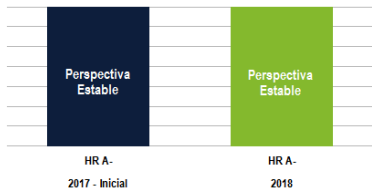
Claudio Bustamante, CFA

Subdirector Sr.
Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que ratifica HR Ratings para CiCasa de Bolsa es HR A- con Perspectiva Estable. La calificación que se ratifica significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantienen bajo un riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo (CP) que ratifica HR Ratings para CiCasa de Bolsa es HR2. La calificación que se ratifica ofrece capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2 para CiCasa de Bolsa.

La ratificación de la Tenedora² en caso para CiCasa de Bolsa¹ se basa en el soporte que recibirá la CB por parte de la Tenedora² en caso de una situación de estrés. De igual manera, se tomó en consideración el sano desempeño de la situación financiera y la baja exposición al riesgo presentada en los últimos 12 meses, lo que ha llevado a mantener un perfil de solvencia en adecuados niveles. Debido a una buena evolución en la administración de activos que llevaron a generar ingresos por arriba de lo estimado, se logró mantener una sana rentabilidad a través de las utilidades acumuladas en estos periodos. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: CI CB	Anual				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M17	9M18	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2018P*	2019P	2020P
Valores en Custodia	26,312.3	32,966.5	23,734.5	26,369.8	32,678.3	37,580.0	40,210.6	29,955.1	31,452.9	33,340.0
Gastos de Administración	-139.6	-195.7	-172.0	-187.1	-230.1	-283.1	-340.3	-218.2	-304.5	-359.4
Resultado Neto	2.4	14.7	14.6	3.0	17.7	13.0	14.8	13.8	-23.2	-12.7
ROA Promedio	0.1%	0.5%	0.5%	0.1%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	-1.3%	-0.6%
ROE Promedio	8.8%	19.7%	25.5%	4.4%	21.4%	13.5%	13.3%	16.9%	-30.5%	-21.9%
Margen Operativo	1.8%	3.2%	3.5%	1.4%	3.5%	1.8%	1.6%	3.1%	-2.0%	-0.9%
Margen Neto	0.8%	1.5%	2.1%	0.4%	2.0%	1.1%	1.0%	1.6%	-2.0%	-0.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	26.7%	24.5%	46.6%	45.3%	42.3%	34.9%	32.4%	42.3%	34.9%	32.4%
Índice de Eficiencia a Activos	4.4%	7.0%	7.8%	7.0%	7.4%	7.2%	6.8%	7.4%	7.2%	6.8%
Índice de Capitalización	24.9%	22.0%	23.1%	31.3%	20.9%	21.4%	21.9%	20.8%	14.3%	10.5%
VaR a Capital Global	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNEV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base y de estrés.

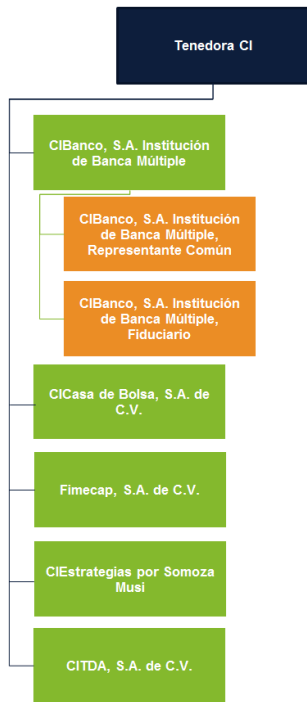
Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Apoyo financiero por parte de la Tenedora.** La principal subsidiaria, CIBanco, cuenta con una calificación equivalente a HR A-, otorgada por otra agencia calificadora.
- **Adecuados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 22.0% (vs. 24.9% en 3T17).** La Casa de Bolsa en los últimos periodos mostró un sano comportamiento en sus operaciones que derivó en una constante generación de utilidades, lo que fortaleció el capital contable; además, debe considerarse el bajo nivel de activos sujetos a riesgo debido a la estrategia de dejar de operar con derivados, y mantener inversiones en valores en instrumentos de tipo gubernamental.
- **VaR a Capital Global igual a 0.0% (vs. 0.1% en 3T17).** CiCasa de Bolsa cuenta con una posición de baja exposición al riesgo lo cual se observa a través del VaR a Capital Global que en los últimos tres años ha mantenido un nivel promedio de 0.1%.
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad con un ROA Promedio de 0.4% y un ROE Promedio de 19.8% (vs. 0.1% y 8.8% en 3T17).** La principal generación de ingresos provino de las comisiones y tarifas netas, así como por la compraventa, debido al adecuado volumen de operaciones y la volatilidad en el mercado utilizado a favor de la Casa de Bolsa, por lo que, a pesar del crecimiento en los gastos de administración, la rentabilidad se vio en mejores niveles a los observados anteriormente.
- **Generación de ingresos acumulados igual a P\$277.6m dados a través de una mesa de dinero, capitales, fondos, finanzas corporativas, entre otros.** Los ingresos bursátiles se generan tanto por intermediación como por la posición propia de la Casa de Bolsa y los principales aportadores son la parte de capitales y el de dinero con 46.1% y 31.8% de los ingresos totales.
- **Adecuado nivel de la razón de liquidez en 1.0x (vs. 1.0x en 3T17).** Este indicador se ha mantenido en un promedio de 1.0x en los últimos periodos, mostrando una adecuada administración entre activos y pasivo circulante.

¹ CiCasa de Bolsa, S.A. de C.V. (CI CB y/o la CB y/o la Casa de Bolsa).

² Tenedora CI, S.A. de C.V. (Tenedora CI y/o la Tenedora).

Principales Factores Considerados



CIBanco, S.A. y su accionista control recibieron en 2011 la autorización para la adquisición de Vanguardia Casa de Bolsa, S.A. de C.V., empezando a operar como CICasa de Bolsa, S.A. de C.V. Esto como parte de la estrategia de la Tenedora para ampliar y complementar su portafolio de productos y servicios, y de esta forma aumentar la oferta a los clientes tanto patrimoniales como corporativos y de gobierno. La Casa de Bolsa tiene como mercado objetivo el segmento de medianas y grandes empresas, junto con corporativos y entidades gubernamentales.

Dentro de los principales factores tomados en cuenta para la ratificación de la calificación de la Casa de Bolsa se encuentra el posible soporte por parte de la Tenedora en caso de una situación de estrés, en donde, CIBanco cuenta con una calificación equivalente a HR A- y es la principal subsidiaria.

Asimismo, se consideró el sano desempeño de la situación financiera y la baja exposición al riesgo presentada en los últimos 12 meses que ha llevado a mantener un perfil de solvencia en adecuados niveles. El capital contable se mostró favorecido por la constante generación de utilidades con lo que el índice de capitalización se mostró en niveles adecuados al cierre del trimestre cerrando en 22.1% (vs. 24.9% en 3T17 y 25.1% escenario base).

Las cuentas de orden durante el último año presentaron una disminución marginal de -1.2% contra el año anterior y quedando por debajo del escenario base con un monto igual a P\$50,103.2m (vs. P\$50,694.7m en 3T17 y P\$60,833m escenario base). La diferencia se debió a que al 3T17 los valores en custodia habían estado disminuyendo su participación y el resto de las cuentas habían presentado mayor crecimiento; sin embargo, durante el año estas últimas disminuyeron su participación, lo cual llevó a mantenerse en los niveles observados anteriormente.

Las comisiones y tarifas netas 12m al 3T18 presentaron un incremento hasta colocarse en P\$93.5m, superando lo estimado de P\$66.8m (vs. P\$61.2m en 3T17). Esta evolución se debe al aumento en volumen de los valores en custodia, así como por las operaciones con sociedades de inversión, custodia de bienes, ofertas públicas y colocaciones, ya que dentro de las comisiones se incorporan los ingresos por financiamiento corporativo. Durante el año, se tuvo un mayor volumen de transacciones, principalmente del mercado de capitales, las cuales se cobran por movimientos, llevando a generar mayores ingresos en este rubro.

Respecto a los ingresos por compraventa, tuvieron un adecuado comportamiento situándose por arriba de lo esperado en P\$117.7m derivado del aumento en inversiones en valores que tienen tanto valores gubernamentales como valores de entidades privadas (vs. P\$103.5m en 3T17 y P\$112.9m escenario base). Seguido de estos ingresos, se encuentran aquellos obtenidos por intereses que en los últimos 12 meses acumularon P\$55.0m, presentando un crecimiento contra el año anterior, como consecuencia de la volatilidad en el mercado (vs. P\$30.1m en 3T17 y P\$37.6m escenario base). Por último, el resultado por valuación a valor razonable 12m que presentó una pérdida marginal por -P\$0.8m (vs. P\$0.3m en 3T17 y escenario base). Con base en lo anterior, el margen financiero por intermediación se vio favorecido contra las proyecciones de HR Ratings y con un crecimiento anual de 34.0%. Gracias a la mayor generación de ingresos, el resultado de la operación 12m ascendió a P\$31.5m (vs. P\$12.6m en 3T17) llevando a presentar un margen operativo en niveles mayores a

los esperados y a los obtenidos el año anterior, siendo este igual a 3.2% (vs. 1.8% en 3T17 y 2.1% escenario base).

Por otro lado, los gastos de administración 12m tuvieron un incremento anual de 28.5%, mayor a los crecimientos mostrados en años anteriores y por lo cual, se situó por arriba de las estimaciones (vs. 13.3% en 3T17). El crecimiento en los egresos se dio principalmente por la parte variable, en donde se encuentran los pagos de comisiones al personal calificado, servicios de distribución de fondos, gastos legales, arrendamientos, cuotas, entre otros. Así mismo, se realizó la inversión para el CITrader, aunque este representó una mínima parte. Derivado de este comportamiento, la eficiencia de la Casa de Bolsa se vio presionada contra las proyecciones con un índice de eficiencia a ingresos de 24.5% y un índice de eficiencia a activos de 7.0% (vs. 21.5% y 3.1% escenario base), sin embargo, se considera que continúan en niveles adecuados.

A pesar de haber obtenido un mayor margen financiero por intermediación a lo estimado por HR Ratings, debido al crecimiento en los gastos operativos y mayores impuestos a los esperados, el resultado neto 12m se colocó en línea con las proyecciones en un modelo base con un monto de P\$15.7m (vs. P\$6.0m en 3T17). Con ello, el ROA Promedio de CI CB tuvo una mejora marginal contra las proyecciones, situándose en 0.4%, mientras que el ROE Promedio se ubicó en 20.1% (vs. 0.2% y 21.3% escenario base).

Por otro lado, se consideró la diversificación de los ingresos bursátiles y otros ingresos de la Casa de Bolsa que provienen de la posición propia y por *trading*, tomando en cuenta que la intermediación que realiza es con poca especulación y al término de cada día se deben saldar las posiciones que se tengan. El monto total de estos ingresos ascendió a P\$277.6m, en donde el mercado de dinero y capitales continúan siendo las principales fuentes de ingreso, tomando en cuenta posición propia y de intermediación el mercado de capitales generó el 46.1% de los ingresos totales, mientras que el mercado de dinero participó con 31.8%, manteniendo una proporción similar a la observada el año anterior (vs. 48.6% y 31.5% en 3T17). Los fondos propios presentaron un mejor comportamiento y representan el 10.6%, lo cual se considera adecuado (vs. 6.5% en 3T17). Por otro lado, finanzas corporativas generó 3.1% de los ingresos y se esperaría que continuará aumentando su participación debido a que se tiene contemplada la entrada de nuevos clientes derivado de la salida de un competidor del sector. El restante proviene de valuación, recuperaciones, fondos codistribuidos y otros ingresos, mostrando una pequeña disminución al ya no contar con derivados y, por ende, con su valuación.

ANEXOS – Escenario Base

CICasa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)		Anual							
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18	
ACTIVOS	2,355.5	2,707.7	852.6	1,585.5	1,828.8	2,028.3	7,889.3	1,972.8	
Disponibilidades	26.8	86.5	47.2	44.9	63.8	93.4	49.0	77.0	
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	959.7	1,227.8	733.7	1,320.6	1,518.7	1,670.6	370.7	1,692.2	
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	1,338.7	1,307.5	0.0	0.0	0.0	0.0	7,420.7	0.0	
Cuentas por Cobrar	7.0	60.0	32.8	167.2	189.0	202.1	16.2	151.3	
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	0.0	17.0	1.0	9.2	11.0	13.1	0.0	8.8	
<i>Otros</i>	7.0	43.0	31.8	158.0	178.0	189.0	16.2	142.5	
Inmuebles Mobiliario y Equipo	12.2	10.6	10.4	9.0	8.8	8.5	10.6	9.1	
Impuestos Diferidos (a favor)	5.9	5.3	8.5	18.9	21.1	23.5	5.8	18.9	
Otros Activos	5.2	9.8	20.0	24.9	27.4	30.2	16.4	24.3	
PASIVOS	2,303.8	2,640.9	780.2	1,495.4	1,725.7	1,910.4	7,820.1	1,885.6	
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	105.0	60.0	134.3	160.7	182.3	59.0	110.3	
De Corto Plazo	0.0	105.0	60.0	134.3	160.7	182.3	59.0	110.3	
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	943.2	1,199.2	676.0	1,254.6	1,434.6	1,568.5	281.5	1,660.6	
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	1,338.7	1,308.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7,420.4	8.7	
Otras Cuentas por Pagar	22.0	28.8	44.1	106.5	130.4	159.6	59.2	106.0	
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.9	0.0	
<i>Otros</i>	20.1	28.8	44.1	106.5	130.4	159.6	35.3	106.0	
CAPITAL CONTABLE	51.7	66.7	72.4	90.1	103.1	117.9	69.2	87.2	
Capital Mayoritario	50.3	48.6	72.4	90.1	103.1	117.9	69.2	87.2	
Capital Contribuido	66.0	67.5	70.0	70.0	70.0	70.0	67.5	70.0	
Capital Ganado	-14.3	-0.7	2.4	20.1	33.1	47.9	1.7	17.2	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base.

CUENTAS DE ORDEN	26,418.9	31,269.3	45,986.3	49,665.2	57,115.0	61,113.0	50,694.7	50,103.2
Cientes Cuentas Corrientes	-7.6	2,411.7	2,740.5	2,620.1	3,320.8	3,454.3	1,859.0	2,323.2
Valores de Clientes	21,469.4	23,734.5	26,369.8	32,678.3	37,580.0	40,210.6	26,312.3	32,966.5
Operaciones por Cuenta de Clientes	2,281.1	2,507.1	6,076.0	6,683.6	7,352.0	8,087.2	7,695.4	6,039.6
Cuentas de Registro Propias	2,676.0	2,616.0	10,800.0	7,683.2	8,862.2	9,361.0	14,828.0	8,774.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base.



Credit
Rating
Agency

CICasa de Bolsa

S.A. de C.V.

HR A- HR2

Instituciones Financieras
5 de diciembre de 2018

A NRSRO Rating*

CICasa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	105.6	91.0	121.4	162.5	192.3	218.3	85.3	136.2
Comisiones y Cuotas Pagadas	-39.8	-48.9	-56.1	-75.5	-90.4	-100.3	-41.6	-64.3
Ingresos por Asesoría Financiera	11.4	8.2	5.8	0.0	0.0	0.0	4.2	0.0
Resultado por Servicios	77.2	50.2	71.1	87.0	101.9	118.0	47.9	71.9
Utilidad por Compraventa	147.1	349.7	178.0	206.1	258.0	306.1	144.9	166.8
Pérdida por Compraventa	-68.5	-230.1	-89.5	-83.5	-109.7	-131.6	-72.1	-65.5
Ingresos por Intereses	159.5	233.8	369.3	532.9	748.8	907.9	238.7	487.3
Gastos por Intereses	-144.0	-210.9	-335.1	-487.9	-703.5	-845.7	-216.5	-444.1
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.1	-0.5	0.1	-0.7	0.0	-0.7	0.8	0.5
Margen Financiero por Intermediación	171.2	192.2	193.9	253.9	295.6	353.9	143.8	216.9
Otros Ingresos de la Operación ¹	8.1	3.9	2.8	7.6	8.7	9.9	2.0	6.6
Ingresos Netos de la Operación	179.3	196.0	196.7	261.5	304.3	363.8	145.8	223.5
Gastos de Administración	-179.1	-172.0	-187.1	-230.1	-283.1	-340.3	-139.6	-195.7
Resultado antes de ISR y PTU	0.1	24.0	9.6	31.4	21.2	23.5	6.2	27.9
ISR y PTU Causado	0.0	-8.5	-10.7	-24.1	-10.4	-11.2	-5.1	-23.5
ISR y PTU Diferido	0.5	-0.9	4.1	10.3	2.2	2.4	1.3	10.3
Resultado Neto	0.7	14.6	3.0	17.7	13.0	14.8	2.4	14.7

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base.

¹Otros Ingresos de la Operación: servicios de mediación mercantil con partes relacionadas.

Métricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
ROA Promedio	0.0%	0.5%	0.1%	0.9%	0.7%	0.7%	0.1%	0.5%
ROE Promedio	1.3%	25.5%	4.4%	21.4%	13.5%	13.3%	8.8%	19.7%
Margen Operativo	0.0%	3.5%	1.4%	3.5%	1.8%	1.6%	1.8%	3.2%
Margen Neto	0.2%	2.1%	0.4%	2.0%	1.1%	1.0%	0.8%	1.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	42.3%	25.2%	27.7%	25.5%	23.6%	23.8%	26.7%	24.5%
Índice de Eficiencia a Activos	7.4%	5.5%	3.7%	11.2%	14.5%	15.7%	4.4%	7.0%
Índice de Capitalización	30.7%	23.1%	31.3%	20.9%	21.4%	21.9%	24.9%	22.0%
VaR a Capital Global	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base.



CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Esenario Base								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	0.7	14.6	3.0	17.7	13.0	14.8	2.4	14.7
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.1	0.5	-0.1	0.7	-0.0	0.7	-0.8	-0.5
Depreciación y Amortización	4.0	4.0	4.0	3.2	4.8	4.7	2.0	2.0
Impuestos Diferidos	-0.5	0.9	-4.1	-10.3	-2.2	-2.4	-1.3	-10.3
Flujo Derivado del Resultado Neto	4.3	20.0	2.8	11.3	15.6	17.8	2.2	5.9
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	11.8	42.3	-41.2	-12.2	7.9	16.3	-38.7	24.1
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	-437.1	-268.1	494.1	-596.7	-198.0	-152.6	857.1	-958.5
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	2,963.7	31.2	1,307.5	-406.0	180.0	133.9	-6,113.1	0.0
Incremento (Decremento) en Acreedores por Reporto	409.3	256.0	-523.2	984.6	0.0	0.0	-917.6	984.6
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	40.6	-53.0	27.2	-134.4	-21.8	-13.1	43.8	-118.5
Incremento (Decremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantí	-2,963.8	-30.7	-1,308.0	8.7	0.0	0.0	6,112.5	8.7
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	-14.0	105.0	-45.0	74.3	26.4	21.6	-46.0	50.3
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	2.3	-4.6	-10.2	-5.0	-2.5	-2.8	-6.6	-4.4
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	10.8	6.4	16.3	62.4	23.9	29.2	31.3	61.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	16.1	62.3	-38.3	-0.9	23.4	34.0	-36.4	30.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	2.4	-0.0	2.8	0.5	0.0	0.0	0.8	0.5
Emisión o reducción de capital social	2.5	1.5	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-0.1	-1.5	0.3	0.5	0.0	0.0	0.8	0.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1.8	-2.5	-3.8	-1.8	-4.6	-4.4	-2.0	-0.6
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-1.8	-2.5	-3.8	-1.8	-4.6	-4.4	-2.0	-0.6
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	16.7	59.8	-39.4	-2.3	18.9	29.6	-37.6	29.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	10.1	26.8	86.5	47.2	44.9	63.8	86.5	47.2
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	26.8	86.5	47.2	44.9	63.8	93.4	49.0	77.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base.

ANEXOS – Escenario Estrés

CICasa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Escenario Estrés								
ACTIVOS	2,355.5	2,707.7	852.6	1,526.9	1,671.8	1,811.9	7,889.3	1,972.8
Disponibilidades	26.8	86.5	47.2	35.3	11.5	17.5	49.0	77.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	959.7	1,227.8	733.7	1,269.2	1,402.5	1,507.7	370.7	1,692.2
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	1,338.7	1,307.5	0.0	0.0	0.0	0.0	7,420.7	0.0
Cuentas por Cobrar	7.0	60.0	32.8	169.5	202.6	229.1	16.2	151.3
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	0.0	17.0	1.0	9.2	11.0	13.1	0.0	8.8
<i>Otros</i>	7.0	43.0	31.8	160.3	191.6	215.9	16.2	142.5
Inmuebles Mobiliario y Equipo	12.2	10.6	10.4	9.0	8.8	8.5	10.6	9.1
Impuestos Diferidos (a favor)	5.9	5.3	8.5	18.9	18.9	18.9	5.8	18.9
Otros Activos	5.2	9.8	20.0	24.9	27.4	30.2	16.4	24.3
PASIVOS	2,303.8	2,640.9	780.2	1,440.6	1,608.8	1,761.6	7,820.1	1,885.6
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	105.0	60.0	128.3	153.5	174.0	59.0	110.3
De Corto Plazo	0.0	105.0	60.0	128.3	153.5	174.0	59.0	110.3
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	943.2	1,199.2	676.0	1,205.8	1,324.8	1,427.9	281.5	1,660.6
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	1,338.7	1,308.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7,420.4	8.7
Otras Cuentas por Pagar	22.0	28.8	44.1	106.5	130.4	159.6	59.2	106.0
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.9	0.0
<i>Otros</i>	20.1	28.8	44.1	106.5	130.4	159.6	35.3	106.0
CAPITAL CONTABLE	51.7	66.7	72.4	86.2	63.0	50.3	69.2	87.2
Capital Mayoritario	50.3	48.6	72.4	86.2	63.0	50.3	69.2	87.2
Capital Contribuido	66.0	67.5	70.0	70.0	70.0	70.0	67.5	70.0
Capital Ganado	-14.3	-0.7	2.4	16.2	-7.0	-19.7	1.7	17.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario estrés.

CUENTAS DE ORDEN	26,418.9	31,269.3	45,986.3	45,526.4	47,802.8	50,670.9	50,694.7	50,103.2
Cientes Cuentas Corrientes	-7.6	2,411.7	2,740.5	2,377.4	2,796.8	2,983.2	1,859.0	2,323.2
Valores de Cientes	21,469.4	23,734.5	26,369.8	29,955.1	31,452.9	33,340.0	26,312.3	32,966.5
Operaciones por Cuenta de Cientes	2,281.1	2,507.1	6,076.0	6,653.2	7,285.3	7,977.4	7,695.4	6,039.6
Cuentas de Registro Propias	2,676.0	2,616.0	10,800.0	6,540.7	6,267.8	6,370.3	14,828.0	8,774.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario estrés.

CICasa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	105.6	91.0	121.4	150.7	172.3	197.1	85.3	136.2
Comisiones y Cuotas Pagadas	-39.8	-48.9	-56.1	-71.3	-89.6	-104.1	-41.6	-64.3
Ingresos por Asesoría Financiera	11.4	8.2	5.8	0.0	0.0	0.0	4.2	0.0
Resultado por Servicios	77.2	50.2	71.1	79.4	82.7	93.0	47.9	71.9
Utilidad por Compraventa	147.1	349.7	178.0	199.8	268.7	301.3	144.9	166.8
Pérdida por Compraventa	-68.5	-230.1	-89.5	-80.4	-114.2	-129.6	-72.1	-65.5
Ingresos por Intereses	159.5	233.8	369.3	529.9	738.4	877.3	238.7	487.3
Gastos por Intereses	-144.0	-210.9	-335.1	-490.4	-702.9	-803.0	-216.5	-444.1
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.1	-0.5	0.1	-0.7	0.0	-0.7	0.8	0.5
Margen Financiero por Intermediación	171.2	192.2	193.9	237.6	272.7	338.3	143.8	216.9
Otros Ingresos de la Operación ¹	8.1	3.9	2.8	7.6	8.5	8.4	2.0	6.6
Ingresos Netos de la Operación	179.3	196.0	196.7	245.2	281.2	346.7	145.8	223.5
Gastos de Administración	-179.1	-172.0	-187.1	-218.2	-304.5	-359.4	-139.6	-195.7
Resultado antes de ISR y PTU	0.1	24.0	9.6	27.0	-23.2	-12.7	6.2	27.9
ISR y PTU Causado	0.0	-8.5	-10.7	-23.5	0.0	0.0	-5.1	-23.5
ISR y PTU Diferido	0.5	-0.9	4.1	10.3	0.0	0.0	1.3	10.3
Resultado Neto	0.7	14.6	3.0	13.8	-23.2	-12.7	2.4	14.7

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario estrés.

¹Otros Ingresos de la Operación: servicios de mediación mercantil con partes relacionadas.

Métricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
ROA Promedio	0.0%	0.5%	0.1%	0.7%	-1.3%	-0.6%	0.1%	0.5%
ROE Promedio	1.3%	25.5%	4.4%	16.9%	-30.5%	-21.9%	8.8%	19.7%
Margen Operativo	0.0%	3.5%	1.4%	3.1%	-2.0%	-0.9%	1.8%	3.2%
Margen Neto	0.2%	2.1%	0.4%	1.6%	-2.0%	-0.9%	0.8%	1.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	42.3%	25.2%	27.7%	24.8%	25.8%	26.1%	26.7%	24.5%
Índice de Eficiencia a Activos	7.4%	5.5%	3.7%	10.6%	16.4%	17.9%	4.4%	7.0%
Índice de Capitalización	30.7%	23.1%	31.3%	20.8%	14.3%	10.5%	24.9%	22.0%
VaR a Capital Global	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario estrés.

CICasa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Escenario Estrés								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	0.7	14.6	3.0	13.8	-23.2	-12.7	2.4	14.7
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.1	0.5	-0.1	0.7	-0.0	0.7	-0.8	-0.5
Depreciación y Amortización	4.0	4.0	4.0	3.2	4.8	4.7	2.0	2.0
Impuestos Diferidos	-0.5	0.9	-4.1	-10.3	0.0	0.0	-1.3	-10.3
Flujo Derivado del Resultado Neto	4.3	20.0	2.8	7.4	-18.5	-7.3	2.2	5.9
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	11.8	42.3	-41.2	-17.9	-0.8	17.7	-38.7	24.1
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	-437.1	-268.1	494.1	-545.4	-133.2	-105.9	857.1	-958.5
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	2,963.7	31.2	1,307.5	-454.8	119.0	103.1	-6,113.1	0.0
Incremento (Decremento) en Acreedores por Reporto	409.3	256.0	-523.2	984.6	0.0	0.0	-917.6	984.6
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	40.6	-53.0	27.2	-136.7	-33.2	-26.5	43.8	-118.5
Incremento (Decremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garan	-2,963.8	-30.7	-1,308.0	8.7	0.0	0.0	6,112.5	8.7
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	-14.0	105.0	-45.0	68.3	25.2	20.5	-46.0	50.3
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	2.3	-4.6	-10.2	-5.0	-2.5	-2.8	-6.6	-4.4
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	10.8	6.4	16.3	62.4	23.9	29.2	31.3	61.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	16.1	62.3	-38.3	-10.5	-19.2	10.4	-36.4	30.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	2.4	-0.0	2.8	0.5	0.0	0.0	0.8	0.5
Emisión o reducción de capital social	2.5	1.5	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-0.1	-1.5	0.3	0.5	0.0	0.0	0.8	0.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1.8	-2.5	-3.8	-1.8	-4.6	-4.4	-2.0	-0.6
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-1.8	-2.5	-3.8	-1.8	-4.6	-4.4	-2.0	-0.6
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	16.7	59.8	-39.4	-11.9	-23.8	6.0	-37.6	29.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	10.1	26.8	86.5	47.2	35.3	11.5	86.5	47.2
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	26.8	86.5	47.2	35.3	11.5	17.5	49.0	77.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y de acuerdo con la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario estrés.

Glosario de Casa de Bolsa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



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

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

Criterios Generales Metodológicos (México), Noviembre 2017
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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

Calificación anterior	HR A- / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	18 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T18
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).	"A(mex)" con perspectiva estable otorgada para CIBanco por Fitch Ratings publicada el 10 de octubre de 2018. "mxA-" con perspectiva estable otorgada para CIBanco por S&P Global Ratings publicada el 26 de abril de 2018.
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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

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