

A NRSRO Rating*

Calificación

CiCasa de Bolsa LP
CiCasa de Bolsa CP

HR A-
HR2

Perspectiva

Estable

Contactos

Yunuén Coria

Analista
yunuen.coria@hrratings.com

Ricardo Guerra

Asociado Senior
ricardo.guerra@hrratings.com

Claudio Bustamante

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

Fernando Sandoval

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

Calificación Crediticia

Perspectiva
Estable

HR A-
2017 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para Ci Casa de Bolsa es HR A- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantienen un bajo 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 determina HR Ratings para CiCasa de Bolsa es HR2. La calificación asignada, en escala local, 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 asignó la calificación de LP de HR A- con Perspectiva Estable y de CP de HR2 para CiCasa de Bolsa.

La asignación de la calificación para CiCasa de Bolsa¹ se basa en el soporte implícito con el que cuenta CB por parte de Tenedora CI² en caso de un escenario adverso, y donde la principal subsidiaria, CIBanco³, cuenta con una calificación equivalente a HR A- en escala local. De igual manera, se toma en cuenta la baja exposición que se tiene al riesgo, de tal forma que los niveles de solvencia se han mantenido sanos y el VaR a Capital Global en niveles adecuados. Por otro lado, se toma en consideración que los ingresos de la Casa de Bolsa tienen una buena distribución al provenir de distintas fuentes por manejo de cuentas propias y de clientes en mercado de dinero y capitales. No obstante, mantienen una elevada dependencia a movimientos en los mercados de capitales y de dinero. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: CI CB	Acumulado		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M16	9M17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Valores en Custodia	23,026.9	26,312.3	21,469.4	23,734.5	25,967.7	31,161.3	37,393.5	22,721.8	19,313.5	19,892.9
Gastos de Administración	-122.2	-139.6	-179.1	-172.0	-191.4	-209.0	-219.9	-186.2	-158.7	-165.6
Resultado Neto	11.0	2.4	0.7	14.6	5.0	11.3	18.2	-10.3	-14.4	-2.2
ROA Promedio	0.3%	0.1%	0.0%	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%
ROE Promedio	17.3%	8.8%	1.3%	25.5%	7.2%	14.8%	19.8%	-15.3%	-28.9%	-5.0%
Margen Operativo	2.7%	1.8%	0.0%	3.5%	1.3%	1.6%	1.9%	-1.5%	-1.9%	-0.2%
Margen Neto	1.7%	0.8%	0.2%	2.1%	0.7%	1.2%	1.3%	-1.5%	-1.9%	-0.2%
Índice de Eficiencia a Ingresos	30.0%	26.7%	53.7%	46.6%	45.3%	42.3%	34.9%	27.8%	20.5%	18.5%
Índice de Eficiencia a Activos	6.2%	4.4%	9.1%	7.8%	7.0%	7.4%	7.2%	3.8%	2.5%	2.4%
Índice de Capitalización	21.5%	24.9%	30.7%	23.1%	24.6%	23.8%	23.9%	16.9%	11.9%	10.5%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%
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 CNEB.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base y de estrés.

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

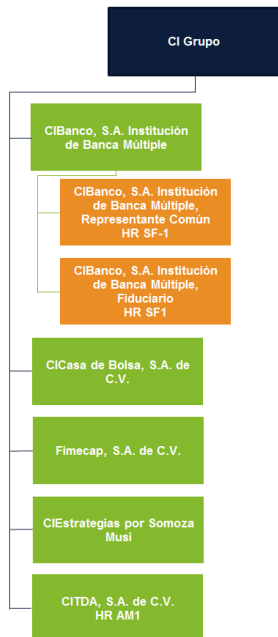
- **Posible soporte por parte de la Tenedora, donde la principal subsidiaria es CIBanco, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR A- en escala local.**
- **Sanos niveles de solvencia, colocando el índice de capitalización en 24.9% al 3T17 vs. 21.5% al 3T16.** Se muestra una mejora contra el año anterior, debido a una autorización por parte del regulador para tener un menor requerimiento de capital por riesgo de crédito gracias al adecuado calce entre los activos sujetos a riesgo y los pasivos, así como fortalecimiento del capital básico. Esperamos que estos niveles de solvencia se mantengan en niveles adecuados para los próximos periodos.
- **Baja exposición al riesgo al tener políticas que limitan la exposición propia.** El VaR a Capital Global cuenta con un promedio de 0.1% en los últimos tres años, mostrando la posición conservadora que mantiene la Casa de Bolsa.
- **Integración del gobierno corporativo con un Consejo de Administración con 33 años de experiencia promedio por integrante en el sector considerado una fortaleza.** Además, cuenta con tres comités de trabajo, ocho manuales que rigen los procedimientos y lineamientos a la CiCasa de Bolsa y los principales directivos cuenta con un promedio de 28.9 años de experiencia y 8.8 años dentro de la CB.
- **Niveles de rentabilidad moderados con un ROA Promedio de 0.1% y un ROE Promedio de 8.8% al 3T17 (vs. 0.3% y 17.3% al 3T16).** La volatilidad en el mercado durante el año ha repercutido en un menor margen por intermediación en el mercado de dinero, que a su vez ha afectado las utilidades percibidas.
- **Niveles de eficiencia adecuados con un índice de eficiencia a ingresos de 26.7% y un índice de eficiencia a activos de 4.4% al 3T17 (vs. 30.0% y 6.2% en 3T16).** Lo anterior a pesar del incremento en volumen de activos e ingresos, dado por un crecimiento controlado de los gastos de administración, los cuales se ubicaron en P\$139.6m (vs. P\$122.2m al 3T16).
- **Adecuada diversificación de los ingresos siendo la principal fuente los provenientes de trading de deuda y capitales 56.7% al 3T17.** Los ingresos generados de forma acumulada cerraron con un saldo a P\$192.1m, los cuales provinieron del sector de capitales y dinero, finanzas corporativas, derivados, fondos propios y otros ingresos.

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).

3 CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple

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 tal manera aumentar la oferta para los clientes tanto patrimoniales como corporativos y de gobierno.

El modelo de negocio de CICasa de Bolsa en los últimos años se ha enfocado en fortalecer el perfil corporativo e institucional a través de las Mesas de Dinero, Capitales, Derivados y área de Financiamiento Corporativo, y bajo este esquema, poder diversificar segmentos por medio de un adecuado servicio y sistemas tecnológicos. La Casa de Bolsa tiene como mercado objetivo el segmento de medianas y grandes empresas, así como corporativos y entidades gubernamentales. En cuanto a los productos y servicios que ofrece se encuentran aquellos ligados al mercado de capitales, mercado de dinero, fondos de ahorro, financiamiento corporativo, plan personal de retiro y derivados. Como Casa de Bolsa, su principal actividad es la intermediación con baja especulación y posición propia, la cual es en su mayoría en el mercado de capitales e intradía, disminuyendo los riesgos que podrían generarse a través de las posiciones.

La asignación de la calificación se basa en el soporte implícito por parte de la Tenedora donde la principal subsidiaria de este, CIBanco, cuenta con una calificación equivalente a HR A- en escala local. Es importante mencionar que, en caso de que la calificación para la institución se vea afectada, la calificación asignada por HR Ratings podría verse impactada. Esta Tenedora cuenta con participación en cinco empresas financieras las cuales son CIBanco⁴, CICasa de Bolsa, Fimecap⁵, Estrategias de CIBanco⁶, CITitulación de Activos⁷.

De la misma manera, la calificación está soportada por los buenos niveles de solvencia de la Casa de Bolsa. El índice de capitalización se observó con un incremento en comparación del 3T16, como consecuencia de una disminución en el requerimiento de capital de crédito por parte del regulador, a pesar de haberse visto un aumento de casi el doble en los activos sujetos a riesgo, de un año a otro, al estar adecuadamente calzados con los pasivos, a su vez que el capital fue fortalecido por la generación en utilidades. En cuanto a los activos de riesgo de crédito, al cierre de septiembre del 2017 de manera mensual estos vieron una disminución por parte de lo percibido por depósitos y préstamos por parte de los clientes. De esta manera es que las inversiones en valores junto con el saldo deudor en operaciones con valores y derivados cerraron con un saldo en balance por P\$7,791.3m (vs. P\$4,086.3m en 3T16) y el requerimiento de capital por riesgo de crédito pasó de P\$12.2m a P\$11.1m del 3T16 al 3T17. Con este efecto, y con el incremento marginal del capital básico de P\$60.4m a P\$67.5m de 3T16 a 3T17, el índice de capitalización se colocó en 24.9% (vs. 21.5% al 3T16), manteniéndose en niveles de fortaleza relativo al sector. Adicionalmente, mantiene una razón de liquidez de 1.0 veces (x) y el VaR a capital global de la Casa de Bolsa de bolsa se ubica en 0.1% al 3T17, lo que nos indica que la pérdida máxima de la Casa de Bolsa en un escenario extremo representaría una pérdida de 0.1% del capital global, lo que se traduce en una posición con baja sensibilidad ante escenarios económicos adversos.

4 CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple

5 Fimecap, S.A. de C.V.

6 CIEstrategias, S.A. de C.V.

7 CITdA, S.A de C.V.

Históricamente, las cuentas de orden en los últimos periodos se han observado con una tendencia al alza, impulsado por el fortalecimiento en los distintos servicios como mesa de capitales, dinero y corporativos, por mencionar las más relevantes. La principal fuente han sido los valores en custodia, sin embargo, en los últimos periodos tanto las operaciones por cuenta de clientes como cuentas de registro propias han cobrado importancia, disminuyendo la proporción que los valores en custodia representan en las cuentas de orden, con lo que al 3T17 los valores en custodia cerraron en P\$26,312.3m representando el 52.0% de las cuentas de orden (vs. P\$23,026.9m y 71.2% en 3T16). No obstante, los valores en custodia continúan con una tendencia al alza, pero con una menor velocidad que las cuentas de orden. Del 3T16 al 3T17 se ha observado un crecimiento en las cuentas de orden de 56.7%, cerrando en P\$50,694.7m (vs. P\$32,351.6m en 3T16) impulsado por el volumen que le otorgan los clientes *high frequency*, así como nuevo personal calificado.

En lo que respecta a la generación de resultados netos favorables, el resultado por servicio históricamente ha presentado ciertos altibajos. Su principal fuente proviene de las comisiones netas las cuales durante el 2014 cerraron en P\$57.2m y durante el 2016 en P\$42.1m, debido en mayor medida al movimiento de los valores en custodia. Para el 3T17 se ha observado una mejora, cerrando con un saldo acumulado a 12 meses por P\$61.2m llevando a un resultado por servicios de P\$65.4m (vs. P\$34.0m y P\$45.7m acumulado 12m en 3T16). Dentro de las comisiones cobradas, la principal entrada proviene de la compraventa de valores, seguida por las de operaciones con sociedades de inversión, custodia de bienes, ofertas públicas y otras comisiones; el cambio más importante se ha dado en los ingresos por compraventa de valores y aquellos por custodia de bienes. Por parte de las pagadas, el mayor pago es para los intermediarios financieros, comisiones para la BMV, Indeval y otras comisiones.

En cuanto al margen por intermediación, a partir del 2014 ha sido impulsado en mayor medida por las utilidades netas por compraventa y beneficiado por los ingresos por intereses netos, los cuales anteriormente habían resultado negativos. Así, los ingresos netos de la operación al 3T17 se ubicaron en P\$202.0 acumulados 12m (vs. P\$182.0 acumulados a 12m en 3T16), los cuales a su vez se vieron beneficiados por los ingresos de las operaciones de reporto, impulsado de igual manera por los *high frequency*.

En cuanto a los gastos administrativos, estos han presentado un cambio importante en los últimos periodos, relacionados a mayores activos en administración, así como por los gastos relacionados a los clientes en el extranjero para promoción, concepto de honorarios y derechos diversos, con lo que al 3T17 se observó un incremento. Con ello, los gastos operativos acumulados 12m se ubicaron en P\$189.4m (vs. P\$167.2m al 3T16), siendo un cambio anual del 13.3%. Se vio una mejora en las métricas de eficiencia debido a que se obtuvieron ingresos extraordinarios por la volatilidad tanto en tipo de cambio y capitales y, por otro lado, un incremento en los deudores por reporto, cerrando en 26.7% el índice de eficiencia a ingresos y en 4.4% el índice de eficiencia a activos (vs. 30.0% y 6.2% en 3T16), a pesar del comportamiento en gastos.

Tomando en consideración lo anterior, la Casa de Bolsa presentó un resultado neto acumulado 12m de P\$6.0m (vs. P\$9.3m. al 3T16). Con base en la disminución en las utilidades acumuladas, se observó un margen neto presionado que se ubicó en 0.8% (vs. 1.7% en 3T16). De igual forma, tanto el ROA Promedio como el ROE Promedio se han observado presionados durante el 3T17 con niveles de 0.1% y 8.8%. El ROA Promedio se encuentra en estos niveles a causa del aumento en los deudores por reporto que actualmente representa 2.54x el saldo en balance al 3T16 y el nivel elevado de los gastos operativos que han llevado a presionar las utilidades, factor que se ha



observado durante los últimos años. En cuanto al ROE Promedio, se consideran niveles moderadas, siendo esto resultado del ajuste a la baja en los ingresos del mercado de dinero, manteniendo una elevada correlación a condiciones de mercado.

Al analizar la diversificación de los ingresos por línea de negocio, estos provienen de diversas fuentes los cuales son por posición propia, por *trading*, financiamiento corporativo y otros ingresos que incluye derivados, fondos codistribuidos, etc. Como parte del modelo que se tiene, la Casa de Bolsa en general hace intermediación con poca especulación, dado que la totalidad de las posiciones son cerradas al finalizar el día. La suma de los ingresos provenientes del mercado de capitales, mercado de dinero, finanzas corporativas, derivados, entre otros ingresos dieron un total de P\$192.1m al 3T17 (vs. P\$146.3m al 3T16), presentando un crecimiento del 31.3% con respecto al año anterior.

El mercado de capitales cerró al 3T17 en 28.6% proveniente de la intermediación mientras que aquellos ingresos por posición propia se ubicaron en 20.4% (cualquier posición que se tome con riesgo se tiene que saldar al final del día). Por parte de las finanzas corporativas, que cerraron en 4.9% al 3T17, la Casa de Bolsa presentó la salida de dos clientes debido a cambios en las necesidades específicas de estos, por lo que se esperaba que con los planes de negocios que se tienen, los ingresos presenten un crecimiento para los siguientes periodos. HR Ratings considera que los ingresos se encuentran adecuadamente distribuidos.

En referencia a la administración de riesgos y manejos de VaR, el Consejo de Administración tiene la decisión estratégica de generar el mayor valor agregado posible por lo que el objetivo de la Administración Integral de Riesgos es optimizar el portafolio de los clientes en el sentido de riesgo-rendimiento. El límite por mesa en caso de estrés es del 10% del capital básico; el límite global es del 8% del capital básico y en el caso de riesgo de liquidez, el límite que se tiene es del 10% del capital básico.

ANEXOS – Escenario Base

CI Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
ACTIVOS	4,910.1	2,355.5	2,707.6	6,078.8	7,401.2	8,995.2	4,235.6	7,889.3
Disponibilidades	10.1	26.8	86.5	25.4	72.6	123.7	90.8	49.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	522.6	959.7	1,227.8	411.3	473.0	544.0	1,160.8	370.7
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	4,302.5	1,338.7	1,307.5	5,577.7	6,770.7	8,210.1	2,925.5	7,420.7
Cuentas por Cobrar	47.6	7.0	60.0	31.7	50.7	81.2	35.2	16.2
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	30.7	0.0	17.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Otros</i>	17.0	7.0	43.0	31.7	50.7	81.2	35.2	16.2
Inmuebles Mobiliario y Equipo	14.4	12.2	10.6	10.1	8.8	7.7	11.2	10.6
Inversiones Permanentes en Acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a favor)	5.4	5.9	5.3	5.8	6.9	8.2	2.0	5.8
Otros Activos	7.5	5.2	9.6	16.8	18.5	20.3	10.1	16.4
PASIVOS	4,861.5	2,303.8	2,639.1	6,007.1	7,318.2	8,894.0	4,172.9	7,820.1
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	14.0	0.0	105.0	89.0	119.0	145.4	70.0	59.0
De Corto Plazo	14.0	0.0	105.0	89.0	119.0	145.4	70.0	59.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	533.9	943.2	1,199.2	299.5	376.7	472.7	1,142.1	281.5
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	4,302.4	1,338.7	1,308.0	5,577.7	6,770.7	8,210.1	2,925.5	7,420.4
Otras Cuentas por Pagar	11.2	22.0	26.9	40.9	51.8	65.7	35.2	59.2
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	15.6	23.9
<i>Otros</i>	11.2	20.1	26.9	40.9	51.8	65.7	19.7	35.3
CAPITAL CONTABLE	48.6	51.7	68.4	71.8	83.1	101.2	62.7	69.2
Capital Mayoritario	48.6	50.3	48.6	71.8	83.1	101.2	62.7	69.2
Capital Contribuido	63.5	66.0	67.5	67.5	67.5	67.5	66.0	67.5
Capital Ganado	-14.9	-14.3	1.0	4.3	15.6	33.7	-3.3	1.7

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base.

CUENTAS DE ORDEN	34,159.4	26,418.9	31,269.3	50,030.9	60,037.1	72,044.5	32,351.6	50,694.7
Clientes Cuentas Corrientes	-3.7	-7.6	2,411.7	2,046.8	2,603.0	3,281.6	-577.2	1,859.0
Valores de Clientes	20,729.3	21,469.4	23,734.5	25,967.7	31,161.3	37,393.5	23,026.9	26,312.3
Operaciones por Cuenta de Clientes	4,833.8	2,281.1	2,507.1	3,635.3	5,271.1	7,643.1	4,061.9	7,695.4
Cuentas de Registro Propias	8,600.0	2,676.0	2,616.0	18,381.1	21,001.7	23,726.3	5,840.0	14,828.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base.

A NRSRO Rating*

CI Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	104.4	105.6	91.0	120.9	158.7	205.1	58.0	85.3
Comisiones y Cuotas Pagadas	-47.3	-39.8	-48.9	-62.9	-82.5	-105.6	-33.4	-41.6
Ingresos por Asesoría Financiera	10.1	11.4	8.2	4.2	5.0	6.0	8.2	4.2
Resultado por Servicios	67.3	77.2	50.2	62.1	81.2	105.5	32.8	47.9
Utilidad por Compraventa	113.9	147.1	349.7	229.1	328.4	464.3	217.9	144.9
Pérdida por Compraventa	-14.7	-68.5	-230.1	-127.7	-223.3	-371.5	-129.1	-72.1
Ingresos por Intereses	67.5	159.5	233.8	340.0	480.6	690.3	182.8	238.7
Gastos por Intereses	-59.7	-144.0	-210.9	-306.5	-445.5	-647.5	-147.8	-216.5
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.5	-0.1	-0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	0.8
Margen Financiero por Intermediación	173.9	171.2	192.2	197.3	221.7	241.4	136.7	143.8
Otros Ingresos de la Operación ¹	4.6	8.1	3.9	2.9	3.3	3.8	3.1	2.0
Ingresos Netos de la Operación	178.6	179.3	196.0	200.2	225.0	245.2	139.8	145.8
Gastos de Administración	-175.1	-179.1	-172.0	-191.4	-209.0	-219.9	-122.2	-139.6
Resultado antes de ISR y PTU	3.5	0.1	24.0	8.8	16.0	25.3	17.6	6.2
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	-8.5	-5.1	-5.9	-8.4	-2.3	-5.1
ISR y PTU Diferido	-0.2	0.5	-0.9	1.3	1.2	1.3	-4.3	1.3
Resultado Neto	3.3	0.7	14.6	5.0	11.3	18.2	11.0	2.4

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base.

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

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
ROA Promedio	0.2%	0.0%	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%
ROE Promedio	7.2%	1.3%	25.5%	7.2%	14.8%	19.8%	17.3%	8.8%
Margen Operativo	1.2%	0.0%	3.5%	1.3%	1.6%	1.9%	2.7%	1.8%
Margen Neto	1.1%	0.2%	2.1%	0.7%	1.2%	1.3%	1.7%	0.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	59.2%	42.3%	25.2%	27.6%	21.5%	16.1%	30.0%	26.7%
Índice de Eficiencia a Activos	11.5%	7.4%	5.5%	3.9%	3.1%	2.7%	6.2%	4.4%
Índice de Capitalización	24.9%	30.7%	23.1%	24.6%	23.8%	23.9%	21.5%	24.9%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
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 4T17 bajo un escenario base.

CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	3.3	0.7	14.6	5.0	11.3	18.2	11.0	2.4
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.5	0.1	0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.8
Depreciación y Amortización	4.0	4.0	4.0	3.9	5.1	4.5	1.0	2.0
Impuestos Diferidos	1.0	-0.5	9.0	-1.3	-1.2	-1.3	4.3	-1.3
Flujo Derivado del Resultado Neto	8.8	4.3	28.1	7.3	15.0	21.1	16.2	2.2
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-13.2	11.8	32.5	-64.2	36.1	33.4	47.7	-37.0
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	-89.4	-437.1	-268.1	-1,026.7	1,131.5	1,368.8	-201.1	857.1
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	-4,227.3	2,963.7	31.2	-4,252.3	-1,115.7	-1,343.4	-1,586.8	-6,113.1
Incremento (Decremento) en Acreedores por Reporto	-81.0	409.3	256.0	-917.6	0.0	0.0	199.0	-917.6
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	155.5	40.6	-53.0	28.4	-19.0	-30.5	-28.2	43.8
Incremento (Decremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	4,227.3	-2,963.8	-30.7	6,112.5	0.0	0.0	1,586.8	6,112.5
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	2.0	-14.0	105.0	-16.0	30.0	26.4	70.0	-46.0
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	-1.2	2.3	-4.5	-7.2	-1.7	-1.9	-4.9	-6.8
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	0.9	10.8	-3.5	14.8	11.0	13.9	12.9	33.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4.4	16.1	60.6	-56.9	51.1	54.5	64.0	-34.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	2.1	2.4	1.7	-0.9	0.0	0.0	0.1	-0.9
Emisión o reducción de capital social	2.0	2.5	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.1	-0.1	0.2	-0.9	0.0	0.0	0.1	-0.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2.9	-1.8	-2.5	-3.4	-3.9	-3.4	-0.0	-2.0
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-2.9	-1.8	-2.5	-3.4	-3.9	-3.4	-0.0	-2.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-5.2	16.7	59.8	-61.2	47.2	51.1	64.0	-37.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	15.3	10.1	26.8	86.5	25.4	72.6	26.8	86.5
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	10.1	26.8	86.5	25.4	72.6	123.7	90.8	49.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base.

ANEXOS – Escenario Estrés

CI Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés	4,910.1	2,355.5	2,707.6	5,892.1	6,510.9	7,011.2	4,235.6	7,889.3
ACTIVOS								
Disponibilidades	10.1	26.8	86.5	24.2	46.7	42.8	90.8	49.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	522.6	959.7	1,227.8	399.0	446.9	509.5	1,160.8	370.7
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	4,302.5	1,338.7	1,307.5	5,403.5	5,942.5	6,365.0	2,925.5	7,420.7
Cuentas por Cobrar	47.6	7.0	60.0	34.0	43.1	61.4	35.2	16.2
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	30.7	0.0	17.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Otros</i>	17.0	7.0	43.0	34.0	43.1	61.4	35.2	16.2
Inmuebles Mobiliario y Equipo	14.4	12.2	10.6	10.1	8.8	7.7	11.2	10.6
Inversiones Permanentes en Acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos (a favor)	5.4	5.9	5.3	4.4	4.4	4.4	2.0	5.8
Otros Activos	7.5	5.2	9.6	16.8	18.5	20.3	10.1	16.4
PASIVOS	4,861.5	2,303.8	2,639.1	5,835.6	6,468.9	6,971.4	4,172.9	7,820.1
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	14.0	0.0	105.0	95.0	131.0	155.0	70.0	59.0
De Corto Plazo	14.0	0.0	105.0	95.0	131.0	155.0	70.0	59.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	533.9	943.2	1,199.2	290.1	332.2	371.2	1,142.1	281.5
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	4,302.4	1,338.7	1,308.0	5,403.5	5,942.5	6,365.0	2,925.5	7,420.4
Otras Cuentas por Pagar	11.2	22.0	26.9	47.0	63.2	80.2	35.2	59.2
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	15.6	23.9
<i>Otros</i>	11.2	20.1	26.9	47.0	63.2	80.2	19.7	35.3
CAPITAL CONTABLE	48.6	51.7	68.4	56.4	42.0	39.8	62.7	69.2
Capital Mayoritario	48.6	50.3	48.6	56.4	42.0	39.8	62.7	69.2
Capital Contribuido	63.5	66.0	67.5	67.5	67.5	67.5	66.0	67.5
Capital Ganado	-14.9	-14.3	1.0	-11.1	-25.5	-27.6	-3.3	1.7

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés.

CUENTAS DE ORDEN	34,159.4	26,418.9	31,269.3	43,777.0	37,210.5	38,326.8	32,351.6	50,694.7
Cientes Cuentas Corrientes	-3.7	-7.6	2,411.7	1,755.3	1,356.2	1,528.3	-577.2	1,859.0
Valores de Clientes	20,729.3	21,469.4	23,734.5	22,721.8	19,313.5	19,892.9	23,026.9	26,312.3
Operaciones por Cuenta de Clientes	4,833.8	2,281.1	2,507.1	3,384.6	4,569.1	6,168.3	4,061.9	7,695.4
Cuentas de Registro Propias	8,600.0	2,676.0	2,616.0	15,915.5	11,971.6	10,737.3	5,840.0	14,828.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés.

CI Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	104.4	105.6	91.0	104.1	90.2	102.1	58.0	85.3
Comisiones y Cuotas Pagadas	-47.3	-39.8	-48.9	-58.1	-58.6	-63.3	-33.4	-41.6
Ingresos por Asesoría Financiera	10.1	11.4	8.2	4.2	3.0	4.3	8.2	4.2
Resultado por Servicios	67.3	77.2	50.2	50.2	34.6	43.0	32.8	47.9
Utilidad por Compraventa	113.9	147.1	349.7	223.5	241.7	302.9	217.9	144.9
Pérdida por Compraventa	-14.7	-68.5	-230.1	-133.4	-164.4	-194.4	-129.1	-72.1
Ingresos por Intereses	67.5	159.5	233.8	337.6	440.2	485.8	162.8	238.7
Gastos por Intereses	-59.7	-144.0	-210.9	-305.1	-411.4	-477.9	-147.8	-216.5
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.5	-0.1	-0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	0.8
Margen Financiero por Intermediación	173.9	171.2	192.2	173.0	141.0	159.6	136.7	143.8
Otros Ingresos de la Operación ¹	4.6	8.1	3.9	2.9	3.3	3.8	3.1	2.0
Ingresos Netos de la Operación	178.6	179.3	196.0	175.9	144.3	163.4	139.8	145.8
Gastos de Administración	-175.1	-179.1	-172.0	-186.2	-158.7	-165.6	-122.2	-139.6
Resultado antes de ISR y PTU	3.5	0.1	24.0	-10.3	-14.4	-2.2	17.6	6.2
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	-8.5	0.0	0.0	0.0	-2.3	-5.1
ISR y PTU Diferido	-0.2	0.5	-0.9	0.0	0.0	0.0	-4.3	1.3
Resultado Neto	3.3	0.7	14.6	-10.3	-14.4	-2.2	11.0	2.4

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés.

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

Métricas Financieras	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
ROA Promedio	0.2%	0.0%	0.5%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.3%	0.1%
ROE Promedio	7.2%	1.3%	25.5%	-15.3%	-28.9%	-5.0%	17.3%	8.8%
Margen Operativo	1.2%	0.0%	3.5%	-1.5%	-1.9%	-0.2%	2.7%	1.8%
Margen Neto	1.1%	0.2%	2.1%	-1.5%	-1.9%	-0.2%	1.7%	0.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	59.2%	42.3%	25.2%	27.8%	20.5%	18.5%	30.0%	26.7%
Índice de Eficiencia a Activos	11.5%	7.4%	5.5%	3.8%	2.5%	2.4%	6.2%	4.4%
Índice de Capitalización	24.9%	30.7%	23.1%	16.9%	11.9%	10.5%	21.5%	24.9%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.0%	0.1%
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 4T17 bajo un escenario estrés.

CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Estrés								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	3.3	0.7	14.6	-10.3	-14.4	-2.2	11.0	2.4
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.5	0.1	0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.8
Depreciación y Amortización	4.0	4.0	4.0	3.9	5.1	4.5	1.0	2.0
Impuestos Diferidos	1.0	-0.5	9.0	0.0	0.0	0.0	4.3	-1.3
Flujo Derivado del Resultado Neto	8.8	4.3	28.1	-6.7	-9.6	2.0	16.2	2.2
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-13.2	11.8	32.5	-51.4	35.9	-2.6	47.7	-37.0
Incremento (Decremento) en Inversiones en Valores	-89.4	-437.1	-268.1	-1,188.7	491.4	360.2	-201.1	857.1
Incremento (Decremento) en Deudores con Reporto	-4,227.3	2,963.7	31.2	-4,087.4	-496.9	-383.5	-1,586.8	-6,113.1
Incremento (Decremento) en Acreedores por Reporto	-81.0	409.3	256.0	-917.6	0.0	0.0	199.0	-917.6
Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar	155.5	40.6	-53.0	26.1	-9.1	-18.3	-28.2	43.8
Incremento (Decremento) en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	4,227.3	-2,963.8	-30.7	6,112.5	0.0	0.0	1,586.8	6,112.5
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	2.0	-14.0	105.0	-10.0	36.0	24.0	70.0	-46.0
Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	-1.2	2.3	-4.5	-7.2	-1.7	-1.9	-4.9	-6.8
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	0.9	10.8	-3.5	21.0	16.2	17.0	12.9	33.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4.4	16.1	60.6	-58.1	26.4	-0.5	64.0	-34.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	2.1	2.4	1.7	-0.9	0.0	0.0	0.1	-0.9
Emisión o reducción de capital social	2.0	2.5	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.1	-0.1	0.2	-0.9	0.0	0.0	0.1	-0.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2.9	-1.8	-2.5	-3.4	-3.9	-3.4	-0.0	-2.0
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-2.9	-1.8	-2.5	-3.4	-3.9	-3.4	-0.0	-2.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-5.2	16.7	59.8	-62.4	22.5	-3.9	64.0	-37.6
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	15.3	10.1	26.8	86.5	24.2	46.7	26.8	86.5
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	10.1	26.8	86.5	24.2	46.7	42.8	90.8	49.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés.

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



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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.coladol@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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 - 3T17
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 11 de octubre de 2017
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 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).