

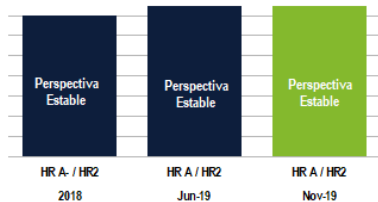
A NRSRO Rating*

Calificación

CI Casa de Bolsa LP HR A
CI Casa de Bolsa CP HR2

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
pablo.domenge@hrratings.com

Yunuen Coria
Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2 para CI Casa de Bolsa.

La ratificación de la calificación para CI Casa de Bolsa¹ se basa la calificación de CI Banco² y el apoyo que brindaría la Tenedora³ en un escenario adverso. Asimismo, se consideró un perfil de solvencia en niveles adecuados por un desempeño financiero por encima de las expectativas de HR Ratings, a pesar de la desaceleración observada en el mercado en los últimos periodos, así como por aportaciones de capital por parte de la Tenedora. Este comportamiento se logró a través de la diversificación en sus ingresos observadas desde periodos anteriores, que logró compensar la disminución en comisiones cobradas, además de mostrar mejores niveles de eficiencia por medio de un buen control en gastos de administración. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: CI CB	Semestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M18	9M19	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cuentas de Orden**	50,103.2	42,678.9	45,986.3	47,519.0	45,143.1	47,400.2	49,770.2	40,391.2	38,371.6	40,482.0
Valores en Custodia**	32,966.5	27,764.8	26,369.8	29,413.2	28,440.1	29,862.1	31,355.2	25,446.4	24,174.1	25,503.7
Comisiones y Tarifas Netas	71.9	68.3	65.3	90.5	84.0	94.3	102.9	81.9	74.0	79.7
Utilidad por Compraventa	101.3	70.2	88.5	133.2	116.4	154.3	192.1	111.3	84.0	130.3
Ingresos Netos	43.3	76.2	34.2	60.8	92.6	102.3	96.7	82.8	32.3	19.0
Gastos de Administración**	195.7	186.0	187.1	257.8	260.7	313.5	349.7	255.4	246.1	250.4
Resultado Neto**	14.7	23.3	3.0	19.6	27.7	31.6	35.0	16.9	-49.4	-14.9
ROA Promedio	0.6%	2.0%	0.1%	1.7%	2.6%	2.4%	2.2%	1.6%	-4.0%	-0.9%
ROE Promedio	19.6%	27.4%	4.3%	23.5%	25.2%	22.8%	20.4%	15.7%	-54.5%	-32.8%
Margen Operativo	3.2%	3.5%	1.4%	3.3%	3.0%	3.1%	2.9%	2.1%	-4.1%	-1.3%
Margen Neto	1.5%	2.3%	0.4%	1.8%	2.1%	2.1%	2.0%	1.3%	-4.1%	-1.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	24.5%	20.7%	27.7%	24.0%	19.5%	21.2%	20.3%	19.2%	20.5%	21.0%
Índice de Eficiencia a Activos	8.7%	21.7%	3.7%	19.5%	21.3%	20.9%	19.2%	20.9%	17.2%	12.8%
Índice de Consumo a Capital	39.7%	24.9%	25.6%	19.7%	22.8%	25.2%	29.2%	23.5%	48.2%	94.6%
Índice de Capitalización	20.2%	32.1%	31.3%	40.6%	35.0%	31.8%	27.4%	34.0%	16.6%	8.5%
VaR a Capital Global	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosat, S.C.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y de estrés.

**Millones de Pesos.

Desempeño Histórico / Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Mejora en la solvencia con un índice de capitalización de 32.1% (vs. 20.2% en 3T18).** A través de aportaciones de capital por P\$4.2m por parte de Tenedora CI y debido a la constante generación de utilidades acumuladas, el capital contable se vio fortalecido.
- **Indicadores de rentabilidad en niveles superiores a los estimados en un escenario base, con un ROA Promedio de 2.0% y un ROE Promedio de 27.4% (vs. 0.7% y 14.3% escenario base).** Resultado de mayores ingresos por intereses netos y al control en gastos de administración, las utilidades presentaron un comportamiento favorable, beneficiando la rentabilidad.
- **Comportamiento mixto en los indicadores de eficiencia, al observarse una mejora en el índice de eficiencia a ingresos con 20.7% y una presión en el índice de eficiencia a activos con 21.7% (vs. 24.5% y 8.7% en 3T18).** El primer indicador presentó mejoría como resultado de un mayor control sobre los gastos variables en el año, mientras que el segundo indicador se presionó por movimientos en el balance en las inversiones en valores.

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

²CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Banco).

³Tenedora CI, S.A. de C.V. (Tenedora CI y/o la Tenedora).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Continua generación de utilidades netas en los siguientes tres años.** A pesar de que las comisiones y tarifas netas podrían verse con un bajo crecimiento por un moderado aumento de las cuentas de orden, la Casa de Bolsa cuenta con ingresos a través del mercado de dinero y de mercado de capitales, así como cobro de comisiones por ofertas públicas. Adicionalmente, se espera que continúe el control de gastos y, con ello, se espera un crecimiento promedio anual de 26.8% de las utilidades netas.
- **Tendencia alcista en la rentabilidad, con un ROA Promedio de 2.2% y un ROE Promedio de 20.5% al 2021.** Esto como resultado de la diversificación de ingresos por distintas líneas de negocio de la Casa de Bolsa y la eficiencia esperada en los próximos periodos.

Factores Adicionales Considerados

- **Soporte por parte de Tenedora CI.** La principal subsidiaria de la Tenedora es CIBanco, el cual tiene una calificación de HR A con Perspectiva Estable y HR2, asignada el 11 de junio de 2019.
- **VaR a Capital Global en 0.0% en 3T19 (vs. 0.0% en 3T18).** La Casa de Bolsa cuenta con una baja exposición al riesgo observado a través de este indicador, el cual se ha mantenido en niveles similares en los últimos tres años.
- **Diversificación en la generación de ingresos.** Los ingresos bursátiles y otros ingresos son originados por la mesa de dinero y de capitales por posición propia y trading, así como a los fondos y finanzas corporativas, entre otros.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Movimiento al alza en la calificación de CIBanco.** Al ser la subsidiaria principal de la Tenedora por tamaño y generación de ingresos, su riesgo crediticio impacta en las demás subsidiarias.
- **Niveles de rentabilidad constantes por arriba de las expectativas en un escenario base propuesto por HR Ratings.** En caso de obtener mayores comisiones cobradas, presentar un margen financiero por intermediación con tendencia al alza por medio de las distintas mesas y gastos de administración con crecimiento moderado, resultaría en mayores utilidades que beneficiarían los niveles de rentabilidad y, con ello, la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Impacto a la baja en la calificación de CIBanco.**
- **Estrés económico que llevara a impactar las operaciones de la Casa de Bolsa.** Esto llevaría a que su situación financiera generara un mayor consumo de capital, menores niveles de rentabilidad y menor eficiencia.

Anexo – Escenario Base

CI Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)			Anual					
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2020P	9M18	9M19
ACTIVOS	2,707.7	852.6	429.2	505.5	635.5	789.1	1,972.8	2,287.9
Disponibilidades	86.5	47.2	82.7	82.0	115.5	153.0	77.9	93.9
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	1,227.8	733.7	250.1	315.2	394.0	492.5	1,691.4	2,093.7
Cuentas por Cobrar	60.0	32.8	44.0	40.0	47.2	53.3	151.3	37.0
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	17.0	1.0	11.0	10.0	11.8	13.3	11.5	37.0
<i>Deudores Diversos y PTU</i>	43.0	31.8	33.1	30.0	35.4	40.0	139.7	0.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	10.6	10.4	8.4	7.1	7.6	8.1	9.1	7.3
Impuestos Diferidos (a favor)	5.3	8.5	14.0	17.9	22.4	27.4	18.9	16.4
Otros Activos ¹	9.8	20.0	29.8	43.3	48.7	54.9	24.3	39.7
PASIVOS	2,640.9	780.2	333.0	381.8	480.2	598.8	1,885.6	2,168.7
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	105.0	60.0	0.0	0.0	0.0	0.0	110.3	0.0
De corto plazo	105.0	60.0	0.0	0.0	0.0	0.0	110.3	0.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	1,199.2	676.0	250.2	312.0	390.0	482.6	1,660.6	2,092.2
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	1,308.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.7	1.8
Otras Cuentas por Pagar ²	28.8	44.1	82.8	69.8	90.2	116.2	106.0	74.8
CAPITAL CONTABLE	66.7	72.4	96.2	123.6	155.2	190.3	87.2	119.2
Capital mayoritario	66.7	72.4	96.2	123.6	155.2	190.3	87.2	119.2
Capital Contribuido	67.5	70.0	74.2	74.2	74.2	74.2	70.0	74.2
Capital Ganado	-0.7	2.4	22.0	49.4	81.0	116.1	17.2	45.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

CUENTAS DE ORDEN	31,269.3	45,986.3	47,519.0	45,143.1	47,400.2	49,770.2	50,103.2	42,678.9
Clientes Cuentas Corrientes	2,411.7	2,740.5	2,255.6	2,142.8	2,250.0	2,362.5	2,323.2	3,315.8
Valores de Clientes	23,734.5	26,369.8	29,413.2	28,440.1	29,862.1	31,355.2	32,966.5	27,764.8
Operaciones de Reporto por Cuenta de Clientes	2,507.1	6,076.0	5,450.2	5,586.5	5,726.1	5,869.3	6,039.6	5,260.3
Cuentas de Registro Propias	2,616.0	10,800.0	10,400.0	8,973.6	9,562.0	10,183.2	8,774.0	6,338.1

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

Otros Activos¹: licencias de equipo de cómputo, pagos anticipados, depósitos en garantía.

Otras Cuentas por Pagar²: impuestos a la utilidad por pagar, participación de los trabajadores en las utilidades por pagar, acreedores diversos y otras cuentas

CI Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	91.0	121.4	174.7	155.9	175.3	192.4	136.2	121.8
Comisiones y Cuotas Pagadas	-48.9	-56.1	-84.2	-71.9	-81.0	-89.5	-64.3	-53.5
Ingresos por Asesoría Financiera	8.2	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por Servicios	50.2	71.1	90.5	84.0	94.3	102.9	71.9	68.3
Utilidad por Compraventa	349.7	178.0	223.8	225.5	285.7	345.2	166.8	167.8
Pérdida por Compraventa	-230.1	-89.5	-90.6	-109.2	-131.4	-153.1	-65.5	-97.6
Ingresos por Intereses	233.8	369.3	674.4	955.0	1,017.4	1,187.0	487.3	624.7
Gastos por Intereses	-210.9	-335.1	-613.6	-862.4	-915.1	-1,090.3	-444.1	-548.5
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.5	0.1	0.4	-0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.1
Margen Financiero por Intermediación	141.9	122.8	194.4	208.8	256.4	288.7	216.9	214.6
Otros Ingresos de la Operación ¹	3.9	2.8	8.0	7.6	7.9	8.2	6.6	6.1
Ingresos Netos de la Operación	196.0	196.7	293.0	300.4	358.6	399.8	223.5	220.7
Gastos de Administración	-172.0	-187.1	-257.8	-260.7	-313.5	-349.7	-195.7	-186.0
Resultado antes de ISR y PTU	24.0	9.6	35.2	39.6	45.1	50.1	27.9	34.6
ISR y PTU Causado	-8.5	-10.7	-21.1	-15.7	-18.0	-20.0	-23.5	-13.7
ISR y PTU Diferido	-0.9	4.1	5.5	3.8	4.5	5.0	10.3	2.3
Resultado Neto	14.6	3.0	19.6	27.7	31.6	35.0	14.7	23.3

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

¹Otros Ingresos de la Operación: administración y custodia y recuperación de gastos.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
ROA Promedio	0.5%	0.1%	1.7%	2.6%	2.4%	2.2%	0.6%	2.0%
ROE Promedio	25.3%	4.3%	23.5%	25.2%	22.8%	20.4%	19.6%	27.4%
Margen Operativo	3.5%	1.4%	3.3%	3.0%	3.1%	2.9%	3.2%	3.5%
Margen Neto	2.1%	0.4%	1.8%	2.1%	2.1%	2.0%	1.5%	2.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	25.2%	27.7%	24.0%	19.5%	21.2%	20.3%	24.5%	20.7%
Índice de Eficiencia a Activos	5.1%	3.7%	19.5%	21.3%	20.9%	19.2%	8.7%	21.7%
Índice de Consumo de Capital	34.7%	25.6%	19.7%	22.8%	25.2%	29.2%	39.7%	24.9%
Índice de Capitalización	23.1%	31.3%	40.6%	35.0%	31.8%	27.4%	20.2%	32.1%
VaR a Capital Global	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Razón de Liquidez	2.0	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	14.6	3.0	19.6	27.7	31.6	35.0	14.7	23.3
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.5	-0.1	-0.4	0.1	0.1	0.2	-0.5	0.1
Depreciación y Amortización	0.0	4.0	5.0	2.4	1.5	1.6	2.0	2.0
Impuestos Diferidos	0.9	-4.1	-5.5	-3.8	-4.5	-5.0	-10.3	-2.3
Flujo Derivado del Resultado Neto	16.0	2.8	18.7	26.4	28.7	31.8	5.9	23.0
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	42.2	-41.2	15.3	-25.7	6.8	7.7	24.9	-10.6
Cambio en inversiones en valores	-268.1	494.1	483.5	-65.0	-78.8	-98.5	-957.7	-1,843.5
Cambio en deudores por reporte	31.2	1,307.5	-0.0	-0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-4.6	-10.2	-9.9	-13.5	-5.4	-6.1	-4.4	-9.9
Cambio en Cuentas por Cobrar	-53.0	27.2	-11.3	4.1	-7.2	-6.1	-118.5	7.1
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-30.7	-1,308.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.7	1.8
Cambio en Prestamos de bancos y de otros organismos	105.0	-45.0	-60.0	0.0	0.0	0.0	50.3	0.0
Cambio en acreedores por reporte	256.0	-523.2	-425.8	61.8	78.0	92.6	984.6	1,841.9
Cambio en otros pasivos operativos y otros	6.4	16.3	38.7	-13.0	20.4	26.0	61.9	-8.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	58.2	-38.3	33.9	0.7	35.5	39.5	30.9	12.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-0.0	2.8	4.6	-0.4	0.0	0.0	0.5	-0.4
Emisión o reducción de capital social	1.5	2.5	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-1.5	0.3	0.4	-0.4	0.0	0.0	0.5	-0.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	1.5	-3.8	-3.0	-1.1	-2.0	-2.0	-0.6	-0.9
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	1.5	-3.8	-3.0	-1.1	-2.0	-2.0	-0.6	-0.9
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	59.7	-39.4	35.6	-0.7	33.5	37.5	30.7	11.2
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26.8	86.5	47.2	82.7	82.0	115.5	47.2	82.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	86.5	47.2	82.7	82.0	115.5	153.0	77.9	93.9

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

Anexo – Escenario Estrés

CI Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						9M18	9M19
	2016	2017	2018	2019P	2020P	2020P		
Escenario Estrés								
ACTIVOS	2,707.7	852.6	429.2	474.9	515.7	650.9	1,972.8	2,287.9
Disponibilidades	86.5	47.2	82.7	77.5	25.3	1.5	77.9	93.9
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	1,227.8	733.7	250.1	295.2	360.1	478.9	1,691.4	2,093.7
Cuentas por Cobrar	60.0	32.8	44.0	39.0	52.7	72.7	151.3	37.0
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	17.0	1.0	11.0	9.7	13.2	18.2	11.5	37.0
<i>Deudores Diversos y PTU</i>	43.0	31.8	33.1	29.2	39.5	54.5	139.7	0.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	10.6	10.4	8.4	7.1	6.6	6.1	9.1	7.3
Impuestos Diferidos (a favor)	5.3	8.5	14.0	14.4	14.4	14.4	18.9	16.4
Otros Activos ¹	9.8	20.0	29.8	41.7	56.8	77.2	24.3	39.7
PASIVOS	2,640.9	780.2	333.0	362.0	452.3	602.4	1,885.6	2,168.7
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	105.0	60.0	0.0	0.0	0.0	0.0	110.3	0.0
De corto plazo	105.0	60.0	0.0	0.0	0.0	0.0	110.3	0.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	1,199.2	676.0	250.2	292.2	356.5	476.6	1,660.6	2,092.2
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	1,308.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.7	1.8
Otras Cuentas por Pagar ²	28.8	44.1	82.8	69.8	95.8	125.8	106.0	74.8
CAPITAL CONTABLE	66.7	72.4	96.2	112.8	63.4	48.5	87.2	119.2
Capital mayoritario	66.7	72.4	96.2	112.8	63.4	48.5	87.2	119.2
Capital Contribuido	67.5	70.0	74.2	74.2	74.2	74.2	70.0	74.2
Capital Ganado	-0.7	2.4	22.0	38.7	-10.8	-25.7	17.2	45.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

CUENTAS DE ORDEN	31,269.3	45,986.3	47,519.0	40,391.2	38,371.6	40,482.0	50,103.2	42,678.9
Clientes Cuentas Corrientes	2,411.7	2,740.5	2,255.6	1,917.3	1,821.4	1,921.6	2,323.2	3,315.8
Valores de Clientes	23,734.5	26,369.8	29,413.2	25,446.4	24,174.1	25,503.7	32,966.5	27,764.8
Operaciones de Reporto por Cuenta de Clientes	2,507.1	6,076.0	5,450.2	5,559.2	5,670.4	5,800.8	6,039.6	5,260.3
Cuentas de Registro Propias	2,616.0	10,800.0	10,400.0	7,468.2	6,705.7	7,255.9	8,774.0	6,338.1

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

Otros Activos¹: licencias de equipo de cómputo, pagos anticipados, depósitos en garantía.

Otras Cuentas por Pagar²: impuestos a la utilidad por pagar, participación de los trabajadores en las utilidades por pagar, acreedores diversos y otras cuentas

A NRSRO Rating*

CI Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	91.0	121.4	174.7	155.1	142.2	150.3	136.2	121.8
Comisiones y Cuotas Pagadas	-48.9	-56.1	-84.2	-73.1	-68.3	-70.7	-64.3	-53.5
Ingresos por Asesoría Financiera	8.2	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por Servicios	50.2	71.1	90.5	81.9	74.0	79.7	71.9	68.3
Utilidad por Compraventa	349.7	178.0	223.8	222.6	209.9	250.6	166.8	167.8
Pérdida por Compraventa	-230.1	-89.5	-90.6	-111.3	-126.0	-120.3	-65.5	-97.6
Ingresos por Intereses	233.8	369.3	674.4	950.9	849.1	792.3	487.3	624.7
Gastos por Intereses	-210.9	-335.1	-613.6	-868.1	-816.8	-773.3	-444.1	-548.5
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.5	0.1	0.4	-0.1	-0.2	-0.3	0.5	-0.1
Margen Financiero por Intermediación	141.9	122.8	194.4	193.9	116.1	148.9	216.9	214.6
Otros Ingresos de la Operación ¹	3.9	2.8	8.0	7.6	6.6	6.9	6.6	6.1
Ingresos Netos de la Operación	196.0	196.7	293.0	283.4	196.6	235.5	223.5	220.7
Gastos de Administración	-172.0	-187.1	-257.8	-255.4	-246.1	-250.4	-195.7	-186.0
Resultado antes de ISR y PTU	24.0	9.6	35.2	28.0	-49.4	-14.9	27.9	34.6
ISR y PTU Causado	-8.5	-10.7	-21.1	-11.4	0.0	0.0	-23.5	-13.7
ISR y PTU Diferido	-0.9	4.1	5.5	0.4	0.0	0.0	10.3	2.3
Resultado Neto	14.6	3.0	19.6	16.9	-49.4	-14.9	14.7	23.3

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

¹Otros Ingresos de la Operación: administración y custodia y recuperación de gastos.

Metricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
ROA Promedio	0.5%	0.1%	1.7%	1.6%	-4.0%	-0.9%	0.6%	2.0%
ROE Promedio	25.3%	4.3%	23.5%	15.7%	-54.5%	-32.8%	19.6%	27.4%
Margen Operativo	3.5%	1.4%	3.3%	2.1%	-4.1%	-1.3%	3.2%	3.5%
Margen Neto	2.1%	0.4%	1.8%	1.3%	-4.1%	-1.3%	1.5%	2.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	25.2%	27.7%	24.0%	19.2%	20.5%	21.0%	24.5%	20.7%
Índice de Eficiencia a Activos	5.1%	3.7%	19.5%	20.9%	17.2%	12.8%	8.7%	21.7%
Índice de Consumo de Capital	34.7%	25.6%	19.7%	23.5%	48.2%	94.6%	39.7%	24.9%
Índice de Capitalización	23.1%	31.3%	40.6%	34.0%	16.6%	8.5%	20.2%	32.1%
VaR a Capital Global	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.030%	0.012%
Razón de Liquidez	2.0	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

Escenario Estrés	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)								
Utilidad (Pérdida) Neta	14.6	3.0	19.6	16.9	-49.4	-14.9	14.7	23.3
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.5	-0.1	-0.4	0.1427	0.2	0.3	-0.5	0.1
Depreciación y Amortización	0.0	4.0	5.0	2.36	1.4	1.3	2.0	2.0
Impuestos Diferidos	0.9	-4.1	-5.5	-0.36	0.0	0.0	-10.3	-2.3
Flujo Derivado del Resultado Neto	16.0	2.8	18.7	19.1	-47.8	-13.3	5.9	23.0
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	42.2	-41.2	15.3	-22.9	-3.6	-9.6	24.9	-10.6
Cambio en inversiones en valores	-268.1	494.1	483.5	-45.0	-64.9	-118.8	-957.7	-1,843.5
Cambio en deudores por reporto	31.2	1,307.5	-0.0	-0.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-4.6	-10.2	-9.9	-11.9	-15.0	-20.5	-4.4	-9.9
Cambio en Cuentas por Cobrar	-53.0	27.2	-11.3	5.1	-13.7	-20.0	-118.5	7.1
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	-30.7	-1,308.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.7	1.8
Cambio en Prestamos de bancos y de otros organismos	105.0	-45.0	-60.0	0.0	0.0	0.0	50.3	0.0
Cambio en acreedores por reporto	256.0	-523.2	-425.8	42.0	64.3	120.0	984.6	1,841.9
Cambio en otros pasivos operativos y otros	6.4	16.3	38.7	-13.0	26.0	30.0	61.9	-8.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	58.2	-38.3	33.9	-3.8	-51.4	-22.9	30.9	12.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-0.0	2.8	4.6	-0.4	0.0	0.0	0.5	-0.4
Emisión o reducción de capital social	1.5	2.5	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-1.5	0.3	0.4	-0.4	0.0	0.0	0.5	-0.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	1.5	-3.8	-3.0	-1.1	-0.8	-0.8	-0.6	-0.9
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	1.5	-3.8	-3.0	-1.1	-0.8	-0.8	-0.6	-0.9
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	59.7	-39.4	35.6	-5.2	-52.3	-23.7	30.7	11.2
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	26.8	86.5	47.2	82.7	77.5	25.3	47.2	82.7
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	86.5	47.2	82.7	77.5	25.3	1.5	77.9	93.9

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV e información dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

Glosario

Activos Circulantes. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Operaciones en Valores y Derivados + Cuentas por Cobrar

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).

Pasivos Circulantes. Préstamos Bancarios + Operaciones con Valores y Derivados + Colaterales Vendidos o dados en Garantía + Otras Cuentas por Pagar

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@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 Riesgos

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 General 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 calificadoradora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
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/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 Estable / H2
Fecha de última acción de calificación	11 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T19
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 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).