

Calificación

CI Casa de Bolsa
CI Casa de Bolsa
Perspectiva
HR A
HR2
Estable

Evolución de Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Yunuen Coria
Asociada
Analista Responsable
yunuen.coria@hrratings.com

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

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

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

La ratificación de la calificación para CI Casa de Bolsa¹ se basa en el soporte implícito con el que cuenta la CB por parte de Tenedora CI² y su principal subsidiaria CI Banco³, entidad que tienen una calificación de HR A y HR2 con Perspectiva Estable, determinada por HR Ratings, la cual puede ser consultada para mayor detalle en www.hrratings.com. Respecto a la situación financiera, el perfil de solvencia observado por medio del índice de capitalización se mantuvo en términos sólidos de 49.8% al tercer trimestre de 2021 (3T21) debido a la capitalización de utilidades y al bajo crecimiento en activos sujetos a riesgo (vs. 47.4% al 3T20 y 39.8% en escenario base). En cuanto a la rentabilidad, esta se vio presionada al cerrar con un ROA Promedio y ROE Promedio de 0.8% y 8.2% por una menor generación de utilidades, lo que responde a una menor generación de ingresos por compraventa e intereses, a pesar de haber presentado menores egresos operativos (vs. 2.1% y 28.2% al 3T20). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: CI CB	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M20	9M21	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2021P*	2022P	2023P
Cuentas de Orden	72,750.0	107,459.8	39,307.0	60,237.0	112,832.8	119,756.6	131,160.2	79,224.8	75,844.6	78,027.4
Valores en Custodia	53,119.0	88,207.6	27,954.0	52,330.0	81,239.6	86,224.7	94,435.3	78,144.8	81,963.8	87,681.0
Comisiones y Tarifas Netas	55.0	71.9	80.0	77.0	92.9	118.1	131.2	0.0	0.0	0.0
Utilidad por Compraventa	171.0	99.6	106.0	209.0	149.7	203.8	237.6	142.7	161.3	194.4
Gastos de Administración	226.0	189.9	253.0	298.0	279.3	392.8	441.7	264.8	363.4	396.6
Resultado Neto	34.0	10.6	28.0	37.0	13.9	21.1	34.1	4.8	-61.9	-37.1
ROA Promedio	2.1%	0.8%	1.9%	2.1%	0.7%	1.0%	1.3%	0.3%	-3.2%	-1.8%
ROE Promedio	28.2%	8.2%	25.5%	25.4%	8.2%	11.5%	16.2%	2.9%	-46.7%	-44.8%
Margen Operativo	1.5%	0.7%	0.9%	1.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.3%	-1.4%	-0.7%
Margen Neto	1.0%	0.5%	0.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.6%	0.2%	-1.4%	-0.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	28.8%	38.4%	21.6%	32.0%	37.9%	31.3%	28.6%	36.3%	34.0%	31.6%
Índice de Eficiencia a Activos	16.0%	15.1%	17.6%	17.1%	15.4%	18.9%	17.6%	14.6%	19.1%	18.9%
Índice de Capitalización	47.4%	49.8%	32.3%	45.5%	39.9%	32.5%	27.2%	41.8%	21.7%	10.5%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.9%
Razón de Liquidez	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	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 4T21 bajo un escenario base y de estrés.

**Millones de Pesos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólida posición de solvencia, que se refleja en un índice de capitalización de 49.8% al 3T21 (vs. 47.4% al 3T20 y 39.8% en el escenario base).** Este comportamiento fue resultado de un fortalecimiento del capital contable gracias a la constante generación de utilidades netas, aunado a un crecimiento de los activos sujetos a riesgo debido a la estabilidad en el volumen y una política conservadora de posiciones en posición propia.
- **Menor ROA y ROE Promedio al cerrar en 0.8% y 8.2% al 3T21 (vs. 2.1% y 28.2% al 3T20; 3.1% y 29.9% en escenario base).** La utilidad neta mostró menores niveles a los observados el año anterior y a lo esperado, derivado de una contracción en los ingresos provenientes del mercado de capitales, lo cual no se pudo contrarrestar con la disminución en gastos de administración.

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

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

³ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Banco).

- **Aumento de 47.7% en cuentas de orden, cerrando con un monto de P\$107,459.8m (vs. P\$72,750.0m al 3T20 y P\$86,415.7m en escenario base).** El crecimiento proviene de un cliente perteneciente al área fiduciaria, del cual no se tiene el cobro de comisiones.

Expectativas para periodos futuros

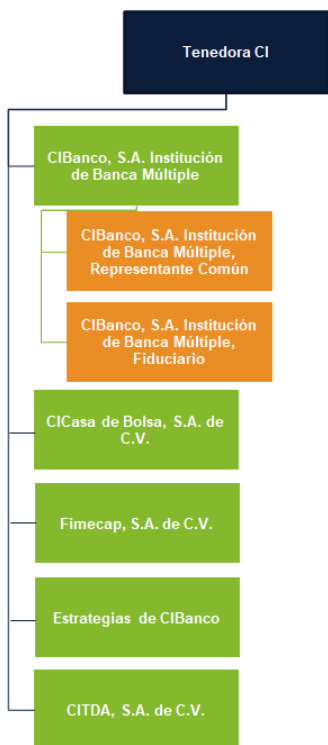
- **Posición de solvencia continuará en niveles adecuados, con un cierre del ICAP de 27.2% al 2023 (vs. 49.8% al 3T21).** Se espera que conforme se reactiven los mercados y la Casa de Bolsa incrementa su volumen de operaciones, los activos sujetos a riesgo no mostrarán un alza tal que el índice de capitalización se vea afectado, ya que la CI Casa de Bolsa mantiene una política conservadora de riesgos y no toma posiciones en posición propia. Por lo anterior, se considera que los niveles observados seguirán en una posición sana.
- **Recuperación de la rentabilidad en los siguientes tres años, alcanzando un ROA Promedio de 1.3% y un ROE Promedio de 16.1% al 2023.** Por medio de una tendencia al alza en las cuentas de orden y apoyados en los negocios de *high frequency*, se espera que la Casa de Bolsa comience a mostrar mayor generación de resultados por servicios y compraventa neta, así como ingresos por intereses en línea con la expectativa de alza en tasas. Además, se espera que los gastos de administración mantengan un crecimiento conservador conforme lo observado en años anteriores.

Factores adicionales considerados

- **Soporte por parte de la Tenedora.** La principal subsidiaria por ingresos generados y volumen de activos es el Banco, el cual tiene una calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2, ratificadas el 7 de julio de 2021.
- **Estrategia conservadora en la toma de riesgo y manejo de VaR, tal que el VaR a Capital Global se mantiene en niveles de 0.1% al 3T21 (vs. 0.1% al 3T20).** Con ello, se mantiene dentro de los límites establecidos por la Casa de Bolsa de 1.1%
- **Inversiones en valores se concentran en papeles gubernamentales.** Al 3T21, el portafolio de inversiones está un 96.4% en instrumentos de respaldo gubernamental y el restante son papeles privados con calificaciones mínimas equivalentes a HR BBB+.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Movimiento en la calificación de CI Banco.** La calificación se basa en el soporte que pudiera darse a través del Banco, por lo que cualquier cambio afecta directamente en la calificación crediticia de la Casa de Bolsa.



Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de CI Casa de Bolsa. Para más información sobre la calificación inicial asignada por HR Ratings a CI Casa de Bolsa se puede revisar el reporte inicial, publicado el 18 de diciembre de 2017, así como los reportes anuales subsecuentes y comunicados relevantes. Los reportes pueden ser consultados en la página web <http://www.hrratings.com>.

Perfil de la Casa de Bolsa

CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple y su accionista de control recibieron en 2011 la autorización para la adquisición de Vanguardia Casa de Bolsa, S.A. de C.V., empezando a operar como CI Casa 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.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de CI Casa de Bolsa en los últimos 12 meses, y se realizó un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario estrés, proyectados en el reporte de calificación del 20 de noviembre de 2020.

Figura 1. Supuestos y Resultados: CBCI	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2020		
	Cifras en Millones de Pesos	3T20	3T21	Base 3T21*	Estrés 3T21*
Cuentas de Orden		72,750.0	107,459.8	86,415.7	77,392.4
Valores en Custodia		53,119.0	88,207.6	63,930.3	55,366.6
Comisiones y Tarifas Netas 12m		66.7	93.9	72.4	44.5
Ingresos por Compraventa Neta 12m		206.8	137.6	199.8	88.3
Ingresos por Intereses Neto 12m		74.8	44.4	121.8	94.4
Gastos de Administración 12m		-293.0	-261.9	-322.7	-303.7
Resultado Neto 12m		38.7	13.6	54.0	-63.9
ROA Promedio		2.1%	0.8%	3.1%	-4.0%
ROE Promedio		28.2%	8.2%	29.9%	-51.8%
Margen Operativo		1.5%	0.7%	1.5%	-1.5%
Margen Neto		1.0%	0.5%	1.0%	-1.4%
Índice de Eficiencia a Ingresos		28.8%	38.4%	24.5%	26.2%
Índice de Eficiencia a Activos		16.0%	15.1%	18.9%	18.9%
Índice de Capitalización		47.4%	49.8%	39.8%	19.5%
VaR a Capital Global		0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
Razón de Liquidez		1.1	1.1	1.1	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 4T20 en el reporte con fecha de publicación del 20 de noviembre de 2020.

Evolución de Valores en Custodia y Cuentas de Orden

En septiembre de 2021, CI Casa de Bolsa presentó un aumento en las cuentas de orden de 47.7% hasta alcanzar un monto de P\$107,459.8m (vs. P\$72,750.0m a septiembre de 2020). Por medio de este movimiento al alza, las cuentas de orden superaron las expectativas en un escenario base en donde se esperaba que estas se observaran en P\$86,415.7m. En este sentido, los valores en custodia presentaron un crecimiento anual de 47.5%, cerrando en P\$88,207.6m, en donde parte importante del alza se debe a la posición de un cliente de fiduciario (vs. P\$53,119.0m al 3T20 y P\$63,930.3m en escenario base). Por parte de las demás cuentas de orden, las operaciones por cuenta de clientes se observaron en P\$7,354.1m, las cuentas de registro propias en P\$11,656.3m y los clientes de cuentas corrientes en P\$2,41.9m (vs. P\$5,761.0m, P\$9,104.0m y P\$4,766.0m al 3T20).

Ingresos y Gastos

Por parte de ingresos y gastos, las comisiones y tarifas netas 12m presentaron un alza con respecto al año anterior y se situaron en P\$93.9m (vs. P\$66.7m al 3T20 y P\$72.4m en escenario base). En cuanto a las comisiones cobradas 12m, estas presentaron una reducción de P\$175.2m a P\$165.3m al 3T21. La contracción en las comisiones cobradas tiene dos causas principales: i) las comisiones por intermediación de mercado de capitales y ii) una menor actividad en la operación de valores de un cliente principal. Las comisiones pagadas se observaron en P\$71.4m quedando marginalmente por abajo de lo esperado en un escenario base realizado por HR Ratings y en donde esta baja se da en paralelo con el comportamiento de las comisiones cobradas a causa del volumen de operaciones (vs. P\$108.5m al 2T20 y P\$77.2m en escenario base).

La utilidad por compraventa neta de valores 12m se observó a la baja y se situó en P\$137.6m, proveniente tanto por menores utilidades en la mesa de dinero como por la de capitales (vs. P\$206.8m al 3T20 y P\$199.8m en escenario base). Respecto a los ingresos por intereses netos 12m, estos de igual manera tuvieron un decremento hasta colocarse en P\$44.4m por las operaciones de reporto e inversiones en valores como efecto de la baja en tasas que se tuvo en periodos anteriores, a pesar de haber aumentado el volumen promedio de operación con respecto al año anterior (vs. P\$74.8m al 3T20 y P\$121.8m en escenario base). Adicional a ello, se tuvieron otros ingresos 12m por administración y custodia y recuperación de gastos que cerraron en P\$3.0m (vs. P\$3.9m al 3T20). De esta manera, los ingresos netos de la operación se observaron en P\$265.2m, equivalente a una contracción anual de 24.7% (vs. P\$399.8m en escenario base). Esto llevó a que el margen neto se posicionara en 0.5%, el cual se considera bajo (vs. 1.0% al 3T20 y 1.0% en escenario base).

Respecto a los gastos de administración 12m, estos se situaron en P\$261.9m mostrando una disminución anual de 15.8% (vs. P\$293.0m al 3T20 y P\$322.7m en escenario base). Con ello, se tuvieron menores erogaciones a las proyectadas por HR Ratings, lo cual obedece a menores comisiones y bonos por la menor generación de ingresos en los últimos meses. Lo anterior resultó en que el índice de eficiencia a activos se colocara en 14.2%, menor a lo observado el año anterior y con respecto al escenario base (vs. 16.0% al 3T20 y 18.9% en escenario base). No obstante, la disminución en ingresos llevó a que el índice de eficiencia a ingresos se presionara y se ubicara en 39.4% mostrando un aumento desde el 28.8% observado al 3T20 (vs. 24.5% en escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

Tras el pago de impuestos causados y diferidos, debido a una menor generación de ingresos por compraventa e intereses, así como niveles moderados de eficiencia a ingresos, la utilidad neta 12m de la Casa de Bolsa se vio reducida a P\$13.6m (vs. P\$38.7m al 3T20 y P\$54.0m en escenario base). Este nivel fue menor al esperado en un escenario base, en donde se estimaba que la Casa de Bolsa presentaría una tendencia al alza en su resultado neto conforme el sector se reactivara, así como con respecto al año anterior. La disminución en utilidades conllevó a que la rentabilidad se presionara y se observe un ROA Promedio de 0.8% y un ROE Promedio de 8.2% (vs. 2.1% y 28.2% al 3T20; 3.1% y 29.9% en escenario base).

Por parte del perfil de solvencia, el índice de capitalización cerró en 49.8% superior al observado al 3T20 y con respecto al escenario base, a través de la continua generación de utilidades y una adecuada tendencia en el volumen de activos sujetos a riesgo (vs. 47.4% al 3T20 y 39.8% en escenario base). Con ello, HR Ratings considera que el ICAP continúa en rangos sólidos. Por otro lado, el VaR a Capital Global se mantiene en niveles de 0.1%, el cual refleja un bajo impacto en el capital en caso de un escenario de estrés, dado que las posiciones que toma la Casa de Bolsa son intradías (vs. 0.1% al 3T20 y escenario base). Finalmente, la razón de liquidez se observó en 1.1x, reflejando un calce adecuado entre las cuentas deudoras y acreedoras por reportos (vs. 1.1x al 3T20 y en el escenario base).

Análisis de Riesgo

Inversiones en Valores

El portafolio de inversiones en valores de CI Casa de Bolsa está integrado por un total de P\$1,537.2m mostrando un incremento anual de 27.3% (vs. P\$1,208.0m al 3T20). De estos, P\$1,482.1m son posiciones en reporto en instrumentos de respaldo gubernamental, representando 96.4% (vs. 94.4% al 3T20) del total dado por: cetes, bonos de desarrollo, bonos M, Udibonos y bonos del IPAB; los P\$55.3m restantes están dados por papeles privados, en reporto y capitales. En opinión de HR Ratings, el riesgo en la posición de la Casa de Bolsa se encuentra mitigado por los instrumentos con respaldo gubernamental y su elevada proporción.

Tipo	Valor de Mercado
Reportos	
Gubernamental	1,482.1
Privado	49.1
Capitales	
Privado	6.3
Total	1,537.4
vs. 3T20	1,208.0

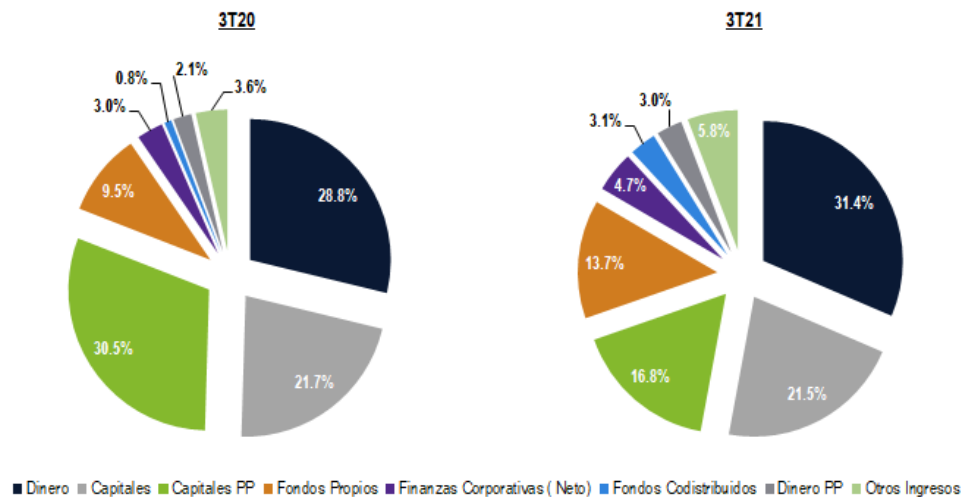
Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa a 3T21

Distribución de Ingresos Bursátiles y Otros Ingresos

Al cierre del 3T21, los ingresos generados tanto por *trading* como por posición propia han tenido una reducción con respecto al año pasado, dado por un menor volumen de operaciones por ausencia de inversionistas nacionales y extranjeros influenciado por temas de mercado, así como por el *high frequency*, ya que el mercado ha mostrado una mayor competencia en este segmento. Los ingresos generados por la mesa de dinero por *trading* llevaron a que esta sea la principal línea de negocio con una proporción de 31.4% (vs. 30.1% al 3T20). La siguiente línea está dada por capitales por *trading*, misma que presentó una ligera disminución en su concentración a 21.5% (vs. 22.7% al 3T20), mientras que capitales por posición propia tuvieron una contracción a 16.8% con respecto a lo observado al 3T20 de 31.9%. Es importante mencionar que la Casa de Bolsa no es especulativa y al cierre del día no se quedan con posiciones abiertas.

Por parte de los ingresos por fondos propios, estos tuvieron un aumento en la proporción que representan del total al cerrar en 13.7% en línea con el crecimiento que se ha observado de manera absoluta en los ingresos generados por estos, al ser una línea de negocios que no se vio afectada por la contingencia sanitaria, manteniendo estabilidad en el volumen de operaciones (vs. 9.9% al 3T20). En cuanto a finanzas corporativas, esta se observó en 4.7% dado por colocaciones que se tuvieron durante el año, sin embargo, la Casa de Bolsa esperaba mayores ingresos por parte de esta línea de negocios (vs. 3.0% al 3T20). El restante de los ingresos se distribuye en dinero por posición propia, fondos codistribuidos y otros ingresos, conformados por valuación, recuperaciones, y otros. El aumento en los fondos codistribuidos de 0.8% a 3.1% del 3T20 al 3T21 se debe a que han presentado un incremento importante en sus activos.

Figura 3. Distribución de los Ingresos



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

Herramientas de Fondeo

CI Casa de Bolsa cuenta con una línea de crédito a cuenta corriente por medio de CI Banco. El monto total autorizado es por P\$200.0m y se tiene una tasa TIIE, la cual no tiene plazo de vencimiento. Con respecto al año anterior, se observa una disminución en las líneas de crédito, en donde la razón se debe a que la Casa de Bolsa no ha requerido de esta. Adicional a ello, la Casa de Bolsa cuenta con módulos de reportos para proporcionar liquidez al Sistema de Pagos del Sistema RSP, a través de dos instituciones que llevan a un monto total de P\$175m. En opinión de HR Ratings, los pasivos de la Casa de Bolsa se mantienen en niveles adecuados para la operación esperada.

Figura 4. Herramientas de Fondeo

Institución	Monto Máximo Autorizado*	Tasa de Interés	Vigencia	Tipo Línea
Institución 1	200.00	TIIE	Indefinido	Cuenta Corriente
Institución 2	100.00	-	-	Módulo Reportos
Institución 3	75.00	-	-	
TOTAL	375.0			

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T21.

*Cifras en millones de pesos.

Análisis de Escenarios

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

Figura 5. Supuestos y Resultados: CBCI	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M20	9M21	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	2021P*	2022P	2023P
Valores en Custodia**	53,119.0	88,207.6	27,954.0	52,330.0	81,239.6	86,224.7	94,435.3	78,144.8	81,963.8	87,681.0
Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación	19.9%	35.2%	26.9%	21.9%	31.3%	27.9%	26.7%	32.5%	30.0%	27.0%
Utilidad por Compraventa / Ingresos Netos de la Operación	62.0%	48.8%	35.7%	59.4%	50.4%	48.1%	48.3%	52.2%	53.5%	54.1%
Ingresos por Intereses Netos / Ingresos Netos de la Operación	17.8%	14.9%	34.3%	17.9%	16.8%	22.9%	23.9%	14.1%	15.1%	17.7%
Gastos de Administración**	226.0	189.9	253.0	298.0	279.3	392.8	441.7	264.8	363.4	396.6
Resultado Neto**	34.0	10.6	28.0	37.0	13.9	21.1	34.1	4.8	-61.9	-37.1
ROA Promedio	2.1%	0.8%	1.9%	2.1%	0.7%	1.0%	1.3%	0.3%	-3.2%	-1.8%
ROE Promedio	28.2%	8.2%	25.5%	25.4%	8.2%	11.5%	16.2%	2.9%	-46.7%	-44.8%
Margen Operativo	1.5%	0.7%	0.9%	1.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.3%	-1.4%	-0.7%
Margen Neto	1.0%	0.5%	0.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.6%	0.2%	-1.4%	-0.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	28.8%	38.4%	21.6%	32.0%	37.9%	31.3%	28.6%	36.3%	34.0%	31.6%
Índice de Eficiencia a Activos	16.0%	15.1%	17.6%	17.1%	15.4%	18.9%	17.6%	14.6%	19.1%	18.9%
Índice de Consumo a Capital	16.9%	16.1%	24.8%	17.6%	19.2%	24.0%	28.5%	18.3%	35.9%	73.9%
Índice de Capitalización	47.4%	49.8%	32.3%	45.5%	39.9%	32.5%	27.2%	41.8%	21.7%	10.5%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.9%
Razón de Liquidez	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	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 4T21 bajo un escenario base y de estrés.

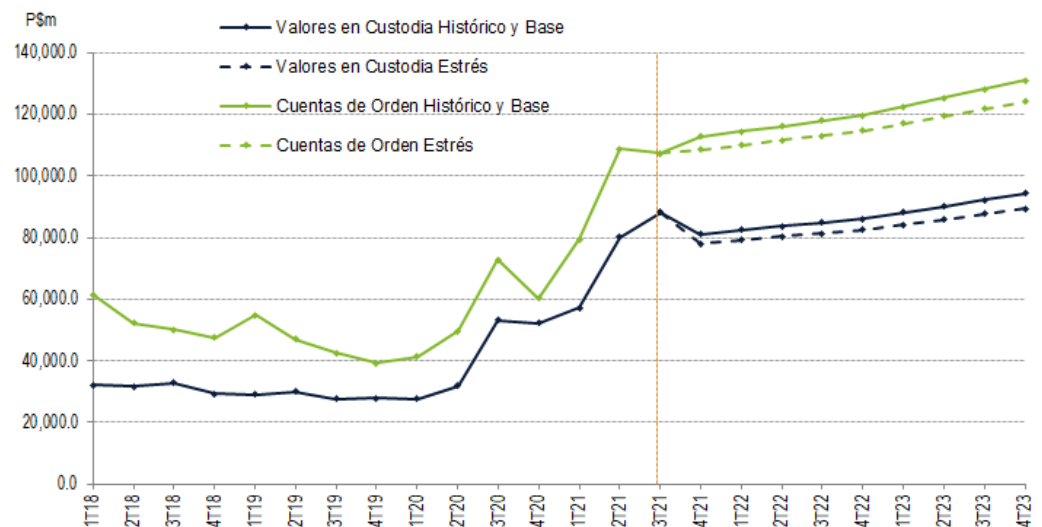
**Millones de Pesos.

Escenario Base

Valores en Custodia y Cuentas de Orden

En el escenario base proyectado por HR Ratings se espera que la Casa de Bolsa pueda llevar a cabo sus planes de negocio de manera adecuada, conforme las actividades continúen reactivándose. Las cuentas de orden se esperaría que tengan un crecimiento relevante del 2020 al 2021 considerando el nivel observado al cierre de septiembre del año en curso. Para los siguientes dos años se espera que continúe el aumento impulsado por el tema de *high frequency*, pero a un ritmo menor al observado, ya que esto se dio por medio de la posición de una sola cuenta del área fiduciaria. Esto llevaría a que las cuentas de orden se observen en P\$112,832.8m, P\$119,756.6m y P\$131,160.2m al 2021, 2022 y 2023 respectivamente.

Figura 6. Cuentas de Orden vs. Valores en Custodia (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base y de estrés.

Ingresos y Gastos

Por parte de los ingresos y gastos, se contempla que las comisiones presenten un menor monto al cierre del 2021, al tomar en consideración el comportamiento de los últimos periodos en donde se vieron afectadas por la intermediación de mercado de capitales. No obstante, se considera que por medio del constante incremento en las cuentas de orden por medio de nuevos contratos, así como crecimiento en los contratos ya existentes, las comisiones cobradas comiencen a tener un alza y, en línea con ellas, las comisiones por pagar alcanzando un resultado por servicios de P\$131.2m al finalizar el año 2023.

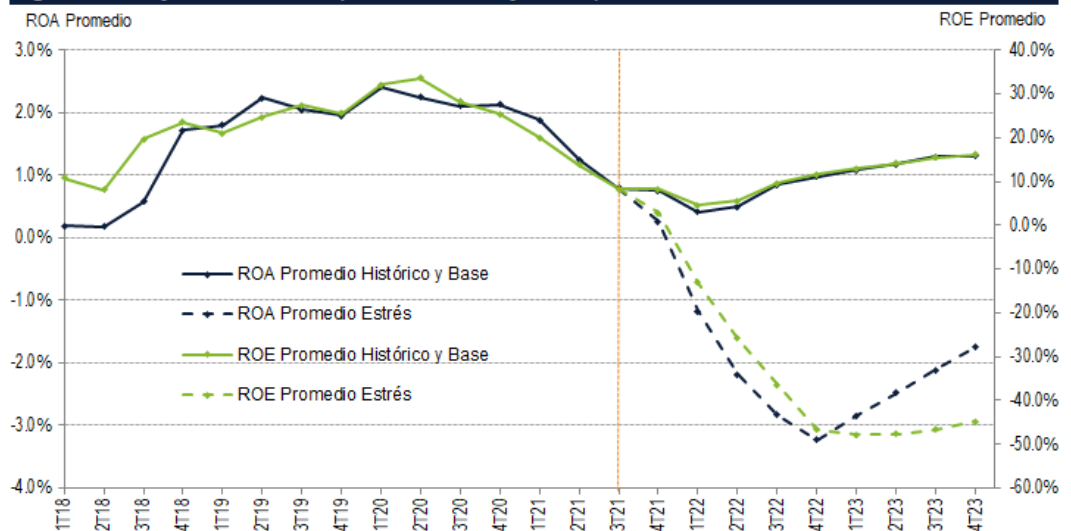
Referente al margen financiero por intermediación, se esperaría que la utilidad por compraventa neta muestre una mayor generación conforme aumente el volumen de operaciones, resultado de un mayor dinamismo en los mercados durante el 2022 y 2023, aunque se espera que al cierre del 2021 presente menores niveles dado el

comportamiento observado hasta el 3T21. Además, HR Ratings espera que las tasas de interés continúen en ascenso, lo que permitiría una mayor generación de ingresos netos por intereses. Lo anterior llevaría a presentar un margen financiero por intermediación de P\$199.8m, P\$301.6m y P\$356.3m al 2021, 2022 y 2023 respectivamente. Con ello, el margen operativo y margen neto presentarían una tendencia al alza del 2021 al 2023, cerrando en 0.8% y 0.6%.

Los gastos de administración al cierre del 3T21 presentaron una contracción de manera absoluta por la menor generación de ingresos y la parte variable de los egresos, sin embargo, se observó una presión en las eficiencias. Se espera que, al cierre del 2021, las erogaciones operativas sean menores a las observadas al 2020, pero se mantenga el índice de eficiencia a ingresos en niveles más presionados. Conforme haya mayores ingresos, se espera que los gastos aumenten, pero mejoren los indicadores. De esta forma, se esperaría un índice de eficiencia a ingresos y a activos en 28.6% y 17.6% al 2023.

En línea con lo anterior, se espera que al cierre del 2021 las utilidades se ubiquen en niveles inferiores a los del 2020, sin embargo, se esperaría que al 2022 y 2023 estas tengan un alza constante por medio de mayores comisiones, utilidades por compraventa e ingresos por intereses, así como una buena eficiencia en gastos. En este sentido, se espera un resultado neto de P\$13.9m, P\$21.1m y P\$34.0m al 2021, 2022 y 2023. Con base en ello, la rentabilidad presentará una mejora con respecto a lo esperado al cierre del 2021 y se tendrá un ROA Promedio y un ROE Promedio de 1.3% y 16.1% al 2023.

Figura 7. ROA y ROE Promedio (Histórico, Base y Estrés)

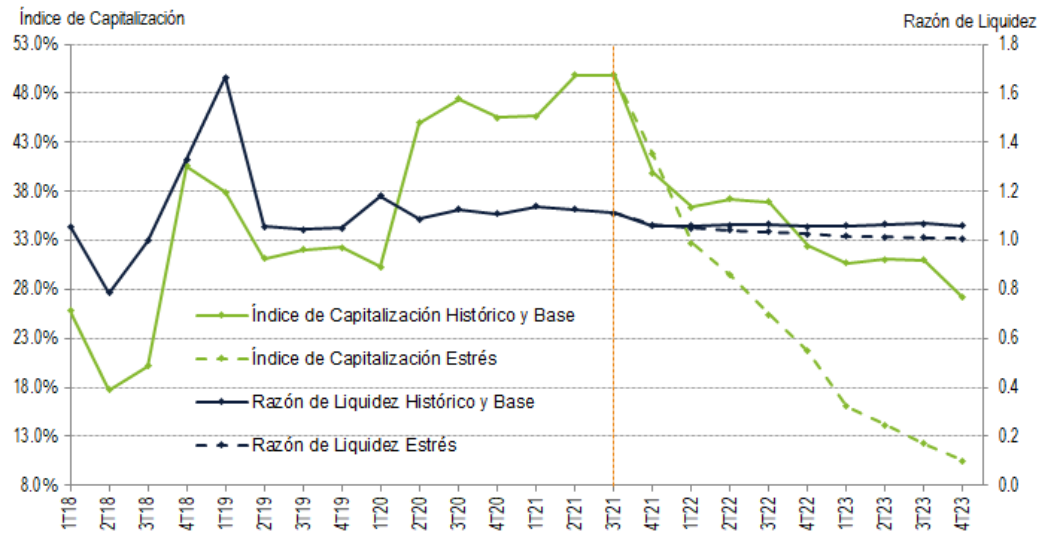


Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base y de estrés.

Por parte del perfil de solvencia, se espera que el índice de capitalización se observe a la baja en los siguientes periodos, lo que obedecería al incremento en activos sujetos a riesgo. No obstante, se considera que continuaría en rangos adecuados por medio de

la capitalización de utilidades llegando a 27.2% al 2023. Respecto al VaR a Capital Global, históricamente este ha mostrado una posición conservadora en la toma de riesgo propio y se tiene contemplado que esto continuará, por lo cual, se ubicará en 0.2% los siguientes tres años. Finalmente, la razón de liquidez tendrá un nivel de 1.1x en línea con lo observado en años anteriores.

Figura 8. Índice de Capitalización vs. Razón de Liquidez (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNEV.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario de Estrés

En el escenario de estrés se toma en consideración un entorno económico con impacto económico y una recuperación paulatina hacia los siguientes años. En este sentido, la mayor presión económica se daría al cierre del 2021 e inicios del 2022, presentando una mejora hacia 2023.

- Con respecto a las cuentas de orden, estas se ubicarían por debajo del escenario base, en donde los valores en custodia serían las que mostrarían un mayor decremento. Con ello, las cuentas de orden se ubicarían con un monto de P\$108,534.4m para 2021 y estas alcanzarían un nivel de P\$121,779.2m para 2023 (vs. P\$131,160.2m para 2021 en un escenario base).
- Derivado del comportamiento en las cuentas de orden, los ingresos por comisiones y tarifas netas mostrarían un bajo crecimiento en el primer año proyectado, cerrando con un resultado por servicio de P\$88.8m para 2021.
- Los ingresos por utilidad por compraventa neta se verían afectados por menores operaciones en el sector, mientras que los ingresos por intereses netos también tendrían una contracción por las presiones económicas, mismas que implicarían menor volumen de inversiones en valores.
- Con respecto a los gastos de administración, estos cerrarían con un monto de P\$264.8m para 2021, lo que se compara con los P\$279.3m en un escenario base.



CI Casa de Bolsa

S.A. de C.V

HR A

HR2

Instituciones Financieras
18 de noviembre de 2021

Sin embargo, esto no conllevaría a mostrar una mejora en los indicadores y se observarían niveles de 36.3% y 14.6% para el índice de eficiencia a ingresos y a activos.

- En línea con lo anterior, derivado de la menor operación de la Casa de Bolsa, se espera un resultado neto de P\$4.8m para 2021 y -P\$61.9 al 2022, para después mejorar en 2023 con -P\$37.1m de utilidades. Lo anterior resultaría en indicadores de rentabilidad ROA y ROE Promedio de -1.8% y -44.8% respectivamente al 2023.
- CI Casa de Bolsa mostraría un deterioro en su posición de solvencia, resultado de las pérdidas generadas en los dos primeros periodos. En este sentido, el índice de capitalización decrecería hasta llegar a niveles de 10.5% para 2023.
- El VaR Global se ubicaría en 0.2% para 2021 y este mostraría un mayor riesgo para los dos periodos futuros, el cual ascendería a 0.9% para 2023.

Anexo - Escenario Base

Escenario Base	Anual						9M20	9M21
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
CI Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)								
ACTIVOS	429.2	2,292.0	1,820.0	2,019.9	2,502.6	2,991.3	1,466.0	1,779.1
Disponibilidades	82.7	101.0	169.0	134.1	161.3	188.5	154.0	164.5
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	250.1	2,103.0	1,569.0	1,804.4	2,255.4	2,706.5	1,208.0	1,537.4
Cuentas por Cobrar	44.0	28.0	14.0	19.4	23.4	31.8	24.0	14.4
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	11.0	9.0	4.0	5.5	6.7	9.1	0.0	0.0
<i>Deudores Diversos y PTU</i>	33.1	19.0	10.0	13.9	16.7	22.7	24.0	14.4
Inmuebles Mobiliario y Equipo	8.4	7.0	5.0	4.7	5.7	6.5	6.0	5.0
Impuestos Diferidos (a favor)	14.0	9.0	18.0	17.9	20.4	24.4	19.0	17.5
Otros Activos ¹	29.8	44.0	45.0	39.5	36.4	33.6	55.0	40.3
PASIVOS	333.0	2,170.0	1,661.0	1,846.7	2,308.4	2,763.0	1,310.0	1,609.2
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De corto plazo	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	250.2	2,099.0	1,539.0	1,782.7	2,236.3	2,683.0	1,209.0	1,531.1
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Otras Cuentas por Pagar ²	82.8	69.0	92.0	64.1	72.1	80.1	101.0	78.0
CAPITAL CONTABLE	96.2	122.0	159.0	173.2	194.2	228.3	156.0	169.9
Capital mayoritario	96.2	122.0	159.0	173.2	194.2	228.3	156.0	169.9
Capital Contribuido	74.2	83.0	83.0	85.1	85.1	85.1	83.0	85.1
Capital Ganado	22.0	39.0	76.0	88.1	109.2	143.2	73.0	84.9

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 4T21.

¹Otros Activos: licencias de equipo de cómputo, pagos anticipados, depósitos en garantía, amortización acumulada.

CUENTAS DE ORDEN	47,519.0	39,307.0	60,237.0	112,832.8	119,756.6	131,160.2	72,750.0	107,459.8
Clientes Cuentas Corrientes	2,255.6	3,568.0	4,850.0	254.0	269.6	295.2	4,766.0	241.9
Valores de Clientes	29,413.2	27,954.0	52,330.0	81,239.6	86,224.7	94,435.3	53,119.0	88,207.6
Operaciones de Reporto por Cuenta de Clientes	5,450.2	3,993.0	3,057.0	3,118.1	3,196.1	3,276.0	5,761.0	7,354.1
Cuentas de Registro Propias	10,400.0	3,792.0	0.0	28,221.0	30,066.2	33,153.6	9,104.0	11,656.3

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 4T21.

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	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	9M20	9M21
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	174.7	156.0	184.0	169.1	236.2	273.3	141.0	122.3
Comisiones y Cuotas Pagadas	-84.2	-76.0	-107.0	-76.2	-118.1	-142.1	-86.0	-50.4
Resultado por Servicios	90.5	80.0	77.0	92.9	118.1	131.2	55.0	71.9
Utilidad por Compraventa	223.8	234.0	363.0	242.4	407.5	528.0	296.0	161.6
Pérdida por Compraventa	-90.6	-128.0	-154.0	-92.8	-203.8	-290.4	-125.0	-62.0
Ingresos por Intereses	674.4	782.0	384.0	325.2	610.1	739.6	323.0	225.3
Gastos por Intereses	-613.6	-680.0	-321.0	-275.3	-512.8	-622.1	-274.0	-194.9
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.4	1.0	0.0	0.1	0.5	1.2	-1.0	0.1
Margen Financiero por Intermediación	194.4	209.0	272.0	199.8	301.6	356.3	274.0	202.1
Otros Ingresos de la Operación ¹	8.0	8.0	3.0	4.2	4.4	4.6	2.0	2.2
Ingresos Netos de la Operación	293.0	297.0	352.0	296.9	424.0	492.1	276.0	204.3
Gastos de Administración	-257.8	-253.0	-298.0	-279.3	-392.8	-441.7	-226.0	-189.9
Resultado antes de ISR y PTU	35.2	44.0	54.0	17.6	31.2	50.4	50.0	14.4
ISR y PTU Causado	-21.1	-12.0	-25.0	-3.3	-12.6	-20.4	-25.0	-3.0
ISR y PTU Diferido	5.5	-4.0	8.0	-0.4	2.5	4.0	9.0	-0.8
Resultado Neto	19.6	28.0	37.0	13.9	21.1	34.1	34.0	10.6

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 4T21.

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

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	9M20	9M21
ROA Promedio	1.7%	1.9%	2.1%	0.7%	1.0%	1.3%	2.1%	0.8%
ROE Promedio	23.5%	25.5%	25.4%	8.2%	11.5%	16.2%	28.2%	8.2%
Margen Operativo	0.8%	0.9%	1.5%	0.6%	0.6%	0.8%	1.5%	0.7%
Margen Neto	0.5%	0.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.6%	1.0%	0.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	24.0%	21.6%	32.0%	37.9%	31.3%	28.6%	28.8%	38.4%
Índice de Eficiencia a Activos	22.6%	17.6%	17.1%	15.4%	18.9%	17.6%	16.0%	15.1%
Índice de Capitalización	40.6%	32.3%	45.5%	39.9%	32.5%	27.2%	47.4%	49.8%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Razón de Liquidez	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

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 4T21.



A NRSRO Rating*

CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	9M20	9M21
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	19.6	28.0	37.0	13.9	21.1	34.1	34.0	10.6
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.4	-1.0	0.0	-0.1	-0.5	-1.2	1.0	-0.1
Depreciación y Amortización	5.0	5.0	5.0	5.2	1.0	1.2	5.0	5.0
Impuestos Diferidos	-5.5	4.0	-8.0	0.4	-2.5	-4.0	-9.0	0.8
Flujo Derivado del Resultado Neto	18.7	36.0	34.0	19.4	19.1	30.0	31.0	16.2
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	15.3	-14.1	37.0	-47.7	10.1	-0.8	27.0	-14.1
Cambio en inversiones en valores	483.5	-1,852.9	535.2	-233.3	-451.1	-451.1	895.0	33.7
Cambio en deudores por reporte	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.2	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-9.9	-13.1	-2.0	5.2	3.1	2.8	-12.0	4.4
Cambio en Cuentas por Cobrar	-11.3	16.0	14.0	-5.4	-4.0	-8.4	4.0	-0.4
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	0.0	2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	-2.0	0.1
Cambio en Prestamos de bancos y de otros organismos	-60.0	0.0	30.0	-30.0	0.0	0.0	0.0	-30.0
Cambio en acreedores por reporte	-425.8	1,848.8	-560.0	243.7	453.6	446.7	-890.0	-7.9
Cambio en otros pasivos operativos y otros	38.7	-15.0	21.8	-27.9	8.0	8.0	32.0	-14.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	33.9	21.9	71.0	-28.3	29.2	29.2	58.0	2.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	4.6	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0	-1.0	-1.6
Pago de dividendos en efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emisión o reducción de capital social	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0	-1.0	-1.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3.0	-3.6	-3.0	-5.0	-2.0	-2.0	-4.0	-5.0
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-3.0	-3.6	-3.0	-5.0	-2.0	-2.0	-4.0	-5.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	35.6	18.3	68.0	-34.9	27.2	27.2	53.0	-4.5
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	47.2	82.7	101.0	169.0	134.1	161.3	101.0	169.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	82.7	101.0	169.0	134.1	161.3	188.5	154.0	164.5

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 4T21.



Credit
Rating
Agency

CI Casa de Bolsa
S.A. de C.V

HR A
HR2

Instituciones Financieras
18 de noviembre de 2021

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

CI Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						9M20	9M21
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
Escenario Estrés								
ACTIVOS	429.2	2,292.0	1,820.0	1,824.8	1,968.9	2,208.5	1,466.0	1,779.1
Disponibilidades	82.7	101.0	169.0	133.7	86.5	55.4	154.0	164.5
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	250.1	2,103.0	1,569.0	1,616.1	1,810.0	2,081.5	1,208.0	1,537.4
Cuentas por Cobrar	44.0	28.0	14.0	15.4	17.4	20.6	24.0	14.4
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	11.0	9.0	4.0	4.4	5.0	5.9	0.0	0.0
<i>Deudores Diversos y PTU</i>	33.1	19.0	10.0	11.0	12.4	14.7	24.0	14.4
Inmuebles Mobiliario y Equipo	8.4	7.0	5.0	4.7	5.7	6.5	6.0	5.0
Impuestos Diferidos (a favor)	14.0	9.0	18.0	17.5	17.5	17.5	19.0	17.5
Otros Activos ¹	29.8	44.0	45.0	37.4	31.8	27.0	55.0	40.3
PASIVOS	333.0	2,170.0	1,661.0	1,660.7	1,866.7	2,143.4	1,310.0	1,609.2
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De corto plazo	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	250.2	2,099.0	1,539.0	1,596.7	1,794.6	2,063.4	1,209.0	1,531.1
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Otras Cuentas por Pagar ²	82.8	69.0	92.0	64.1	72.1	80.1	101.0	78.0
CAPITAL CONTABLE	96.2	122.0	159.0	164.1	102.2	65.1	156.0	169.9
Capital mayoritario	96.2	122.0	159.0	164.1	102.2	65.1	156.0	169.9
Capital Contribuido	74.2	83.0	83.0	85.1	85.1	85.1	83.0	85.1
Capital Ganado	22.0	39.0	76.0	79.0	17.1	-20.0	73.0	84.9

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 4T21.

¹Otros Activos: licencias de equipo de cómputo, pagos anticipados, depósitos en garantía, amortización acumulada.

CUENTAS DE ORDEN	47,519.0	39,307.0	60,237.0	108,534.4	113,838.6	121,779.2	72,750.0	107,459.8
Clientes Cuentas Corrientes	2,255.6	3,568.0	4,850.0	244.3	256.3	274.1	4,766.0	241.9
Valores de Clientes	29,413.2	27,954.0	52,330.0	78,144.8	81,963.8	87,681.0	53,119.0	88,207.6
Operaciones de Reporto por Cuenta de Clientes	5,450.2	3,993.0	3,057.0	3,087.6	3,149.3	3,228.1	5,761.0	7,354.1
Cuentas de Registro Propias	10,400.0	3,792.0	0.0	27,057.7	28,469.2	30,596.0	9,104.0	11,656.3

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 4T21.

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	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	9M20	9M21
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	174.7	156.0	184.0	164.5	188.7	206.5	141.0	122.3
Comisiones y Cuotas Pagadas	-84.2	-76.0	-107.0	-75.7	-98.1	-109.4	-86.0	-50.4
Resultado por Servicios	90.5	80.0	77.0	88.8	90.6	97.0	55.0	71.9
Utilidad por Compraventa	223.8	234.0	363.0	247.9	343.3	422.7	296.0	161.6
Pérdida por Compraventa	-90.6	-128.0	-154.0	-105.2	-181.9	-228.2	-125.0	-62.0
Ingresos por Intereses	674.4	782.0	384.0	317.6	536.5	624.9	323.0	225.3
Gastos por Intereses	-613.6	-680.0	-321.0	-279.1	-490.9	-561.4	-274.0	-194.9
Resultado por Valuación a Valor Razonable	0.4	1.0	0.0	0.1	0.5	0.9	-1.0	0.1
Margen Financiero por Intermediación	194.4	209.0	272.0	181.3	207.5	258.9	274.0	202.1
Otros Ingresos de la Operación ¹	8.0	8.0	3.0	3.3	3.4	3.5	2.0	2.2
Ingresos Netos de la Operación	293.0	297.0	352.0	273.4	301.5	359.4	276.0	204.3
Gastos de Administración	-257.8	-253.0	-298.0	-264.8	-363.4	-396.6	-226.0	-189.9
Resultado antes de ISR y PTU	35.2	44.0	54.0	8.6	-61.9	-37.1	50.0	14.4
ISR y PTU Causado	-21.1	-12.0	-25.0	-3.0	0.0	0.0	-25.0	-3.0
ISR y PTU Diferido	5.5	-4.0	8.0	-0.8	0.0	0.0	9.0	-0.8
Resultado Neto	19.6	28.0	37.0	4.8	-61.9	-37.1	34.0	10.6

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 4T21.

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

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	9M20	9M21
ROA Promedio	1.7%	1.9%	2.1%	0.3%	-3.2%	-1.8%	2.1%	0.8%
ROE Promedio	23.5%	25.5%	25.4%	2.9%	-46.7%	-44.8%	28.2%	8.2%
Margen Operativo	0.8%	0.9%	1.5%	0.3%	-1.4%	-0.7%	1.5%	0.7%
Margen Neto	0.5%	0.6%	1.0%	0.2%	-1.4%	-0.7%	1.0%	0.5%
Índice de Eficiencia a Ingresos	24.0%	21.6%	32.0%	36.3%	34.0%	31.6%	28.8%	38.4%
Índice de Eficiencia a Activos	22.6%	17.6%	17.1%	14.6%	19.1%	18.9%	16.0%	15.1%
Índice de Capitalización	40.6%	32.3%	45.5%	41.8%	21.7%	10.5%	47.4%	49.8%
VaR a Capital Global	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.9%	0.1%	0.1%
Razón de Liquidez	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1

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 4T21.

A NRSRO Rating*

CI Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	9M20	9M21
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	19.6	28.0	37.0	4.8	-61.9	-37.1	34.0	10.6
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-0.4	-1.0	0.0	-0.1	-0.5	-0.9	1.0	-0.1
Depreciación y Amortización	5.0	5.0	5.0	5.2	1.0	1.2	5.0	5.0
Impuestos Diferidos	-5.5	4.0	-8.0	0.8	0.0	0.0	-9.0	0.8
Flujo Derivado del Resultado Neto	18.7	36.0	34.0	10.7	-61.4	-36.9	31.0	16.2
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	15.3	-14.1	37.0	-39.4	16.2	7.8	27.0	-14.1
Cambio en inversiones en valores	483.5	-1,852.9	535.2	-45.0	-193.9	-271.5	895.0	33.7
Cambio en deudores por reporto	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.9	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-9.9	-13.1	-2.0	7.3	5.6	4.8	-12.0	4.4
Cambio en Cuentas por Cobrar	-11.3	16.0	14.0	-1.4	-2.0	-3.2	4.0	-0.4
Cambio en colaterales vendidos o dados en garantía	0.0	2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	-2.0	0.1
Cambio en Prestamos de bancos y de otros organismos	-60.0	0.0	30.0	-30.0	0.0	0.0	0.0	-30.0
Cambio en acreedores por reporto	-425.8	1,848.8	-560.0	57.7	198.0	268.7	-890.0	-7.9
Cambio en otros pasivos operativos y otros	38.7	-15.0	21.8	-27.9	8.0	8.0	32.0	-14.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	33.9	21.9	71.0	-28.7	-45.2	-29.1	58.0	2.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	4.6	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0	-1.0	-1.6
Pago de dividendos en efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emisión o reducción de capital social	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0	-1.0	-1.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3.0	-3.6	-3.0	-5.0	-2.0	-2.0	-4.0	-5.0
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	-3.0	-3.6	-3.0	-5.0	-2.0	-2.0	-4.0	-5.0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	35.6	18.3	68.0	-35.3	-47.2	-31.1	53.0	-4.5
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	47.2	82.7	101.0	169.0	133.7	86.5	101.0	169.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	82.7	101.0	169.0	133.7	86.5	55.4	154.0	164.5

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 4T21.



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 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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 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), Octubre 2020
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 / HR2
Fecha de última acción de calificación	20 de noviembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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

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