

Calificación

Finamex LP
Finamex CP

HR A
HR2

Perspectiva

Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Mauricio Gómez
Analista
mauricio.gomez@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A, modificando la Perspectiva de Estable a Positiva, y de HR2 para Casa de Bolsa Finamex

La ratificación de la calificación para Finamex¹ y la modificación de la Perspectiva se basan en métricas de solvencia y rentabilidad superiores a nuestras expectativas, con un índice de capitalización de 14.2% a septiembre de 2020 (vs. 11.3% a septiembre de 2019 y 11.2% esperado en un escenario base). Lo anterior debido a que Finamex presentó un incremento en su rentabilidad, cerrando en septiembre 2020 con un ROE y ROA Promedio de 0.3% y 22.8% (vs. -0.2% y -11.5% a septiembre de 2019), debido principalmente a un robustecimiento del resultado neto de compraventa como resultado de la volatilidad de mercado y de un fortalecimiento por parte de las operaciones de clientes. Asimismo, se observa una menor exposición del capital contable a riesgo de mercado reflejado en la razón de VaR a capital global, la cual se colocó en 4.4% a septiembre de 2020 (vs. 5.7% a septiembre de 2019). Hacia adelante, HR Ratings espera que la fortaleza en la situación financiera de la CB se mantenga en los próximos 12m, reflejando un mayor perfil de solvencia y el fortalecimiento de las líneas de negocio. Los principales supuestos y resultados son:

[illegible]

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Capitalización por encima de las expectativas de HR Ratings a septiembre de 2020.** El índice de capitalización se colocó en 14.2% a septiembre de 2020, como resultado del fuerte resultado neto de la CB, que compensó un moderado crecimiento de las posiciones de riesgo (vs. 11.3% a septiembre de 2019 y 11.2% en el escenario base).
- **Aumento en la rentabilidad de la Casa de Bolsa, con un ROA y ROE Promedio de 0.3% y 22.8% a septiembre de 2020 (vs. -0.2% y -11.5% a septiembre de 2019, y 0.0% y 2.7% en un escenario base).** El aumento en la rentabilidad de Finamex responde a un mayor resultado de intermediación debido a las operaciones de compraventa y por un mayor volumen de operaciones de reporto.
- **Menor exposición a riesgo de mercado, con un VaR a capital global de 4.4% a septiembre de 2020 (vs. 5.7% a septiembre de 2019 y 5.4% en el escenario base).** La menor exposición del capital a movimientos de mercado se debe a la composición del portafolio en el balance de la Casa de Bolsa.
- **Liquidez en línea con su nivel histórico, con una razón de liquidez de 1.0x (vs. 1.0x a septiembre de 2019 y 1.0x en un escenario base).** La liquidez de la Casa

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

de Bolsa responde al adecuado calce de operaciones deudoras y acreedoras de reportos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Aumento en la rentabilidad de la Casa de Bolsa.** Se espera que la rentabilidad de Finamex aumente como consecuencia de un mayor margen Financiero por intermediación por las operaciones de compraventa de la Casa de Bolsa. En este sentido, se espera un ROA y ROE Promedio de 0.3% y 18.2% en 2020, 2021 y 2022.
- **Disminución de la exposición del capital a movimientos de mercado.** Se espera que como resultado de menores operaciones con instrumentos derivados la exposición de la Casa de Bolsa a movimientos de mercado disminuya con un VaR a capital contable de 3.1% a diciembre de 2022.
- **Aumento de operaciones de terceros.** Como resultado de la plataforma para inversionistas minoristas, se espera que los activos en cuentas de orden de operaciones de terceros alcancen P\$761,012.4m en diciembre de 2022.

Factores Adicionales Considerados

- **Sólido posicionamiento en el mercado bursátil mexicano.** Finamex ha llevado a cabo 53 colocaciones bursátiles en el mercado primario y secundario en los últimos 12m a septiembre de 2020.
- **Elevado apetito de riesgo por parte de la Casa de Bolsa.** La Casa de Bolsa mantiene posiciones abiertas sobre instrumentos de renta fija, renta variable y derivados financieros, con lo que acumulan una posición neta larga de P\$39,235.5m al 3T20 (vs. -P\$26,248.3m al 3T19).

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Estabilidad en el índice de capitalización en un nivel superior a 15.0%.** Un índice de capitalización en línea con nuestro escenario base en los próximos trimestres podría tener un impacto positivo en la calificación de la Casa de Bolsa.
- **Rentabilidad sostenida en los próximos ejercicios.** Una rentabilidad en niveles en línea con nuestro escenario base en próximos ejercicios podría tener un impacto positivo en la calificación de la Casa de Bolsa.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Pérdidas sostenidas en el ejercicio que coloquen al índice de capitalización por debajo de 10.5%.** Un deterioro en la posición de solvencia podría impactar de forma negativa la calificación crediticia de Finamex.
- **Aumento en la exposición del capital al riesgo de mercado.** Un aumento en la razón de VaR a capital global a 6.0% podría provocar una revisión a la baja de la calificación 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 Finamex. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a la Casa de Bolsa, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 26 de noviembre de 2012 y los siete reportes posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

Perfil de la Casa de Bolsa

Casa de Bolsa Finamex concentra sus operaciones en el negocio de la intermediación y administración de valores, llevando a cabo operaciones de compraventa de valores orientado a terceros. Asimismo, la Casa de Bolsa cuenta con la administración y distribución de fondos de inversión, la cual provee servicios de asesoría financiera en materia de valores a los clientes. Finalmente, Finamex mantiene un apetito de riesgo elevado en comparación a otras Casas de Bolsa en el mercado local, al tener una participación relevante de posición propia en sus líneas de negocio.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla la evolución financiera de Finamex en los últimos 12 meses. Asimismo, se muestra un comparativo entre los resultados proyectados por HR Ratings en el reporte de revisión anual con fecha de publicación del 10 de diciembre de 2019.

Figura 1. Supuestos y Resultados: Casa de Bolsa Cifras en Millones de Pesos	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2019	
	3T19	3T20	Base 3T20*	Estrés 3T20*
Cuentas de Orden	1,159,918	621,873	1,538,844	772,150
Valores en Custodia	106,547	100,758	108,678	108,678
Operaciones por Cuenta de Clientes	1,044,213	516,734	1,420,640	653,992
Gastos de Administración 12m	-624.0	-734.0	-612.7	-549.3
Valores en Custodia / Activos Totales	0.9	0.9	0.9	0.9
Resultado Neto 12m	-175.0	335.0	38.4	-127.1
ROA Promedio	-0.2%	0.3%	0.0%	-0.1%
ROE Promedio	-11.5%	22.8%	2.7%	-9.6%
Margen Operativo	-1.9%	2.6%	0.2%	-0.9%
Margen Neto	-1.3%	1.9%	0.2%	-0.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.5%	3.8%	3.2%	3.0%
Índice de Eficiencia a Activos	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
Índice de Capitalización	11.3%	14.2%	11.2%	9.2%
VaR a Capital Global	5.7%	4.4%	5.4%	6.0%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 en el reporte con fecha de publicación del 10 de diciembre de 2019.

Evolución de Valores en Custodia y Cuentas de Orden

Las cuentas de orden disminuyeron año con año un -46.4% a septiembre de 2020, derivado de una disminución del -50.5% de las operaciones por cuenta de clientes para alcanzar un saldo de cuentas de orden de P\$621,873m (vs. 61.5%, 72.6% y P\$1,159,918.0m a septiembre de 2019). En este sentido, la disminución en las

operaciones por cuenta de clientes responde a un menor volumen de las operaciones con derivados financieros para clientes, donde el notional de forwards y swaps disminuyó a niveles de P\$25,620.0m y P\$424,627.0m respectivamente a septiembre de 2020, así como cambios en la valuación de dichos instrumentos por la disminución de la tasa de referencia (vs. P\$32,059.0m, P\$946,297.0m a septiembre de 2019). Con respecto a los valores en custodia, estos se mantienen en línea con su nivel histórico, cerrando en un monto de P\$100,758.0m a septiembre de 2020 (vs. P\$106,547.0m a septiembre de 2019). Por otro lado, la diferencia en el saldo de cuentas de orden esperado por HR Ratings en la revisión de 2019 radica en que se esperaba un aumento en las operaciones por cuenta de terceros por el lanzamiento de una plataforma de administración de activos para personas físicas.

Por otro lado, las operaciones por cuenta propia disminuyeron -43.8% con respecto a septiembre de 2019, alcanzando un saldo a septiembre 2020 de P\$4,640.0m derivado de la estrategia de disminución en la toma de posiciones de riesgo, que disminuyó el volumen de operaciones propias, mientras que las operaciones por cuenta corriente de clientes disminuyeron a -P\$259.0m (vs. P\$8,974.0m y P\$184.0m a septiembre de 2019; P\$9,338.0m y P\$187.7m en un escenario base).

Ingresos y Gastos

En cuanto a los ingresos por comisiones y tarifas cobradas 12m, estas ascienden a P\$212.0m a septiembre de 2020 mientras que las comisiones y tarifas pagadas aumentaron a P\$202.0m, lo que resulta en un ingreso por comisiones netas 12m de P\$10.0m (vs. P\$160.0m y P\$178.0m a septiembre de 2019; P\$243.7m y P\$258.8m en un escenario base). La diferencia de las comisiones cobradas y pagadas con lo esperado por HR Ratings responde al menor volumen en las cuentas de orden en comparación con lo esperado, aunque se mantiene con una tendencia creciente en los últimos 12m. Por otro lado, los ingresos por asesoría financiera permanecieron en línea con respecto a septiembre de 2019, mostrando un saldo 12m de P\$159.0m a septiembre 2020, correspondiente principalmente a las actividades del área patrimonial y de *asset management* (vs. P\$144.0m en septiembre 2019). Considerando lo anterior, el resultado por servicios 12m se ubicó en P\$169.0m a septiembre de 2020 (vs P\$126.0m en septiembre de 2019 y P\$167.7m en un escenario base).

La Casa de Bolsa reportó a septiembre de 2020 un resultado neto por compraventa 12m de P\$1,173.0m, donde dicho monto se presionó con respecto al reportado a septiembre de 2019 que ascendió a P\$3,273.0m. La disminución en el resultado neto por compraventa 12m se origina por el cierre de posiciones de swaps de tasas al 4T19, las cuales tenían un resultado por valuación negativa, llevando a que en ese trimestre el resultado neto por compraventa haya sido de -P\$2,711.0m; ya que posteriormente se ha mostrado una tendencia de recuperación en el resultado de compraventa en los tres trimestres observados del 2020. Por otro lado, el resultado por intereses de Finamex aumentó de -P\$873.0m a septiembre de 2019 a P\$368.0m a septiembre de 2020, derivado de un mayor volumen de operaciones de reporto.

Asimismo, el resultado por valuación a valor razonable 12m ha presentado una mejora en comparación con el año anterior, el cual se colocó en -P\$519.0m a septiembre de 2020 (vs. -P\$2,153m a septiembre de 2019). Lo anterior se atribuye a que la Casa de Bolsa había tomado una posición importante que consistía en una posición de *spread*, la cual comenzó a generar pérdidas por valuación que se han mantenido, aunque en menor magnitud que el año anterior. Hacia adelante, la Casa de Bolsa buscará deshacer

parte de esta posición en línea con la estrategia de reducir su dependencia a la toma de posición propia para la generación de utilidades.

A septiembre de 2020 los gastos de administración 12m aumentaron a P\$734.0m como resultado de inversiones tecnológicas, así como mayores gastos en personal por el buen desempeño de la Casa de Bolsa en el 2020 (vs. P\$624.0m a septiembre 2019 y P\$612.7m en un escenario base). En este sentido, el índice de eficiencia a ingresos se colocó en 3.8% mientras que el índice de eficiencia a activos se ubicó en 0.6% (vs. 4.5% y 0.6% a septiembre de 2019; 3.2% y 0.5% en un escenario base). Lo anterior supera ligeramente las expectativas de HR Ratings, ya que en la revisión de 2019 se consideraba un mayor impacto de la estrategia optimización de la compensación variable, así como menores gastos en la plataforma tecnológica.

Rentabilidad y Solvencia

Como consecuencia de mayores resultados por intermediación por las actividades de compraventa y el resultado por intereses, además de una estabilidad en las métricas de eficiencia, la Casa de Bolsa presentó un resultado neto 12m de P\$335.0m a septiembre de 2020 (vs. -P\$175.0m a septiembre de 2019 y P\$38.4m a en el escenario base). En este sentido, el ROA y ROE Promedio se colocaron en 0.3% y 22.8% al 3T20, superando las expectativas de HR Ratings en un escenario base gracias al resultado por intermediación (vs. -0.2% y -11.5% al 3T19; 0.0% y 2.7% en el escenario base). Lo anterior a pesar de un resultado por valuación a valor razonable negativo, lo que refleja un incremento relevante en la rentabilidad en comparación con años anteriores.

Por otro lado, el índice de capitalización se vio beneficiado por el resultado neto generado en los últimos 12m ubicándose en niveles de 14.2% al 3T20, en donde al 3T19 el indicador disminuyó a 11.3% como resultado de las presiones en el capital derivadas de las pérdidas por valuación que habían llevado a resultados netos negativos (vs. 11.2% en un escenario base). HR Ratings considera que la evolución del índice de capitalización refleja una mejora relevante del perfil de solvencia de Finamex.

VaR a Capital Global y Razón de Liquidez

En cuanto al perfil de riesgo de Finamex, la razón de VaR a Capital Global se colocó en 4.4% (vs. 5.7% a septiembre de 2019 y 5.4% en el escenario base). La métrica disminuyó con respecto a septiembre de 2019 por un menor nocional de operaciones con instrumentos derivados y una disminución en la toma de posiciones de las mesas. En este sentido, HR Ratings considera adecuado la exposición del VaR a Capital Global, el cual se encuentra en niveles que no reflejarían un impacto relevante en el capital de la Casa de Bolsa en un escenario de estrés.

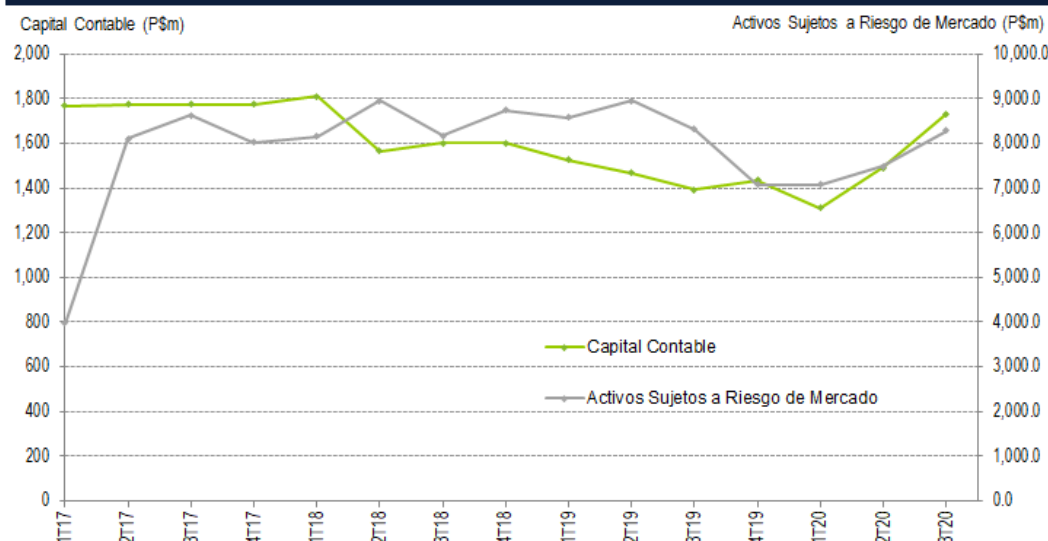
Por su parte, la razón de liquidez permaneció constante con respecto a septiembre de 2019 en un nivel de 1.0x, reflejando un calce adecuado entre las cuentas deudoras y acreedoras por reportos. HR Ratings considera que Finamex mantiene un perfil de liquidez adecuado.

Análisis de Activos Productivos y Fondo

Evolución del Capital Contable

El capital contable de Finamex ha mostrado una tendencia creciente a partir del 1T20, colocándose en P\$1,731.0m como resultado de los resultados del ejercicio que ascienden a P\$335.0m a septiembre de 2020 (vs. P\$1,392.0m y -P\$175.0m a septiembre de 2019). Por otro lado, los activos sujetos a riesgo de mercado alcanzaron un nivel mínimo al 4T19, y posteriormente han mostrado un comportamiento al alza en 2020, alcanzado un monto de P\$8,287.0m a septiembre de 2020, revertiendo la tendencia mostrada durante 2019 pero manteniéndose por debajo de los niveles históricos, lo que ha beneficiado el índice de capitalización de la Casa de Bolsa (vs. P\$8,312.0m en septiembre 2019).

Figura 2. Evolución del Capital Contable

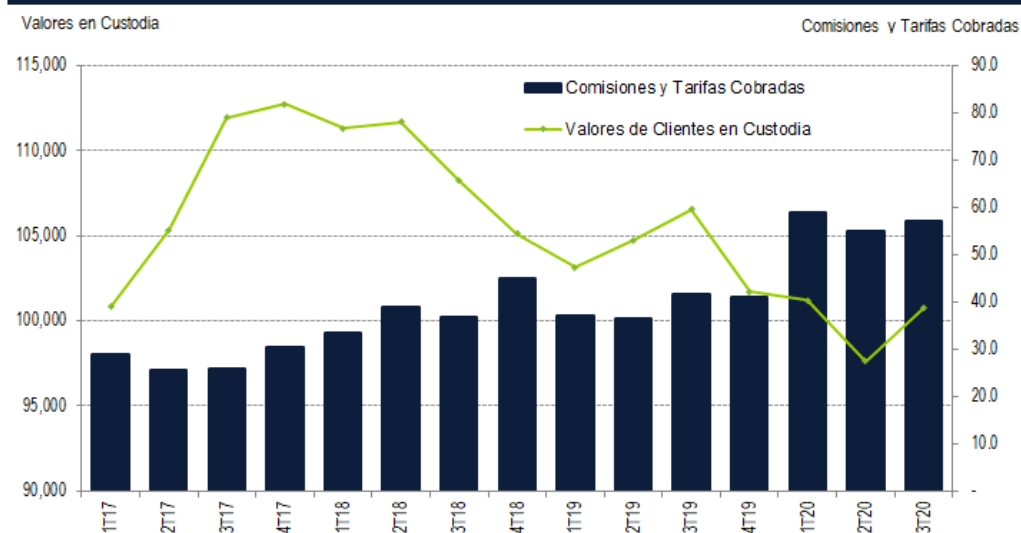


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV.

Desempeño de los Valores en Custodia y Comisiones Cobradas

Los valores de clientes en custodia muestran una tendencia ligeramente decreciente, pasando de un saldo de P\$106,547.0m en septiembre de 2019 a P\$100,758.0m a septiembre de 2020 como resultado de la liquidación de operaciones por parte de sus clientes y el retiro de valores de la Casa de Bolsa, aunque no muestran un monto relevante de salida de recursos ante un escenario de alta volatilidad. A pesar de lo anterior, se observa un aumento de las comisiones y tarifas cobradas en 2020, donde el saldo acumulado 12m se ubicó en P\$212.0m a septiembre de 2020 (vs. P\$160.0m a septiembre de 2019). Lo anterior se debe a que, aunque no ha habido un crecimiento en los valores en custodia, la transaccionalidad de clientes institucionales y patrimoniales ha incrementado en un entorno de mayor volatilidad, lo que ha aumentado los ingresos por comisiones por esta línea de negocio.

Figura 3. Valores de Clientes en Custodia vs. Comisiones y Tarifas Cobradas (P\$m)

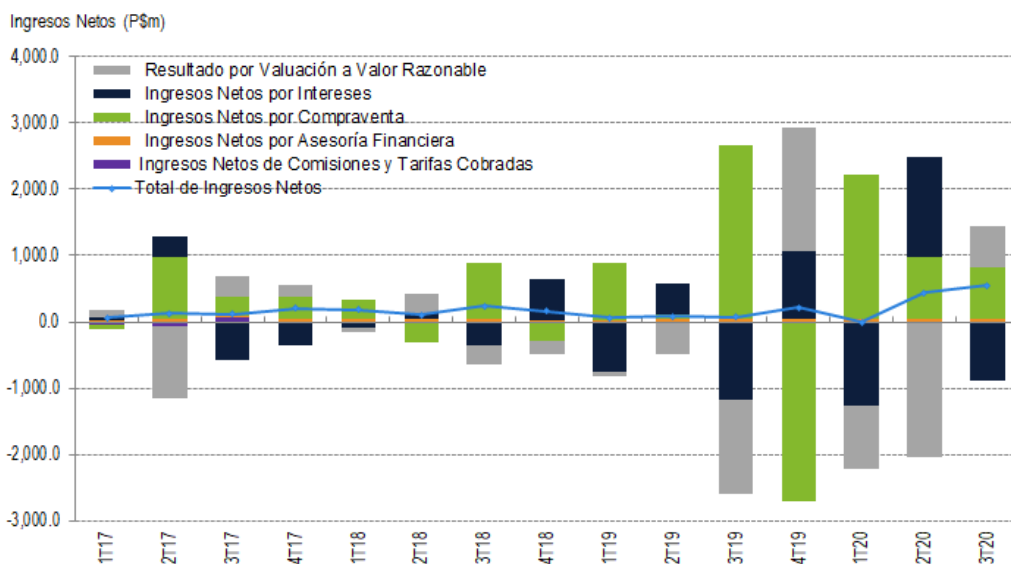


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNEV.

Distribución de los Ingresos por Área de Negocio

En cuanto a la evolución del ingreso por área de negocio, la Casa de Bolsa continúa generando una parte importante de sus ingresos a través de las operaciones de compraventa de valores, cuyos resultados dependen de la materialización de situaciones de mercado. Por otro lado, la Casa de Bolsa muestra un comportamiento volátil en los resultados por valuación, los cuales no representan movimientos en el flujo, aunque impactan los resultados del ejercicio. En este sentido, la Casa de Bolsa ha presentado históricamente volatilidad en sus líneas de negocio, con una estrategia de menor dependencia a la toma de posiciones hacia adelante.

Figura 4. Ingresos Netos por Área de Negocio



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por KPMG.

Herramientas de Liquidez

Finamex cuenta con una línea de reporto intradía y dos líneas de sobregiro al 3T20. En este sentido, la Casa de Bolsa cuenta con líneas totales disponibles de liquidez por P\$2,443.9m al 3T20 (vs. P\$2,196.0m al 3T19). En este sentido, el aumento en el saldo disponible se debe a la adición una línea de sobregiro, así como de un mayor tipo de cambio observado al corte. HR Ratings considera que la Casa de Bolsa tiene adecuadas herramientas de liquidez para sus operaciones de mercado.

Posición Propia

La Casa de Bolsa mantiene posiciones en instrumentos del mercado de dinero, en el mercado de capitales, así como en derivados financieros. La posición larga de la Casa de Bolsa en instrumentos financieros se compone principalmente de deuda gubernamental y en posiciones de derivados. HR Ratings considera que la toma de posiciones de la Casa de Bolsa se observa en la volatilidad de sus resultados en los ejercicios. Asimismo, HR Ratings considera que Finamex mantiene un apetito de riesgo elevado en cuanto a su posición propia; sin embargo, la Casa de Bolsa busca diversificar sus fuentes de ingresos entre sus áreas operativas en los próximos periodos.

Exposición al Tipo de Cambio

A septiembre de 2020 la Casa de Bolsa mantiene un consumo de la exposición máxima permitida por las políticas prudenciales internas de Finamex de 6.6% (vs. 18.9% a septiembre de 2019). HR Ratings considera que la exposición a movimientos de tipo de cambio de Finamex es baja, por lo que no existe una sensibilidad relevante a las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Derivados Financieros

A septiembre de 2020, la Casa de Bolsa mantiene un total de P\$450,519.0m en nocional de operaciones con instrumentos financieros derivados (vs. P\$997,012.0m a septiembre de 2019). La totalidad de los instrumentos financieros derivados que mantiene Finamex son con fines de negociación, las cuales son realizadas en mercados *Over the Counter* (OTC) y son liquidadas a través de las Cámara de Compensación. Asimismo, la Casa de Bolsa pacta con las contrapartes de las operaciones la entrega y recepción de garantías en efectivo a manera de colateral para mitigar los riesgos asociados a estos mercados, donde el saldo de efectivo dado en colateral es de P\$296.0m y el saldo entregado en colateral es de P\$3,236.0m a septiembre de 2020 (vs. P\$114.0m y P\$3,562.0m septiembre de 2019).

Figura 5. Nocional de Derivados Financieros

	Sep - 19*	Sep - 20*
Forwards	32,059.0	25,620.0
Swaps	946,297.0	424,627.0
Opciones	18,656.0	272.0
TOTAL	997,012.0	450,519.0

Fuente: HR Ratings con información de Finamex.

*Cifras en millones de pesos

Por otro lado, a pesar de una disminución en el nocional de las operaciones de derivados financieros, la posición neta larga a valor razonable disminuyó a -P\$2,630.0m a septiembre de 2020 (vs. -P\$2,177.0m a septiembre de 2019) como resultado de la valuación de los swaps, donde el valor razonable se vio afectado por la disminución del volumen de operaciones de la Casa de Bolsa, así como de una disminución de la tasa de referencia ya que dicha posición está integrada predominantemente por swaps con subyacente en la TIIE. HR Ratings considera que la Casa de Bolsa mantiene un apetito de riesgo elevado que se refleja en su posición neta de derivados financieros.

Figura 6. Registro Contable Derivados

	Sep - 19*			Sep - 20*		
	Pos. Activa	Pos. Pasiva	Posición Neta	Pos. Activa	Pos. Pasiva	Posición Neta
Forwards	77.0	63.0	14.0	166.0	99.0	67.0
Futuros	2.0	4.0	-2.0	3.0	3.0	0.0
Swaps	10,677.0	12,867.0	-2,190.0	5,301.0	7,997.0	-2,696.0
Opciones	129.0	128.0	1.0	138.0	139.0	-1.0
TOTAL	10,885.0	13,062.0	-2,177.00	5,608.0	8,238.0	-2,630.00

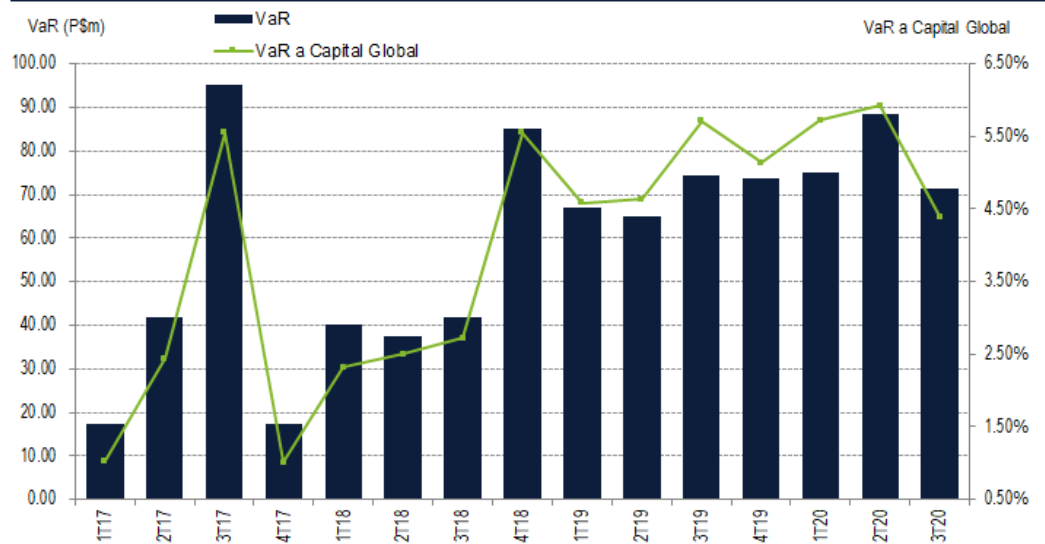
Fuente: HR Ratings con información de Finamex.

*Cifras en millones de pesos

Value at Risk (VaR)

Como parte de la medición de riesgos, la Casa de Bolsa realiza el cálculo y monitoreo del VaR de forma diaria, calculado con un nivel de confianza del 99.0% a un horizonte de tiempo de un día con una simulación de 500 escenarios para cada factor de riesgo. En cuanto a la evolución del VaR, se observa una tendencia decreciente en el último trimestre como consecuencia de una menor posición en derivados financieros. En este sentido, el VaR a capital global disminuyó a 4.4% a septiembre de 2020 (vs. 5.7% a septiembre de 2019). HR Ratings considera que la Casa de Bolsa mantiene un VaR a Capital Global en niveles adecuados.

Figura 7. Evolución del VaR



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

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible para determinar la capacidad de pago de Finamex. 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 8. Supuestos y Resultados: Casa de Bolsa Finamex	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T19	3T20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cambio en Valores en Custodia (%)	61.5%	-46.4%	38.9%	32.6%	-44.5%	8.9%	9.0%	-44.6%	7.1%	7.1%
Resultado Neto 12m	-175.0	335.0	69.0	-134.0	289.9	229.6	251.2	273.8	-821.8	-129.9
ROA Promedio	-0.2%	0.3%	0.1%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-0.6%	-0.1%
ROE Promedio	-11.5%	22.8%	4.1%	-9.0%	18.8%	12.7%	12.1%	17.8%	-64.3%	-15.9%
Margen Operativo	-1.9%	2.6%	0.6%	-1.6%	1.9%	0.9%	1.1%	1.8%	-3.8%	-0.6%
Margen Neto	-1.3%	1.9%	0.6%	-0.9%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	-4.9%	-0.7%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.5%	3.8%	5.1%	4.2%	3.3%	4.0%	3.7%	3.0%	4.1%	3.7%
Índice de Eficiencia a Activos	0.6%	0.6%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
Índice de Capitalización	11.3%	14.2%	12.0%	14.7%	15.2%	15.6%	16.1%	15.1%	11.6%	10.5%
VaR a Capital Global	5.7%	4.4%	5.5%	5.1%	4.5%	4.0%	3.5%	4.5%	8.7%	10.2%
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 de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

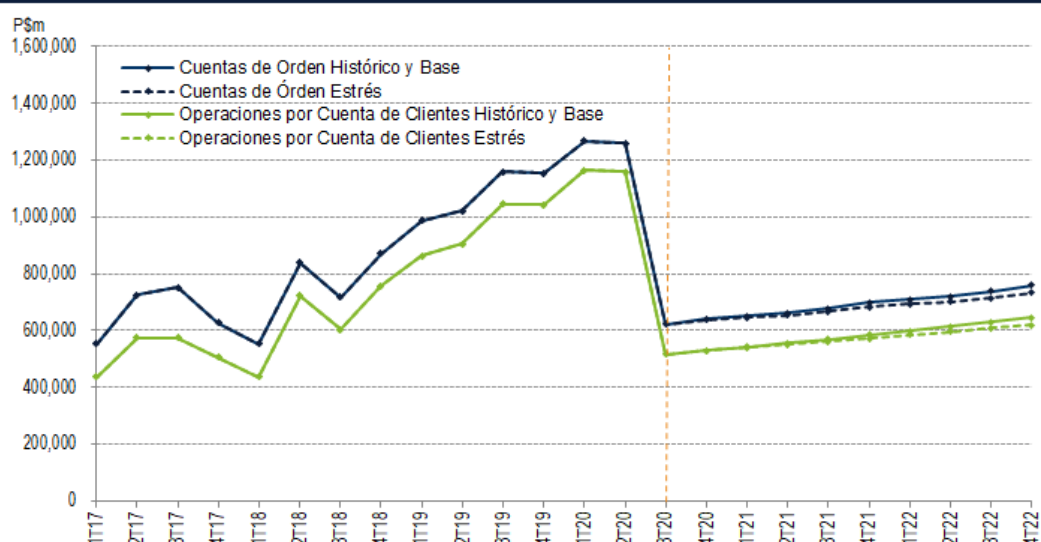
Escenario Base

El escenario base planteado por HR Ratings refleja la evolución probable de la situación financiera de la Casa de Bolsa, donde se espera que esta continúe con la implementación de su plan de negocios, el cual considera la consolidación de las operaciones por cuenta de terceros y una paulatina disminución en la toma de posiciones de riesgo por cuenta propia.

Evolución de Cuentas de Orden

En cuanto a las cuentas de orden, se espera que para 2020 continúe la tendencia observada durante los primeros nueve meses de 2020, con una disminución año con año de -44.5% (vs. 32.6% a diciembre de 2019), donde la Casa de Bolsa experimentó una disminución en sus operaciones por cuenta de terceros como consecuencia de un menor volumen de operaciones, principalmente en instrumentos derivados. Por otro lado, se espera que en 2021 y 2022 Finamex logre incrementar sus operaciones con terceros con la implementación y promoción de su plataforma de inversión donde se espera un crecimiento 12m de 8.9% y 9.0% respectivamente.

Figura 9. Cuentas de Orden (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por KPMG.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y un escenario de estrés.

Ingresos y Egresos

En cuanto al resultado por servicios, se espera que este se mantenga estable durante los próximos tres ejercicios con un monto 12m de P\$173.3m en 2020, P\$163.5m en 2021 y P\$169.8m en 2022 (vs. P\$129.0m al 4T19). En este sentido, se espera que a partir del 4T20 se mantenga una generación de ingresos positiva por comisiones netas, aunque con un menor margen en comparación con 2020, al asumir una disminución en la volatilidad en los mercados financieros. De igual forma, se espera un crecimiento moderado de los ingresos por asesoría financiera reflejando una paulatina recuperación en los mercados de deuda y capitales.

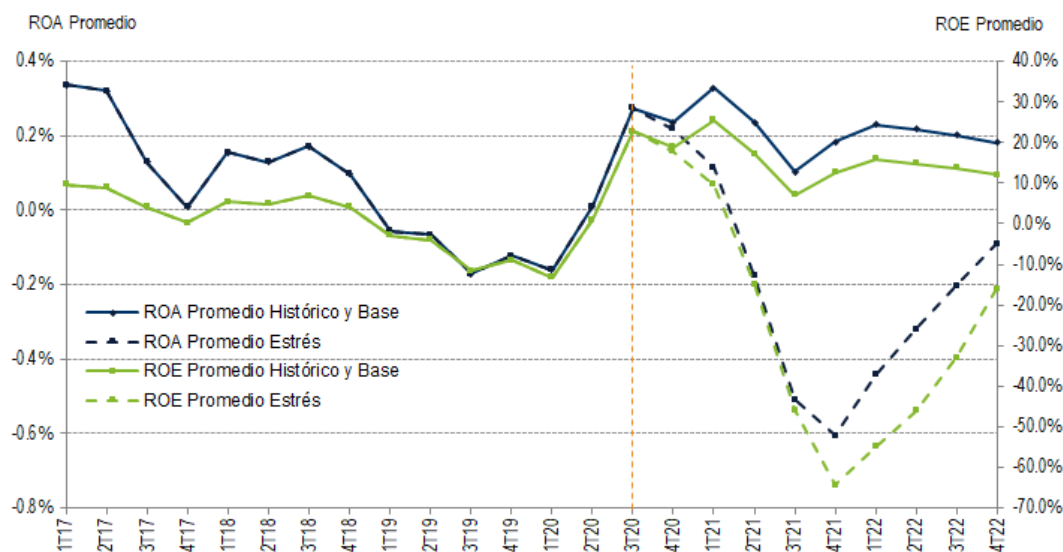
Por otro lado, se espera un resultado neto de compraventa 12m de P\$4,968.3m en 2020, derivado de los márgenes que ha mostrado la Casa de Bolsa durante los primeros tres trimestres en un entorno de alta volatilidad (vs. P\$848.0m a septiembre de 2019). Asimismo, se espera que durante 2021 y 2022 el resultado neto de compraventa disminuya a P\$1,590.1m y P\$1,387.8m respectivamente como consecuencia de menor volatilidad en los mercados financieros. Asimismo, se espera una paulatina reducción en las pérdidas netas por intereses en los próximos tres ejercicios como resultado de un

mayor saldo de operaciones de reporto, alcanzando un resultado de -P\$1,784.9m en 2020, P\$610.7m en 2021 y P\$605.4m en 2022.

En cuanto a los gastos de administración, se espera que estos permanezcan en línea con lo observado a medida que la Casa de Bolsa continúe con la inversión en herramientas tecnológicas. En este sentido, se espera que los gastos de administración 12m se coloquen en P\$744.6m en 2020, P\$760.8m en 2021 y P\$780.0m en 2022 (vs. P\$649.0m en 2019). Lo anterior se reflejaría en los indicadores de eficiencia, donde el índice de eficiencia a activos permanecería en 0.6% para 2020, 2021 y 2022 mientras que el índice de eficiencia a ingresos se colocaría en 3.3% en 2020, 4.0% en 2021 y 3.7% en 2022 (vs. 0.6% y 3.8% en 2019).

Por último, como consecuencia de una reducción en las pérdidas netas por intereses, de un mayor resultado neto por compraventa y menores gastos de administración, se espera que la Casa de Bolsa presente un aumento en su resultado neto 12m, el cual se ubicaría en P\$289.9m en 2020, P\$229.6m en 2021 y P\$251.2m en 2022 (vs. -P\$134.0m en 2019). Lo anterior ocasionaría un incremento en el ROA y ROE Promedio, los cuales se colocarían en 0.2% y 18.8% respectivamente para 2020, 0.2% y 12.7% para 2021, así como 0.2% y 12.1% para 2022 (vs. -0.1% y -9.0% para 2019).

Figura 10. ROA Promedio vs. ROE Promedio 12m (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por KPMG.

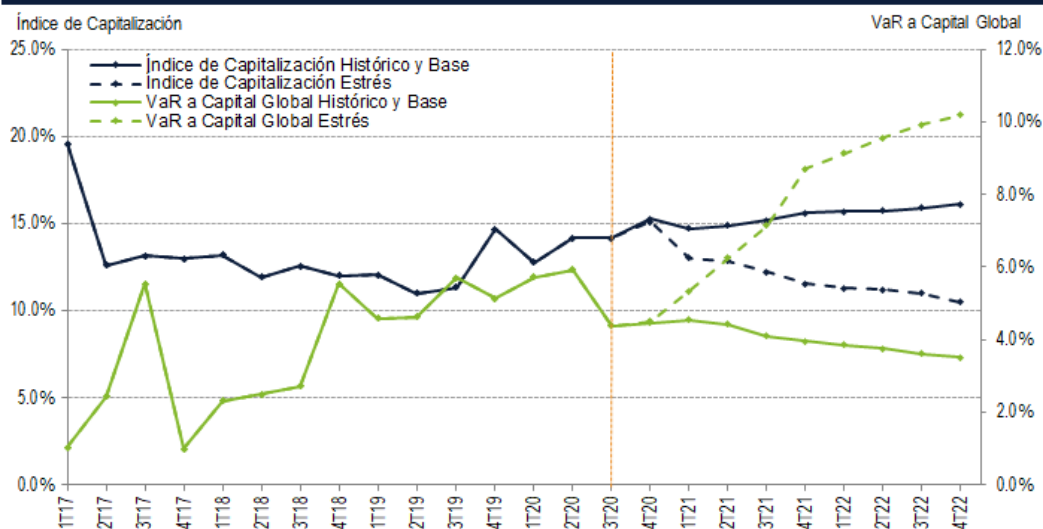
*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y un escenario de estrés.

Solvencia y liquidez

En cuanto a la liquidez de Finamex, se espera que la razón de liquidez permanezca en su nivel histórico de 1.0x para los próximos tres ejercicios, manteniendo el calce histórico observado en las posiciones de reporto (vs. 1.0x a diciembre de 2019). Asimismo, como consecuencia de los resultados del ejercicio se espera que el índice de capitalización aumente a 15.2% a diciembre de 2020, a 15.6% a diciembre de 2021 y a 16.1% a diciembre de 2022 (vs. 14.7% a diciembre de 2019).

Por otro lado, se espera que la razón de VaR a Capital Global disminuya a medida que el capital contable aumenta por los resultados del ejercicio, así como por la estrategia de disminución en la toma de posición propia, para incrementar las operaciones a cuenta de clientes. En este sentido, la razón de VaR a capital global se colocaría en 4.5% al 4T20, 4.0% al 4T21 y 3.5% al 4T22 (vs. 5.1% al 4T19).

Figura 11. Índice de Capitalización (Histórico, Base y Estrés) vs. VaR a Capital Global



Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario de Estrés

En un escenario de estrés, se considera un escenario adverso que impactaría la condición financiera de la Casa de Bolsa, así como un entorno de incertidumbre que limitaría el volumen de operaciones de clientes, restringiendo el crecimiento de las líneas de negocio. En este sentido, los principales impactos son los siguientes:

- Se espera una disminución en los valores en custodia y en las operaciones por cuenta de terceros, alcanzando un saldo de P\$639,140.2m a diciembre de 2020, P\$684,248.5m a diciembre de 2021 y P\$732,766.5m a diciembre de 2022 (vs. P\$641,175.2m, P\$698,487.0m y P\$761,012.4m en un escenario base). Lo anterior como consecuencia de una menor valuación de las posiciones en valores, así como retiros de recursos de los clientes en un ambiente de incertidumbre.
- En cuanto a el resultado por servicios, se espera que este disminuya a P\$172.5m en 2020, P\$123.9m en 2021 y P\$126.8m en 2022 como resultado de un menor volumen de operaciones por parte de terceros, así como menor actividad en el mercado de colocaciones (vs. P\$173.3m, P\$163.5m y P\$169.8m en el escenario base).
- La Casa de Bolsa experimentaría una pérdida por valuación 12m por -P\$2,291.7m al 4T20, -P\$1,833.4m al 4T21 y -P\$1,100.0m al 4T22 como resultado de la volatilidad de mercado sobre las posiciones propias (vs. -P\$2,198.4m, -P\$1,429.0m y -P\$1,143.2m en el escenario base).

- Los gastos de administración disminuirían en un escenario estrés como resultado de una menor actividad en colocaciones, así como la parte variable de la compensación. A pesar de lo anterior, una disminución en los ingresos y activos colocarían al índice de eficiencia a ingresos en un nivel de 3.0% al 4T20, 4.1% al 4T21 y 3.7% al 4T22, mientras que el índice de eficiencia a activos se ubicaría en 0.5% para los tres ejercicios (vs. 3.3%, 4.0%, 3.7%, 0.6% en un escenario base).
- Como resultado de lo anterior y a pesar de la disminución en los gastos de administración, la Casa de Bolsa experimentaría resultados en los próximos tres ejercicios que ascenderían a P\$273.8m, -P\$821.8m y -P\$129.9m para 2020, 2021 y 2022 respectivamente (vs. P\$289.9m, P\$229.6m y P\$251.2m en un escenario base).
- Como resultado de una mayor volatilidad en el mercado, así como un menor capital global por las pérdidas incurridas en el ejercicio, la razón de VaR a capital global se presionaría alcanzando 4.5% al 4T20, 8.7% al 4T21 y 10.2% al 4T22 (vs. 4.5%, 4.0% y 3.5% en un escenario base).
- Se esperaría un menor índice de capitalización como resultado de un menor capital contable y un menor volumen de operaciones, el cual se ubicaría en 15.1% al 4T20, 11.6% al 4T21 y 10.5% al 4T22 (vs. 15.2%, 15.6% y 16.1% en un escenario base).

Anexo – Escenario Base

Casa de Bolsa Finamex: Balance General (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P	2021P	2021P	3T19	3T20
ACTIVOS	49,608.0	102,739.0	110,803.0	118,753.5	132,358.7	144,713.3	118,126.0	116,241.0
Disponibilidades	274.0	809.0	1,032.0	2,658.1	2,276.2	1,708.2	255.0	2,636.0
Cuentas de Margen	1,386.0	2,576.0	1,661.0	2,686.2	2,519.5	2,224.8	3,869.0	2,851.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	29,160.0	85,007.0	94,697.0	89,540.7	100,778.8	111,241.0	73,797.0	87,785.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	7,034.0	6,915.0	8,565.0	5,712.7	6,429.7	7,097.2	10,886.0	5,608.0
Cuentas por Cobrar	11,487.0	7,233.0	4,549.0	17,908.1	20,155.8	22,248.2	29,037.0	17,115.0
Deudores por Liquidación de Operaciones	11,487.0	7,233.0	4,549.0	17,908.1	20,155.8	22,248.2	29,037.0	17,115.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	32.0	22.0	21.0	28.0	26.0	24.0	18.0	30.0
Inversiones permanentes en acciones	6.0	6.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Impuestos Diferidos (a favor)	52.0	38.0	138.0	62.2	9.2	0.0	128.0	60.0
Otros Activos	177.0	133.0	132.0	149.5	155.5	161.9	128.0	148.0
PASIVOS	47,834.0	101,136.0	109,369.0	117,025.7	130,401.2	142,504.5	116,734.0	114,510.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	25,979.0	50,788.0	70,215.0	93,050.7	103,686.0	113,309.8	73,055.0	91,462.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	3,797.0	4,798.0	7,167.0	2,791.5	3,110.6	3,399.3	5,042.0	2,159.0
Otras Cuentas por Pagar	18,058.0	45,550.0	31,987.0	21,183.4	23,604.6	25,795.5	38,637.0	20,889.0
Acreedores por Liquidación de Operaciones	14,987.0	41,536.0	28,163.0	17,363.5	19,348.0	21,143.8	34,922.0	17,067.0
Acreedores Diversos y PTU	3,071.0	4,014.0	3,824.0	3,820.0	4,256.6	4,651.6	3,715.0	3,822.0
CAPITAL CONTABLE	1,774.0	1,603.0	1,434.0	1,727.9	1,957.5	2,208.7	1,392.0	1,731.0
Capital mayoritario	1,774.0	1,603.0	1,434.0	1,727.9	1,957.5	2,208.7	1,392.0	1,731.0
Capital Contribuido	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0
Capital Ganado	242.0	71.0	-98.0	195.9	425.5	676.7	-140.0	199.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

CUENTAS DE ORDEN	626,953.0	870,831.0	1,154,716.0	641,175.2	698,487.0	761,012.4	1,159,918.0	621,873.0
Cientes Cuentas Corrientes	107.0	64.0	37.0	38.9	39.6	40.2	184.0	-259.0
Valores de Cientes	112,723.0	105,112.0	101,712.0	106,797.6	108,933.6	110,567.6	106,547.0	100,758.0
Operaciones por Cuenta de Cientes	506,301.0	757,833.0	1,042,449.0	529,652.4	584,637.1	645,330.0	1,044,213.0	516,734.0
Cuentas de Registro Propias	7,822.0	7,822.0	10,518.0	4,686.4	4,876.7	5,074.7	8,974.0	4,640.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

Casa de Bolsa Finamex: Estado de Resultados (Millones de pesos)							Anual		Acumulado	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20		
Comisiones y Tarifas Cobradas	111.0	154.0	156.0	199.1	157.8	172.0	115.0	171.0		
Comisiones y Cuotas Pagadas	-152.0	-156.0	-181.0	-184.2	-164.1	-178.9	-134.0	-155.0		
Ingresos por Asesoría Financiera	159.0	160.0	154.0	158.4	169.8	176.7	112.0	117.0		
Resultado por Servicios	118.0	158.0	129.0	173.3	163.5	169.8	93.0	133.0		
Utilidad por Compraventa	10,039.0	9,564.0	14,123.0	21,234.3	15,901.1	17,347.6	12,725.0	16,520.0		
Pérdida por Compraventa	-8,583.0	-9,032.0	-13,275.0	-16,266.0	-14,311.0	-15,959.8	-9,166.0	-12,636.0		
Ingresos por Intereses	1,605.0	3,044.0	4,292.0	3,048.7	4,304.5	4,808.7	1,894.0	2,932.0		
Gastos por Intereses	-2,164.0	-2,771.0	-4,748.0	-4,833.6	-3,693.8	-4,203.3	-3,374.0	-3,588.0		
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-505.0	-266.0	-95.0	-2,198.4	-1,429.0	-1,143.2	-1,961.0	-2,385.0		
Margen Financiero por Intermediación	392.0	539.0	297.0	985.0	771.9	850.0	118.0	843.0		
Otros Ingresos de la Operación*	23.0	-5.0	2.0	2.0	2.1	2.2	1.0	2.0		
Ingresos Netos de la Operación	533.0	692.0	428.0	1,160.3	937.5	1,022.0	212.0	978.0		
Gastos de Administración	-539.0	-619.0	-649.0	-744.6	-760.8	-780.0	-470.0	-555.0		
Resultado antes de ISR y PTU	-6.0	73.0	-221.0	415.7	176.6	242.0	-258.0	423.0		
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	0.0	-43.0	0.0	0.0	0.0	-43.0		
ISR y PTU Diferido	10.0	-4.0	86.0	-84.8	53.0	9.2	82.0	-87.0		
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	4.0	69.0	-135.0	287.9	229.6	251.2	-176.0	293.0		
Part. en el resultado de subs. y asoc.	1.0	0.0	1.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Resultado Neto	5.0	69.0	-134.0	289.9	229.6	251.2	-176.0	293.0		

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Metricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ROA Promedio	0.0%	0.1%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	-0.2%	0.3%
ROE Promedio	0.3%	4.1%	-9.0%	18.8%	12.7%	12.1%	-11.5%	22.8%
Margen Operativo	-0.1%	0.6%	-1.6%	1.9%	0.9%	1.1%	-1.9%	2.6%
Margen Neto	0.0%	0.6%	-0.9%	1.3%	1.2%	1.2%	-1.3%	1.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	5.1%	5.1%	4.2%	3.3%	4.0%	3.7%	4.5%	3.8%
Índice de Eficiencia a Activos	0.9%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Índice de Consumo de Capital	60.7%	66.3%	54.5%	52.5%	51.3%	49.7%	70.7%	56.5%
Índice de Capitalización	13.0%	12.0%	14.7%	15.2%	15.6%	16.1%	11.3%	14.2%
VaR a Capital Global	1.0%	5.5%	5.1%	4.5%	4.0%	3.5%	5.7%	4.4%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

Casa de Bolsa Finamex: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2017	2018	Anual 2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	5.0	69.0	-134.0	289.9	229.6	251.2	-176.0	293.0
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y amortización	17.0	15.0	12.0	11.0	8.0	8.0	10.0	9.0
Cuentas de margen	0.0	0.0	0.0	-2,686.2	-2,519.5	294.7		
Impuestos Diferidos	-6.0	14.0	-100.0	169.8	53.0	9.2	-81.0	172.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas no Consolidadas	-1.0	0.0	-1.0	5.0	0.0	0.0	-2.0	5.0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	5.0	29.0	-89.0	-2,500.4	-2,458.5	311.9	-73.0	186.0
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Cambio en Inversiones en Valores y Deudores por Reporto	3,575.0	-38,402.0	-19,896.0	-18,608.4	-11,955.1	-11,129.6	-13,359.0	-16,748.0
Cambio en Otros Activos Operativos	675.0	3,105.0	3,597.0	847.4	-2,253.7	-2,098.7	-1,293.0	-1,209.0
Cambio en Derivados (Neto)	519.0	373.0	-37.0	-2,606.0	0.0	0.0	1,590.0	-2,606.0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-407.0	1,534.0	-334.0	318.5	319.1	288.7	-3,848.0	-314.0
Cambio en Acreedores por Reporto	-2,016.0	24,555.0	17,814.0	23,387.7	10,635.3	9,623.7	16,383.0	21,799.0
Cambio en Acreedores por Liquidación de Operaciones	-2,684.0	9,104.0	-3,167.0	296.5	1,984.6	1,795.8	0.0	0.0
Cambio en Préstamos de Valores (neto)	-541.0	1,001.0	2,369.0	0.0	0.0	0.0	244.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-117.0	-591.0	144.0	215.0	436.6	395.1	15.0	217.0
Total de aumento o disminución de partidas relacionadas con la operación	-996.0	679.0	490.0	3,850.6	-833.3	-1,125.0	-268.0	1,139.0
Recursos generados o utilizados por la operación	-986.0	777.0	267.0	1,640.1	-3,062.1	-562.0	-517.0	1,618.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de Dividendos en Efectivo	-127.0	-240.0	-35.0	0.0	0.0	0.0	-35.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de financiamiento	-127.0	-240.0	-35.0	0.0	0.0	0.0	-35.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-4.0	-2.0	-8.0	-14.0	-6.0	-6.0	-2.0	-14.0
Adquisición de inversiones permanentes en acciones (adquisición de activos intangibl	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de inversión	-4.0	-2.0	-9.0	-14.0	-6.0	-6.0	-2.0	-14.0
Disminución o aumento de efectivo y equivalentes	-1,117.0	535.0	223.0	1,626.1	-3,068.1	-568.0	-554.0	1,604.0
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	1,391.0	274.0	809.0	1,032.0	5,344.3	2,276.2	809.0	1,032.0
Efectivo y equivalentes al final del periodo	274.0	809.0	1,032.0	2,658.1	2,276.2	1,708.2	255.0	2,636.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Anexo – Escenario Estrés

Casa de Bolsa Finamex: Balance General (Millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	Anual			3T19	3T20
				2020P	2021P	2021P		
ACTIVOS	49,608.0	102,739.0	110,803.0	132,786.0	142,769.0	154,334.4	118,126.0	116,241.0
Disponibilidades	274.0	809.0	1,032.0	2,698.4	2,761.3	2,789.6	255.0	2,636.0
Cuentas de Margen	1,386.0	2,576.0	1,661.0	2,686.2	1,938.4	2,098.2	3,869.0	2,851.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	29,160.0	85,007.0	94,697.0	89,540.7	96,921.7	104,911.2	73,797.0	87,785.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	7,034.0	6,915.0	8,565.0	20,594.4	22,292.0	24,129.6	10,886.0	5,608.0
Cuentas por Cobrar	11,487.0	7,233.0	4,549.0	17,012.7	18,415.1	19,933.1	29,037.0	17,115.0
Deudores por Liquidación de Operaciones	11,487.0	7,233.0	4,549.0	17,012.7	18,415.1	19,933.1	29,037.0	17,115.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	32.0	22.0	21.0	28.0	26.0	24.0	18.0	30.0
Inversiones permanentes en acciones	6.0	6.0	8.0	10.0	14.0	22.0	8.0	8.0
Impuestos Diferidos (a favor)	52.0	38.0	138.0	69.1	259.7	291.5	128.0	60.0
Otros Activos	177.0	133.0	132.0	146.5	140.7	135.2	128.0	148.0
PASIVOS	47,834.0	101,136.0	109,369.0	131,074.2	141,879.0	153,574.4	116,734.0	114,510.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	25,979.0	50,788.0	70,215.0	107,856.7	116,747.6	126,371.4	73,055.0	91,462.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	3,797.0	4,798.0	7,167.0	1,078.6	1,167.5	1,263.7	5,042.0	2,159.0
Otras Cuentas por Pagar	18,058.0	45,550.0	31,987.0	22,138.9	23,963.9	25,939.3	38,637.0	20,889.0
Acreedores por Liquidación de Operaciones	14,987.0	41,536.0	28,163.0	20,126.3	21,785.3	23,581.2	34,922.0	17,067.0
Acreedores Diversos y PTU	3,071.0	4,014.0	3,824.0	2,012.6	2,178.5	2,358.1	3,715.0	3,822.0
CAPITAL CONTABLE	1,774.0	1,603.0	1,434.0	1,711.8	890.0	760.1	1,392.0	1,731.0
Capital mayoritario	1,774.0	1,603.0	1,434.0	1,711.8	890.0	760.1	1,392.0	1,731.0
Capital Contribuido	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0	1,532.0
Capital Ganado	242.0	71.0	-98.0	179.8	-642.0	-771.9	-140.0	199.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

CUENTAS DE ORDEN	626,953.0	870,831.0	1,154,716.0	639,140.2	684,248.5	732,766.5	1,159,918.0	621,873.0
Cientes Cuentas Corrientes	107.0	64.0	37.0	38.1	38.6	39.0	184.0	-259.0
Valores de Clientes	112,723.0	105,112.0	101,712.0	104,763.4	106,020.5	107,080.7	106,547.0	100,758.0
Operaciones por Cuenta de Clientes	506,301.0	757,833.0	1,042,449.0	529,652.4	573,312.7	620,572.1	1,044,213.0	516,734.0
Cuentas de Registro Propias	7,822.0	7,822.0	10,518.0	4,686.4	4,876.7	5,074.7	8,974.0	4,640.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

Casa de Bolsa Finamex: Estado de Resultados (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	Anual			3T19	3T20
Comisiones y Tarifas Cobradas	111.0	154.0	156.0	199.1	118.0	126.4	115.0	171.0
Comisiones y Cuotas Pagadas	-152.0	-156.0	-181.0	-184.2	-122.7	-131.4	-134.0	-155.0
Ingresos por Asesoría Financiera	159.0	160.0	154.0	157.6	128.6	131.8	112.0	117.0
Resultado por Servicios	118.0	158.0	129.0	172.5	123.9	126.8	93.0	133.0
Utilidad por Compraventa	10,039.0	9,564.0	14,123.0	21,234.3	14,605.8	15,429.7	12,725.0	16,520.0
Pérdida por Compraventa	-8,583.0	-9,032.0	-13,275.0	-16,266.0	-13,145.2	-14,195.4	-9,166.0	-12,636.0
Ingresos por Intereses	1,605.0	3,044.0	4,292.0	3,048.7	3,898.5	4,219.9	1,894.0	2,932.0
Gastos por Intereses	-2,164.0	-2,771.0	-4,748.0	-4,833.6	-3,599.7	-3,896.5	-3,374.0	-3,588.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-505.0	-266.0	-95.0	-2,291.7	-1,833.4	-1,100.0	-1,961.0	-2,385.0
Margen Financiero por Intermediación	392.0	539.0	297.0	891.7	-74.0	457.8	118.0	843.0
Otros Ingresos de la Operación ¹	23.0	-5.0	2.0	2.0	2.1	2.2	1.0	2.0
Ingresos Netos de la Operación	533.0	692.0	428.0	1,066.2	52.0	586.7	212.0	978.0
Gastos de Administración	-539.0	-619.0	-649.0	-673.4	-687.2	-692.8	-470.0	-555.0
Resultado antes de ISR y PTU	-6.0	73.0	-221.0	392.7	-635.3	-106.1	-258.0	423.0
ISR y PTU Causado	0.0	0.0	0.0	-43.0	0.0	0.0	0.0	-43.0
ISR y PTU Diferido	10.0	-4.0	86.0	-77.9	-190.6	-31.8	82.0	-87.0
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	4.0	69.0	-135.0	271.8	-825.8	-137.9	-176.0	293.0
Part. en el resultado de subs. y asoc.	1.0	0.0	1.0	2.0	4.0	8.0	0.0	0.0
Resultado Neto	5.0	69.0	-134.0	273.8	-821.8	-129.9	-176.0	293.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

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

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ROA Promedio	0.0%	0.1%	-0.1%	0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.2%	0.3%
ROE Promedio	0.3%	4.1%	-9.0%	17.8%	-64.3%	-15.9%	-11.5%	22.8%
Margen Operativo	-0.1%	0.6%	-1.6%	1.8%	-3.8%	-0.6%	-1.9%	2.6%
Margen Neto	0.0%	0.6%	-0.9%	1.2%	-4.9%	-0.7%	-1.3%	1.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	5.1%	5.1%	4.2%	3.0%	4.1%	3.7%	4.5%	3.8%
Índice de Eficiencia a Activos	0.9%	1.0%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
Índice de Consumo de Capital	60.7%	66.3%	54.5%	53.0%	69.3%	76.3%	70.7%	56.5%
Índice de Capitalización	13.0%	12.0%	14.7%	15.1%	11.6%	10.5%	11.3%	14.2%
VaR a Capital Global	1.0%	5.5%	5.1%	4.5%	8.7%	10.2%	5.7%	4.4%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

Casa de Bolsa Finamex: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	5.0	69.0	-134.0	273.8	-821.8	-129.9	-176.0	293.0
Depreciación y amortización	17.0	15.0	12.0	11.0	8.0	8.0	10.0	9.0
Cuentas de Margen	0.0	0.0	0.0	-2,686.2	-1,938.4	-159.8		
Impuestos Diferidos	-6.0	14.0	-100.0	162.9	-190.6	-31.8	-81.0	172.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas no Consolidadas	-1.0	0.0	-1.0	3.0	-4.0	-8.0	-2.0	5.0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	5.0	29.0	-89.0	-2,509.3	-2,125.0	-191.6	-73.0	186.0
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Cambio en Inversiones en Valores y Deudores por Reporto	3,575.0	-38,402.0	-19,896.0	-33,490.1	-9,078.7	-9,827.0	-13,359.0	-16,748.0
Cambio en Otros Activos Operativos	675.0	3,105.0	3,597.0	1,745.7	-1,396.6	-1,512.5	-1,293.0	-1,209.0
Cambio en Derivados (Neto)	519.0	373.0	-37.0	-2,606.0	0.0	0.0	1,590.0	-2,606.0
Cambio en Colaterales Vendidos o Dados en Garantía	-407.0	1,534.0	-334.0	-1,394.4	88.9	96.2	-3,848.0	-314.0
Cambio en Acreedores por Reporto	-2,016.0	24,555.0	17,814.0	38,193.7	8,890.9	9,623.8	16,383.0	21,799.0
Cambio en Acreedores por Liquidación de Operaciones	-2,684.0	9,104.0	-3,167.0	3,059.3	1,659.1	1,795.8	0.0	0.0
Cambio en Préstamos de Valores (neto)	-541.0	1,001.0	2,369.0	0.0	0.0	0.0	244.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-117.0	-591.0	144.0	-1,592.4	165.9	179.6	15.0	217.0
Total de aumento o disminución de partidas relacionadas con la operación	-996.0	679.0	490.0	3,915.9	329.4	355.9	-268.0	1,139.0
Recursos generados o utilizados por la operación	-986.0	777.0	267.0	1,680.4	-2,617.4	34.4	-517.0	1,618.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de Dividendos en Efectivo	-127.0	-240.0	-35.0	0.0	0.0	0.0	-35.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de financiamiento	-127.0	-240.0	-35.0	0.0	0.0	0.0	-35.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-4.0	-2.0	-8.0	-14.0	-6.0	-6.0	-2.0	-14.0
Adquisición de inversiones permanentes en acciones (adquisición de activos intangibles)	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de inversión	-4.0	-2.0	-9.0	-14.0	-6.0	-6.0	-2.0	-14.0
Disminución o aumento de efectivo y equivalentes	-1,117.0	535.0	223.0	1,666.4	-2,623.4	28.4	-554.0	1,604.0
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	1,391.0	274.0	809.0	1,032.0	5,384.7	2,761.3	809.0	1,032.0
Efectivo y equivalentes al final del periodo	274.0	809.0	1,032.0	2,698.4	2,761.3	2,789.6	255.0	2,636.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario estrés.

Glosario de Casas de Bolsa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



Credit
Rating
Agency

Casa de Bolsa Finamex
S.A.B. de C.V.

HR A
HR2

Instituciones Financieras
8 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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



**Credit
Rating
Agency**

Casa de Bolsa Finamex

S.A.B. de C.V.

HR A HR2

Instituciones Financieras
8 de diciembre de 2020

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:

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 / HR2
Fecha de última acción de calificación	10 de diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2017 – septiembre de 2020
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.
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).