

A NRSRO Rating*

Calificación

Finamex LP HR A
Finamex CP HR2

Perspectiva Estable

Contactos

Akira Hirata

Asociado
akira.hirata@hrratings.com

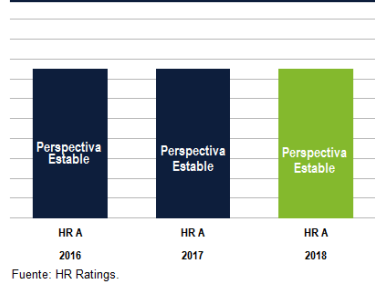
Claudio Bustamante, CFA

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

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Casa de Bolsa Finamex es HR A con Perspectiva Estable. La calificación determinada significa que el emisor con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Casa de Bolsa Finamex es HR2. La calificación determinada significa que el emisor ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2 para Finamex.

La ratificación de la calificación para Finamex¹ se basa en que el índice de capitalización se mantiene en niveles adecuados a pesar de una disminución en el mismo tras un agresivo pago de dividendos. Asimismo, se presentó una moderada recuperación de la rentabilidad y una reducción en la razón de VaR a capital global, indicando una menor toma de riesgo en comparación al año anterior. No obstante, en los últimos doce meses (12m) se presentó una disminución en los valores en custodia de la Casa de Bolsa, lo que podría impactar futuros ingresos por comisiones, reflejando el entorno de incertidumbre en los mercados locales. A pesar de los factores de riesgo mencionados, HR Ratings considera que Finamex cuenta con un sólido posicionamiento en el mercado bursátil mexicano, además de considerar como positivo el plan de diversificación de su base de inversionistas. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: FINAMEX	9M17		9M18		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2016	2017	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	2018P*	2019P	2020P		
Comisiones y Tarifas Netas / Ing. Netos de la Oper. 12m	-12.3%	-0.6%	-9.7%	-7.9%	-0.9%	-2.6%	-2.5%	-1.3%	-8.2%	-5.0%		
Utilidad por Compraventa / Ing. Netos de la Oper. 12m	193.5%	155.1%	22.5%	281.2%	100.6%	82.9%	76.6%	104.3%	117.5%	93.8%		
Ingresos por Intereses Netos / Ing. Netos de la Oper. 12m	-31.4%	-93.5%	-5.0%	-108.0%	-24.9%	-15.8%	-14.9%	-30.8%	-54.4%	-32.3%		
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper. 12m	-79.6%	15.0%	73.6%	-97.7%	-2.0%	2.6%	4.2%	-2.4%	-5.1%	1.0%		
Gastos de Administración 12m	519.5	612.1	589.2	516.4	588.3	611.9	651.5	539.7	445.2	494.7		
Valores en Custodia / Activos Totales	2.5	1.3	2.0	2.6	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9	2.0		
Resultado Neto 12m	59.2	117.4	268.3	5.6	107.8	127.7	142.5	43.7	-150.5	6.3		
Margen Neto	0.5%	1.0%	2.6%	0.0%	0.9%	0.9%	1.0%	0.4%	-1.2%	0.0%		
Margen Operativo	1.0%	1.0%	3.6%	0.0%	1.0%	1.1%	1.2%	0.4%	-1.3%	0.0%		
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.8%	5.1%	5.7%	4.6%	5.0%	4.5%	4.6%	4.6%	3.7%	3.8%		
Índice de Eficiencia a Activos	0.9%	0.9%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%		
ROA Promedio 12m	0.1%	0.2%	0.5%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	-0.2%	0.0%		
ROE Promedio 12m	3.3%	7.0%	15.3%	0.3%	6.5%	7.5%	7.8%	2.7%	-10.0%	0.4%		
Índice de Capitalización	13.2%	12.6%	14.1%	13.0%	12.6%	13.1%	13.2%	12.5%	11.0%	10.5%		
VaR a Capital Global	5.5%	2.7%	1.0%	1.0%	2.5%	2.3%	2.2%	5.2%	6.0%	4.9%		
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0		

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV. Estados financieros dictaminados por Ernst & Young.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T18 bajo un escenario base y un escenario de estrés.

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

- **Presiones en el índice de capitalización debido a una agresiva política de pago de dividendos en los últimos 12m, con el indicador pasando de 13.2% al 3T17 a 12.8% al 3T18.** A pesar de que el índice de capitalización se mantiene en niveles adecuados, en caso de mantener una política agresiva de dividendos, el capital podría verse impactado negativamente.
- **Disminución en los valores en custodia al cierre del 3T18 en comparación al año anterior, mostrando una reducción anual de 3.3% para ubicarse en P\$108,211m al 3T18.** Las condiciones de incertidumbre en los mercados nacionales se vieron reflejados en una salida de capitales en los últimos meses, lo que podría impactar el desempeño financiero de la Casa de Bolsa en los próximos periodos.
- **Recuperación de la rentabilidad al 3T18, con el ROA y el ROE Promedio en niveles de 0.2% y 7.0% (vs. 0.1% y 4.2% al 3T17).** La recuperación de la rentabilidad se explica por una recuperación en el resultado por valuación a valor razonable en comparación al año anterior, además de mayores ingresos por asesoría financiera.
- **Sana disminución en la razón de VaR a Capital Global, la cual se ubicó en 2.7% al 3T18 (vs. 5.5% al 3T17).** Lo anterior indica una disminución en la toma de posiciones de riesgo de la Casa de Bolsa, lo que consideramos positivo al reducir su exposición a fluctuaciones de mercado. Adicionalmente, la razón de VaR a Capital Contable se mantiene dentro de las políticas internas de riesgo de la Casa de Bolsa.
- **Plan de expansión de la base de inversionistas y clientes, con el objetivo de incrementar la participación de inversionistas minoristas (Retail Investors) a través del desarrollo de una interfaz tecnológica.** Consideramos que este enfoque reducirá la dependencia de la Casa de Bolsa a la posición propia e incrementará la generación de ingresos recurrentes por comisiones.
- **Importante crecimiento de los gastos de administración en los últimos 12m, los cuales se ubicaron por encima de nuestras expectativas, al cerrar en P\$612.1m (vs. P\$478.4m en un escenario base).** El incremento en los gastos administrativos se debe a las inversiones realizadas en tecnología, así como a los costos de liquidación de personal directivo en los últimos 12m.
- **Sólido posicionamiento en el mercado bursátil mexicano.** Finamex cuenta con un amplio historial en el sector, haciéndole frente de manera exitosa a situaciones económicas adversas y participando en 21 operaciones de mercado en los últimos 12 meses (vs. 40 operaciones el año anterior).

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

Principales Factores Considerados

Finamex mantiene operaciones concentradas en el negocio de la intermediación y administración de valores, llevando a cabo operaciones de compraventa de valores orientado a personas físicas. 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.

Entre los principales factores considerados para la ratificación de la calificación se encuentra el adecuado nivel de capitalización que mantiene a pesar de una disminución en comparación con el año anterior. En este sentido, el índice de capitalización mostró una disminución en comparación al año anterior, al ubicarse en 12.6% al 3T18 contra 13.2% al 3T17. Esto se explica por la disminución en el capital neto de P\$1,714m a P\$1,537, resultado del pago de dividendos en efectivo realizado por P\$243m al 1T18. El efecto del debilitamiento en el capital neto fue suficiente para reducir el índice de capitalización a pesar de una ligera disminución en los activos sujetos a riesgo totales al 3T18 en comparación al año anterior. En comparación con nuestras expectativas, el índice de capitalización se ubicó por encima de nuestra expectativa de 11.1% al 3T18, lo que se explica por un menor crecimiento de los activos sujetos a riesgo totales en comparación con nuestro escenario base. Es importante mencionar que HR Ratings incorporó un pago de dividendos en efectivo por P\$85.0m al 3T18, lo que resultó 65.0% menor al observado.

Las cuentas de orden disminuyeron ligeramente al 3T18 en comparación con el año anterior, además de ubicarse por debajo de nuestras expectativas en un escenario base. Lo anterior se explica por una disminución de 3.3% en los valores en custodia, los cuales se ubicaron en P\$108,211m al 3T18; además de una importante reducción de las cuentas de registro propias, las cuales pasaron de P\$65,920m al 3T17 a P\$5,054m. Esto compensó un moderado crecimiento de 5.2% de las operaciones por cuenta de clientes, las cuales se ubicaron en P\$604,951m al 3T18. Considerando estos factores, las cuentas de orden totales se ubicaron en P\$718,370m al 3T18 (vs. P\$753,206m al 3T17 y P\$1,092,149m esperados en un escenario base). La disminución en las cuentas de orden se explica principalmente por una reducción en la posición propia de la Casa de Bolsa.

Analizando las líneas de ingreso de la Casa de Bolsa, las comisiones y tarifas netas continuaron representando pérdidas para Finamex, aunque en los últimos 12m éstas fueron menores a lo esperado en nuestro escenario base, ya que únicamente fueron por -P\$4.3m, en comparación con -P\$30.4m en un escenario base. No obstante, el volumen de comisiones cobradas fue menor a nuestras expectativas debido al menor crecimiento de los valores en custodia y de las operaciones por cuenta de clientes, lo que afectó la base de clientes que operan con Finamex.

Por otra parte, los ingresos por asesoría financiera 12m resultaron ligeramente por debajo de nuestras expectativas al ascender a P\$169.6m al 3T18, manteniéndose prácticamente sin cambio en comparación con el 3T17 (vs. P\$170.3m al 3T17 y P\$220.6m en un escenario base). El escenario base de HR Ratings asumía una mayor actividad de colocaciones de deuda y capital en el mercado local, misma que presentó una desaceleración en el 2018 como resultado de la incertidumbre causada por el proceso electoral en México, lo que explica la diferencia entre lo observado y nuestras proyecciones. No obstante, la generación de ingresos en esta línea de negocios se mantiene en niveles adecuados.

Asimismo, se tuvo una pérdida neta por intereses por un monto de -P\$681.5m, lo que resultó superior a nuestras expectativas de una pérdida neta por intereses por -P\$394.0m esperada en un escenario base. En este sentido, esta línea de ingresos se vio afectada por la tendencia al alza en las tasas de interés que incrementó los gastos de intereses de manera relevante.

A pesar del moderado desempeño de estas líneas de negocio, la utilidad por compraventa neta presentó un adecuado comportamiento que superó nuestras expectativas y compensó el débil desempeño de otras áreas de negocio. En este sentido, la utilidad neta por compraventa 12m al 3T18 se ubicó en P\$1,131m en comparación con P\$658.3m esperados en un escenario base y P\$1,209m al 3T17. Finalmente, el resultado por valuación a valor razonable se recuperó de la pérdida importante registrada al 3T17, aunque esta recuperación se encuentra en línea con nuestras expectativas en un escenario base.

Tomando en cuenta los factores considerados anteriormente, los ingresos netos de la operación se ubicaron en línea con nuestras expectativas en un escenario base, al ubicarse en P\$724.2m al 3T18 en comparación con P\$705.8m esperados en un escenario base. Esto representó un crecimiento de 19.1% en comparación con el año anterior.

Por parte de los gastos administrativos 12m, éstos mostraron un crecimiento importante al 3T18 al ubicarse en P\$612.1m, lo que representa un crecimiento de 17.8% en comparación con el año anterior. Lo anterior a pesar de una disminución en los valores en custodia y en los activos totales, los que impactó los índices de eficiencia. Asimismo, éstos se ubicaron por encima de nuestro escenario base, en donde se esperaban gastos operativos por P\$478.4m al 3T18. El crecimiento de los gastos obedece a dos factores principales; por una parte, en los últimos 12m la Casa de Bolsa debió hacer frente a los costos de liquidación del personal directivo que dejó de colaborar con Finamex. Por otra parte, se tienen los gastos relacionados al desarrollo de la plataforma tecnológica que será lanzada para el uso de clientes al cierre del 2018. El efecto de estos dos factores es de aproximadamente P\$90.0m, explicando la diferencia entre lo observado y nuestro escenario base.

Debido a los mayores gastos de administración en comparación con nuestras proyecciones, el resultado neto se ubicó por debajo de nuestras expectativas en un escenario base, ubicándose en P\$117.4m en comparación con P\$188.8m esperado al 3T18. No obstante, la rentabilidad presentó una recuperación de los niveles observados al 3T17, en donde el resultado neto se impactó de manera importante por una pérdida por valuación razonable. Con ello, el ROA y ROE Promedio se ubicaron en un nivel de 0.2% y 7.0% al 3T18, contra 0.1% y 3.3% al 3T17, por lo que consideramos que la generación de utilidades ha mostrado un adecuado comportamiento.

Por su parte, la razón de VaR a Capital Global presentó una sana disminución al pasar de 5.5% al cierre del 3T17 a 2.75 al 3T18. Lo anterior se explica principalmente por una reducción en la exposición de la posición propia a instrumentos de mayor sensibilidad a condiciones de mercado, ya que se incrementó la posición de valores gubernamentales a tasa fija. Consideramos que la evolución de este indicador resulta positiva al indicar una menor toma de riesgo. Finalmente, la razón de liquidez se mantuvo en un nivel adecuado de 1.0x al 3T18, lo que se encuentra en línea con nuestras expectativas en un escenario base, mostrando una buena administración del riesgo de liquidez de la Casa de Bolsa.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Casa de Bolsa Finamex

S.A.B. de C.V.

HR A
HR2

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2018

Analizando la composición de los ingresos por línea de negocios, se observa un incremento en los ingresos por operaciones de renta fija, derivados y dividas al 3T18 ya que estas áreas representan 46.2% de los ingresos totales en comparación con 35.1% al 3T18. Lo anterior se debe a la utilidad por compraventa generada por la venta de instrumentos de renta fija gubernamentales en 2018 en comparación con el año anterior, en donde se incurrieron en pérdidas por este tipo de transacciones. Posteriormente, se encuentra una adecuada diversificación entre los ingresos generados por capitales y por comisiones cobradas. Finalmente, se presentó una disminución en los ingresos de la Tesorería, aunque éstos se mantienen con una sana participación. HR Ratings considera que Finamex cuenta con una adecuada distribución por área de negocio, sin presentar una elevada dependencia a un mercado en particular.

ANEXOS – Escenario Base

FINAMEX: Balance General	Anual						9M17	9M18
	Escenario Base (millones de pesos)	2015	2016	2017	2018P*	2019P		
ACTIVOS	43,078	47,888	42,774	43,435	44,856	45,993	87,727	70,795
Disponibilidades	391	1,512	1,657	1,954	1,950	1,713	1,752	2,780
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	31,717	25,584	22,030	23,132	23,941	24,659	57,999	43,217
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. deudor)	1,564	7,068	7,322	6,236	6,544	6,978	5,075	4,627
Cuentas por Cobrar	9,192	13,434	11,486	11,890	12,166	12,355	22,623	19,954
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	8,631	10,917	10,118	10,624	10,996	11,271	21,221	19,436
<i>Otros</i>	561	2,517	1,368	1,266	1,170	1,084	1,402	517
Inmuebles Mobiliario y Equipo	47	41	32	24	25	26	36	24
Inversiones Permanentes en Acciones	44	42	28	7	10	13	28	6
Impuestos Diferidos (a favor)	28	40	45	65	81	98	48	60
Otros Activos ¹	95	167	174	129	139	151	167	127
PASIVOS	41,319	45,986	40,999	41,793	43,086	44,166	85,950	69,192
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. acreedor)	31,471	27,510	26,268	21,405	22,154	22,819	55,785	44,244
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	1,374	4,338	3,797	3,417	3,586	3,824	4,281	1,723
Otras Cuentas por Pagar	8,475	14,138	10,934	16,971	17,346	17,524	25,884	23,225
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	8,218	10,547	8,104	12,500	12,000	11,500	22,662	19,073
<i>Otros</i>	256	3,591	2,830	4,471	5,346	6,024	3,223	4,152
Impuestos Diferidos (a cargo)	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	1,759	1,902	1,776	1,642	1,770	1,827	1,776	1,603
Capital Contribuido	650	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532
Capital Ganado	1,109	369	243	110	238	295	244	71

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

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

¹- Otros activos: Pagos anticipados, Crédito mercantil, Cargos diferidos.

CUENTAS DE ORDEN	145,037	443,842	626,636	618,978	649,334	681,864	753,206	718,370
Clientes Cuentas Corrientes	337	95	107	104	109	115	73	154
Valores de Clientes	104,429	97,818	112,724	92,033	96,634	101,466	111,919	108,211
<i>Valores en Custodia</i>	104,429	97,818	112,724	92,033	96,634	101,466	111,919	108,211
Operaciones por Cuenta de Clientes	28,013	324,706	506,301	521,711	547,144	574,500	575,294	604,951
Cuentas de Registro Propias	12,258	21,223	7,505	5,130	5,447	5,783	65,920	5,054

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

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

FINAMEX: Estado de Resultados	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Escenario Base (millones de pesos)								
Comisiones y Tarifas Cobradas	74	105	111	126	99	104	81	109
Comisiones y Cuotas Pagadas	-142	-198	-152	-132	-119	-125	-120	-112
Ingresos por Asesoría Financiera	111	154	147	188	225	270	105	128
Resultado por Servicios	43	61	106	182	205	249	66	126
Utilidad por Compraventa	9,161	8,203	10,039	10,022	11,772	12,126	7,120	7,249
Pérdida por Compraventa	-9,192	-7,988	-8,584	-9,315	-11,136	-11,496	-5,978	-6,431
Ingresos por Intereses	1,399	1,150	1,477	1,491	1,596	1,656	1,271	1,282
Gastos por Intereses	-911	-1,198	-2,036	-1,666	-1,717	-1,778	-1,483	-1,616
Resultado por Valuación a Valor Razonable	123	704	-506	-14	20	35	-689	-74
Margen Financiero por Intermediación	580	871	391	518	535	543	242	410
Otros Ingresos de la Operación ¹	9	25	21	3	26	32	13	-3
Ingresos Netos de la Operación	632	957	518	703	766	824	320	532
Gastos de Administración	-498	-589	-516	-588	-612	-651	-369	-465
Resultado antes de ISR y PTU	134	368	1	115	155	172	-49	67
ISR y PTU Causado	-40	-107	0	-14	-46	-50	0	0
ISR y PTU Diferido	20	10	8	6	16	18	9	1
Resultado antes de Part. en Subsid. y Asoc.	114	272	9	107	125	140	-40	68
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	-9	-3	-4	0	3	3	-4	0
Resultado Neto	105	268	6	108	128	143	-44	68

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

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

¹- Otros ingresos de la operación: venta de activo fijo.

Métricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Margen Neto	1.0%	2.6%	0.0%	0.9%	0.9%	1.0%	0.5%	1.0%
Margen Operativo	1.2%	3.6%	0.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.6%	5.7%	4.6%	5.0%	4.5%	4.6%	4.8%	5.1%
Índice de Eficiencia a Activos	1.0%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROA Promedio 12m	0.2%	0.5%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%
ROE Promedio 12m	6.0%	15.3%	0.3%	6.5%	7.5%	7.8%	3.3%	7.0%
Índice de Consumo de Capital	51.7%	56.6%	60.7%	63.7%	61.0%	60.6%	60.1%	62.8%
Índice de Capitalización	15.5%	14.1%	13.0%	12.6%	13.1%	13.2%	13.2%	12.6%
VaR a Capital Global	1.2%	1.0%	1.0%	2.5%	2.3%	2.2%	5.5%	2.7%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

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

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

FINAMEX: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2019P	9M17	9M18
Escenario Base (millones de pesos)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2019P	9M17	9M18
Resultado Neto	105	268	6	108	128	143	-44	68
Part. apl. a Result. que no Gen. o Req. Util. de Rec.								
Resultado por Valuación a valor Razonable	-123	-704	506	14	-20	-35	689	74
Depreciación y Amortización	16	16	17	16	12	12	13	13
Provisiones para Obligaciones Diversas	31	45	0	0	0	0	0	0
Part. en el Res. de Sub. y Asoc. no Consolidadas	9	3	-1	-0	-3	-3	0	0
Impuestos Diferidos	-20	-10	-8	-6	-16	-18	-9	-1
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	-88	-651	509	24	-27	-44	693	86
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Dism. o Aum. en Inversiones en Valores	-7,327	5,988	2,935	-1,167	-810	-718	-32,219	-21,251
Dism. o Aum. en Operaciones por Reporto (neto)	3,869	-8,605	-2,027	-3,854	461	266	28,727	20,534
Dism. o Aum. en Derivados	-329	-79	519	138	0	0	618	138
Dism. o Aum. Colaterales Vendidos	1,370	2,964	-3,632	1,240	169	238	9	-454
Dism. o Aum. en Activos Operativos	3,963	-4,242	1,939	10,614	-277	-189	2,914	2,550
Dism. o Aum. en Pasivos Operativos	-1,606	5,452	27	-6,560	375	178	-389	-306
Aum. o Dism. de Part. Rel. con la Op.	-60	1,478	-239	412	-82	-225	-340	1,211
Recursos Generados o Utilizados por la Operación	-43	1,096	275	543	19	-127	309	1,365
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Recompra de Acciones	0	0	-2	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos en Efectivo	-80	-60	-125	-240	0	-85	-75	-240
Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento	-80	-60	-127	-240	0	-85	-75	-240
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adq. o Ventas de Inmuebles, Inmobiliario y Equipo	-12	11	-4	-4	-13	-13	5	-1
Otras Actividades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión	-12	86	-4	-6	-23	-25	5	-1
Disminución o Aumento de Efectivo	-135	1,122	144	297	-5	-237	239	1,124
Efectivo al Principio del Periodo	526	391	1,512	1,657	1,954	1,950	1,512	1,657
Efectivo al Final del Periodo	391	1,512	1,657	1,954	1,950	1,713	1,752	2,780

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

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

ANEXOS – Escenario Estrés

FINAMEX: Balance General Escenario de Estrés (millones de pesos)	Anual						9M17	9M18
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P		
ACTIVOS	43,078	47,888	42,774	41,836	43,244	44,559	87,727	70,795
Disponibilidades	391	1,512	1,657	911	997	988	1,752	2,780
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	31,717	25,584	22,030	22,911	23,484	24,189	57,999	43,217
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. deudor)	1,564	7,068	7,322	5,906	6,367	6,785	5,075	4,627
Cuentas por Cobrar	9,192	13,434	11,486	11,890	12,166	12,355	22,623	19,954
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	8,631	10,917	10,118	10,624	10,996	11,271	21,221	19,436
<i>Otros</i>	561	2,517	1,368	1,266	1,170	1,084	1,402	517
Inmuebles Mobiliario y Equipo	47	41	32	23	21	18	36	24
Inversiones Permanentes en Acciones	44	42	28	7	10	13	28	6
Impuestos Diferidos (a favor)	28	40	45	60	60	60	48	60
Otros Activos ¹	95	167	174	129	139	151	167	127
PASIVOS	41,319	45,986	40,999	40,259	41,816	43,125	85,950	69,192
Op. con Val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. acreedor)	31,471	27,510	26,268	21,201	21,731	22,383	55,785	44,244
Colaterales Vendidos o Dados en Garantía por Reportos	1,374	4,338	3,797	3,236	3,489	3,718	4,281	1,723
Otras Cuentas por Pagar	8,475	14,138	10,934	15,821	16,596	17,024	25,884	23,225
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	8,218	10,547	8,104	11,350	11,250	11,000	22,662	19,073
<i>Otros</i>	256	3,591	2,830	4,471	5,346	6,024	3,223	4,152
Impuestos Diferidos (a cargo)	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	1,759	1,902	1,776	1,578	1,427	1,434	1,776	1,603
Capital Contribuido	650	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532
Capital Ganado	1,109	369	243	46	-105	-98	244	71

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

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

¹- Otros activos: Pagos anticipados, Crédito mercantil, Cargos diferidos.

CUENTAS DE ORDEN	145,037	443,842	626,636	603,004	557,039	585,225	753,206	718,370
Clientes Cuentas Corrientes	337	95	107	101	94	99	73	154
Valores de Clientes	104,429	97,818	112,724	89,673	82,947	87,095	111,919	108,211
<i>Valores en Custodia</i>	104,429	97,818	112,724	89,673	82,947	87,095	111,919	108,211
Operaciones por Cuenta de Clientes	28,013	324,706	506,301	508,326	469,651	493,133	575,294	604,951
Cuentas de Registro Propias	12,258	21,223	7,505	4,904	4,347	4,898	65,920	5,054

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

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

FINAMEX: Estado de Resultados Escenario de Estrés (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Comisiones y Tarifas Cobradas	74	105	111	134	120	125	81	109
Comisiones y Cuotas Pagadas	-142	-198	-152	-142	-144	-150	-120	-112
Ingresos por Asesoría Financiera	111	154	147	173	120	180	105	128
Resultado por Servicios	43	61	106	166	96	155	66	126
Utilidad por Compraventa	9,161	8,203	10,039	9,895	10,388	11,126	7,120	7,249
Pérdida por Compraventa	-9,192	-7,988	-8,584	-9,289	-10,045	-10,659	-5,978	-6,431
Ingresos por Intereses	1,399	1,150	1,477	1,487	1,536	1,593	1,271	1,282
Gastos por Intereses	-911	-1,198	-2,036	-1,666	-1,695	-1,754	-1,483	-1,616
Resultado por Valuación a Valor Razonable	123	704	-506	-14	-15	5	-689	-74
Margen Financiero por Intermediación	580	871	391	413	169	311	242	410
Otros Ingresos de la Operación ¹	9	25	21	3	26	32	13	-3
Ingresos Netos de la Operación	632	957	518	582	292	498	320	532
Gastos de Administración	-498	-589	-516	-540	-445	-495	-369	-465
Resultado antes de ISR y PTU	134	368	1	42	-153	3	-49	67
ISR y PTU Causado	-40	-107	0	0	0	0	0	0
ISR y PTU Diferido	20	10	8	1	0	0	9	1
Resultado antes de Part. en Subsid. y Asoc.	114	272	9	43	-153	3	-40	68
Part. en el Resultado de Subs. y Asoc.	-9	-3	-4	0	3	3	-4	0
Resultado Neto	105	268	6	44	-150	6	-44	68

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

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

¹- Otros ingresos de la operación: venta de activo fijo.

Métricas Financieras	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2020P	9M17	9M18
Margen Neto	1.0%	2.6%	0.0%	0.4%	-1.2%	0.0%	0.5%	1.0%
Margen Operativo	1.2%	3.6%	0.0%	0.4%	-1.3%	0.0%	1.0%	1.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.6%	5.7%	4.6%	4.6%	3.7%	3.8%	4.8%	5.1%
Índice de Eficiencia a Activos	1.0%	1.1%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%
ROA Promedio 12m	0.2%	0.5%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.2%
ROE Promedio 12m	6.0%	15.3%	0.3%	2.7%	-10.0%	0.4%	3.3%	7.0%
Índice de Consumo de Capital	51.7%	56.6%	60.7%	63.8%	72.9%	76.4%	60.1%	62.8%
Índice de Capitalización	15.5%	14.1%	13.0%	12.5%	11.0%	10.5%	13.2%	12.6%
VaR a Capital Global	1.2%	1.0%	1.0%	5.2%	6.0%	4.9%	5.5%	2.7%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

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

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

FINAMEX: Flujo de Efectivo	Anual						Acumulado	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2019P	9M17	9M18
Escenario de Estrés (millones de pesos)								
Resultado Neto	105	268	6	44	-150	6	-44	68
Part. apl. a Result. que no Gen. o Req. Util. de Rec.								
Resultado por Valuación a valor Razonable	-123	-704	506	14	15	-5	689	74
Depreciación y Amortización	16	16	17	16	11	11	13	13
Provisiones para Obligaciones Diversas	31	45	0	0	0	0	0	0
Part. en el Res. de Sub. y Asoc. no Consolidadas	9	3	-1	-0	-3	-3	0	0
Impuestos Diferidos	-20	-10	-8	-1	0	0	-9	-1
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	-88	-651	509	28	23	3	693	86
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Dism. o Aum. en Inversiones en Valores	-7,327	5,988	2,935	-946	-573	-705	-32,219	-21,251
Dism. o Aum. en Operaciones por Reporto (neto)	3,869	-8,605	-2,027	-3,728	53	239	28,727	20,534
Dism. o Aum. en Derivados	-329	-79	519	138	0	0	618	138
Dism. o Aum. Colaterales Vendidos	1,370	2,964	-3,632	1,059	253	229	9	-454
Dism. o Aum. en Activos Operativos	3,963	-4,242	1,939	10,614	-277	-189	2,914	2,550
Dism. o Aum. en Pasivos Operativos	-1,606	5,452	27	-7,710	775	428	-389	-306
Dism. o Aum. en Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Aum. o Dism. de Part. Rel. con la Op.	-60	1,478	-239	-573	232	3	-340	1,211
Recursos Generados o Utilizados por la Operación	-43	1,096	275	-501	104	12	309	1,365
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Recompra de Acciones	0	0	-2	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos en Efectivo	-80	-60	-125	-240	0	0	-75	-240
Emisión o Reducción de Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento	-80	-60	-127	-240	0	0	-75	-240
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adq. o Ventas de Inmuebles, Inmobiliario y Equipo	-12	11	-4	-3	-8	-8	5	-1
Otras Actividades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión	-12	86	-4	-5	-19	-20	5	-1
Disminución o Aumento de Efectivo	-135	1,122	144	-745	85	-8	239	1,124
Efectivo al Principio del Periodo	526	391	1,512	1,657	911	997	1,512	1,657
Efectivo al Final del Periodo	391	1,512	1,657	911	997	988	1,752	2,780

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

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

Glosario Casas de Bolsa

Índice de Capitalización. Capital Neto / Activos Sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Consumo de Capital. Requerimiento de Capital Total / Capital Global.

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

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

Margen Neto. Resultado Neto 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m.

Margen Operativo. Resultado de la Operación 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m.

Razón de Liquidez. Activo Circulante / Pasivo Circulante.

ROA Promedio. Resultado Neto 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Resultado Neto 12m / Capital Contable Prom. 12m.

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



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



Credit
Rating
Agency

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

HR A
HR2

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2018

A NRSRO Rating*

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

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

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

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

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

Calificación anterior	HR A / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	18 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2015 a septiembre de 2018
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera mensual proporcionada por la CNBV y por la Casa de Bolsa; información financiera anual dictaminada por Ernst & Young, proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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