

Calificación

CBCSM LP HR AAA
CBCSM CP HR+1

Perspectiva Estable

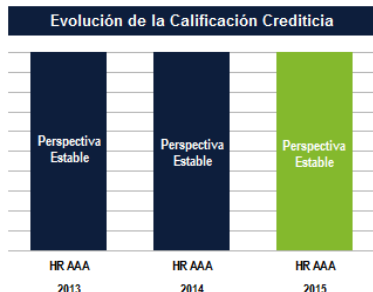
Contactos

Laura Bustamante
Analista
laura.bustamante@hrratings.com

Rafael Aburto
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
rafael.aburto@hrratings.com

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

Pedro Latapi, CFA
Director General de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Casa de Bolsa Credit Suisse México es HR AAA con Perspectiva Estable. La calificación ratificada, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Casa de Bolsa Credit Suisse México es HR+1. La calificación ratificada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asignará la calificación HR+1.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR+1 a Casa de Bolsa Credit Suisse México.

La ratificación de la calificación de Casa de Bolsa Credit Suisse México, S.A. de C.V., Grupo Financiero Credit Suisse México, (Casa de Bolsa Credit Suisse México y/o CBCSM y/o la Casa de Bolsa) se basa en el respaldo por parte de Credit Suisse Group AG, el cual mantiene una calificación de largo plazo en escala local equivalente a HR AAA y HR+1. Asimismo, se observa una constante generación de utilidades por un aumento de los ingresos netos de la operación, los cuales llevaron a que los márgenes operativos e indicadores de rentabilidad se mantengan en niveles de fortaleza. Adicional a lo anterior, se cuenta con una sólida posición de solvencia debido a un menor requerimiento de capital y constante crecimiento de resultados. De igual forma, la Casa de Bolsa continúa mostrando una posición de liderazgo dentro del segmento de colocación de IPO's en el mercado mexicano. Sin embargo, como consecuencia del modelo de negocios se tiene una alta sensibilidad a cambios en las condiciones de los mercados, llevando a que CBCSM muestre volatilidad en sus resultados, principalmente por una dependencia de ingresos por asesoría dada su naturaleza de intermediario. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y estrés son:

Supuestos y Resultados: CBCSM	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2012	2013	2014	2015P*	2016	2017	2015P*	2016	2017
Gastos de Administración	-253.4	-275.8	-318.0	-369.2	-417.3	-468.2	-372.5	-422.8	-471.9
Valores en Custodia / Activos Totales	0.7	2.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
Resultado Neto	24.1	67.9	87.3	99.5	115.3	136.0	-85.6	-37.9	16.9
ROA Promedio	3.6%	5.8%	8.5%	9.7%	9.6%	9.6%	-9.2%	-4.1%	1.7%
ROE Promedio	5.3%	12.9%	14.5%	14.3%	14.4%	14.7%	-14.1%	-7.0%	3.2%
Margen Operativo	10.4%	23.6%	41.1%	33.9%	32.5%	32.2%	-36.7%	-11.2%	4.9%
Margen Neto	8.8%	15.4%	26.4%	24.8%	23.7%	23.5%	-36.7%	-11.2%	3.6%
Índice de Eficiencia a Ingresos	92.4%	62.4%	96.2%	92.0%	85.8%	80.8%	159.7%	125.0%	99.9%
Índice de Eficiencia a Activos	37.9%	23.1%	30.6%	36.4%	35.0%	33.2%	40.2%	45.8%	47.1%
Índice de Consumo a Capital	4.2%	4.2%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%	4.8%	5.4%	5.9%
Índice de Capitalización	192.0%	190.4%	230.1%	223.8%	217.8%	212.9%	166.5%	147.4%	135.4%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	1.2%	0.6%	0.1%
Razón de Liquidez	3.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.4	2.1	1.9

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

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

- **Elevada probabilidad de apoyo por parte de CSG AG.** Lo anterior en un eventual escenario económico adverso, en el cual se requiera un apoyo financiero para poder sostener y respaldar las operaciones de CBCSM. Credit Suisse Group AG mantiene una calificación equivalente a HR AAA y HR+1 en escala local.
- **Mejora del margen operativo y margen neto al colocarse en niveles de 41.1% y 26.4% (vs. 23.6% y 15.4% al 4T13).** Lo anterior en respuesta a una mayor cantidad de ingresos de la operación derivados principalmente de ingresos por servicios de asesoría financiera e intermediación a una empresa relacionada, así como por un aumento de las comisiones y tarifas netas e ingresos por asesoría financiera.
- **Liderazgo en el segmento de colocación de IPO's dentro del mercado mexicano.** A pesar de una disminución en las operaciones de colocación durante el 2014 por la volatilidad de los mercados, CBCSM logró cerrar con ingresos por asesoría financiera de P\$183.6m al 4T14 (vs. P\$272.1m al 4T13). Esto por participar en 5 emisiones de capital y 1 emisión de deuda (vs. 6 y 3 respectivamente al 4T13).
- **Indicadores de rentabilidad en rangos de fortaleza al mostrar un ROA y ROE Promedio en 8.5% y 14.5% al 4T14 (vs. 5.8% y 12.9% al 4T13).** Esto dado el incremento de los ingresos netos de la operación por las comisiones recibidas por servicios de asesoría a las demás empresas relacionadas que llevaron a que la Casa de Bolsa cerrara con una utilidad de P\$87.3m al 2014 (vs. P\$67.9m al 2013).
- **Sólida posición de solvencia al cerrar con un índice de consumo a capital e índice de capitalización en 3.5% y 230.1% al 4T14 (vs. 4.2% y 190.4% al 4T13).** Cabe señalar que el impacto favorable de los indicadores de solvencia, se debió a fortalecimiento del Capital Contable impulsado por la constante generación de utilidades netas.
- **Baja exposición al riesgo al contar con un VaR a capital global en niveles de 0.1% al 4T14 (vs. 0.1% al 4T13).** Dichos niveles se deben a que CBCSM mantiene una limitada posición dentro de los mercados financieros. Además, el VaR se colocó en USD\$0.01974m (vs. USD\$0.0108m al 4T13), reflejando un perfil conservador de la misma frente al manejo de sus inversiones.
- **Presionadas métricas de eficiencia al cerrar con un índice de eficiencia a ingresos e índice de eficiencia a activos en 96.2% y 30.6% al 4T14 (vs. 62.4% y 23.1% al 4T13).** A pesar de la generación de utilidades observada, las métricas de eficiencia se vieron alteradas por un menor crecimiento de los ingresos brutos de la operación y de los activos totales con respecto a los gastos de administración.
- **Elevada sensibilidad a los movimientos de los mercados financieros.** Esto conlleva a que la Casa de Bolsa presente volatilidad en la generación de ingresos como consecuencia de sus operaciones de asesoría financiera por la colocación de instrumentos en estos.

Principales Factores Considerados

Casa de Bolsa Credit Suisse es una institución subsidiaria de Grupo Financiero Credit Suisse México que se encarga de fungir como intermediario colocador de valores y prestar asesoría financiera para llevar a cabo esas colocaciones en los mercados financieros. La calificación se sustenta en el respaldo que tiene la Casa de Bolsa por parte de Credit Suisse Group AG (CSG AG), el cual cuenta con una calificación en escala local equivalente a HR AAA y HR+1. Es así que CBCSM cuenta con el apoyo de CSG AG en caso de presentarse alguna situación adversa que impacte la posición financiera de la misma.

En cuanto a los ingresos netos de la Casa de Bolsa, se puede observar como estos mostraron un aumento del 16.8% de 4T13 al 4T14 (vs. 38.91% del 4T12 al 4T13). Lo anterior se debió principalmente por una redistribución de los mismos impulsado por otros ingresos de la operación, los cuales alcanzan un monto de P\$219.4m y un crecimiento anual de 66.6% (vs. P\$131.7m y -15.0% al 4T13). Esto dado una mayor cantidad de comisiones por servicios de asesoría financiera e intermediación a una de las empresas relacionadas y un menor pago de comisiones por distribución de certificados bursátiles del Banco. Seguidamente, están los ingresos por asesoría financiera que se redujeron como consecuencia de una menor colocación de IPO's en el mercado mexicano. De esta forma, en los últimos doce meses Casa de Bolsa Credit Suisse participó en 5 emisiones de capitales y una emisión de deuda (vs. 6 y 3 al 2013), llevando a que dichos ingresos sumaran un monto de P\$183.6.0m y tuvieran un crecimiento anual de -32.5% (vs. P\$272.1m y 91.7% al 4T13). A pesar de la disminución mostrada, HR Ratings considera que la Casa de Bolsa mantiene una sólida posición de colocaciones en el mercado, siendo un participante con liderazgo en el mercado mexicano. Por otro lado, se encuentran los ingresos por comisiones y tarifas netas cerrando en P\$30.5m, equivalente a un incremento del 162.8% al 4T14 (vs. P\$-48.5m y -14.8% al 4T13). Por último están los ingresos por intereses y las utilidades por compraventa con saldos de P\$16.8m y P\$4.0m respectivamente (vs. P\$25.7m y P\$8.2m al 4T13). HR Ratings considera que la distribución de los ingresos se mantiene de forma adecuada para las operaciones que realiza la Casa de Bolsa.

Con relación a lo mencionado anteriormente Casa de Bolsa Credit Suisse México mostró una disminución en las cuentas de orden del -37.2%, cerrando con un saldo de P\$1,187.6m al 4T14 (vs. 142.5% y P\$1,891.4m al 4T13). Dichas cuentas están integradas por valores de clientes en custodia, así como en garantía, administración y cuentas de registro propias. Es así que, el decremento de las cuentas de orden se derivó principalmente de un menor crecimiento de los valores de clientes en custodia por condiciones del mercado, por lo que estas disminuyeron en -45.9% al 4T14 (vs. 239.5% al 4T13). Lo anterior, es equivalente a un monto de P\$817.4m al 4T14 (vs. P\$1,511.1m al 4T13).

Durante los últimos doce meses el margen operativo se vio fuertemente beneficiado al cerrar en niveles de fortaleza de 41.1% al 4T14 (vs. 23.6% al 4T13). Lo anterior como resultado de un aumento de los ingresos netos de la operación impulsado por otros ingresos dado los servicios de asesoría financiera a empresas relacionadas y un menor pago de comisiones por distribución de los certificados bursátiles del Banco, lo que llevó a un aumento del resultado de la operación.

En cuanto a la utilidad neta reportada por la Casa de Bolsa al cierre del 2014, esta ascendió a un monto de P\$87.3m (vs. P\$67.9m en 2013). Al analizar la posición de rentabilidad de CBCSM, se exhibe una mejora del ROA Promedio al cerrar en 8.5% (vs.

5.8% al 4T13). Esto en respuesta a una mayor generación de utilidades principalmente por un incremento de otros ingresos de la operación, así como por los ingresos por asesoría financiera dada la posición de la Casa de Bolsa en el mercado en cuanto a actividades de inversión. Cabe destacar que, los resultados también se vieron beneficiados por una mayor cantidad de comisiones y tarifas netas, así como por un crecimiento orgánico de los gastos de administración. Asimismo, CBSCM presenta altas variaciones en esta métrica derivado de la volatilidad que presenta el mercado de capitales y de deuda mexicano. Aunque cabe mencionar que, la tendencia de resultados netos acumulada ha sido creciente año con año. Aunado a lo anterior, el incremento de resultados llevó a una mayor fortalecimiento del Capital Contable de la Casa de Bolsa, por lo que el ROE Promedio cerró en 14.5% al 4T14 (vs. 12.9% al 4T13). HR Ratings considera que CBSCM muestra una adecuada posición de rentabilidad según su modelo de negocios.

En cuanto a los niveles de solvencia de la Casa de Bolsa, estos se mantienen con una solidez y superiores al promedio de la industria. Lo anterior reflejado en el índice de consumo de capital, el cual mostró una disminución al cierre de diciembre de 2014 al colocarse en 3.5% (vs. 4.2% al 4T13). Esto resultó de un mayor fortalecimiento del Capital Contable, impulsado por una mayor generación de utilidades en el 2014, teniendo como consecuencia un aumento del Capital Global de la Casa de Bolsa. Asimismo, el indicador se impactó por una disminución del requerimiento de capital por un menor nivel de operaciones.

Con respecto a la medición de riesgo, se tiene que el VaR a capital global se mantiene en niveles históricos de 0.1% al 4T14 (vs. 0.1% al 4T13). Cabe destacar que en los últimos doce meses, la Casa de Bolsa no rebasó ni se acercó al nivel máximo del VaR. Lo anterior refleja un eficiente manejo del portafolio de la Casa de Bolsa al colocarse por debajo de los límites establecidos de USD\$0.4m. Por su parte, el VaR en millones de dólares se colocó en USD\$0.01974m al 4T14, dentro de un límite de USD\$0.4m y por ende un consumo de 4.9% (vs. USD\$0.0108m, USD\$0.4m y 2.7% al 4T13). HR Ratings considera que el indicador se mantiene en niveles de fortaleza dado el perfil de bajo riesgo que tiene la Casa de Bolsa. Adicionalmente, es importante mencionar que los límites del VaR no se han alcanzado ni superado, mostrando un adecuado perfil de riesgo por parte de la Casa de Bolsa.

En cuanto a los gastos de administración, se puede observar como estos incrementaron de forma paulatina en términos de operaciones llevando a un fortalecimiento del capital humano y capacidad operativa. Es así que, los gastos de administración cerraron en P\$318.0m al 2014 (vs. P\$275.8m al 2013). Esto representó un crecimiento anual del 19.4% lo que llevó a que las métricas de eficiencia se vieran impactadas. En el caso del índice de eficiencia a ingresos, este se colocó en niveles deteriorados de 96.2% (vs. 62.4% al 4T13), como consecuencia de un aumento en menor proporción de los ingresos brutos de la operación al alcanzar un crecimiento del 16.8% en el mismo periodo, principalmente por una menor cantidad de comisiones cobradas e ingresos por asesoría financiera. Mientras que el índice de eficiencia a activos a su vez se vio impactado por el incremento de los gastos de administración, no obstante, los activos totales se incrementaron de forma considerable dado una mayor cantidad de deudores por liquidación de operaciones, llevando a que el indicador cerrar en niveles presionados de 30.6% al 4T14 (vs. 23.1% al 4T13). Cabe mencionar que la etapa de expansión en cuanto al crecimiento de personal y fortalecimiento de distintas áreas llegó a su fin. Por lo tanto, se esperaría que los gastos incrementen orgánicamente en los siguientes periodos y se relacionaran con la operación, así como gestiones en las que esta participe.

Perfil de la Casa de Bolsa

Credit Suisse Group AG (CSG AG) es una institución financiera domiciliada en Suiza que actúa como empresa matriz para un grupo global de empresas. La institución financiera fue fundada en el siglo XIX, donde actualmente se encuentra establecida en 54 países y con alrededor de 50,700 empleados. CSG AG se especializa en prestar servicios de banca de inversión, banca privada y gestión de activos a empresas, instituciones, gobiernos y personas físicas de alto nivel patrimonial. Por otra parte, CSG AG se encarga de prestar servicios de banca comercial en Suiza. El objetivo de CSG AG es prestar instrumentos y servicios financieros que se encuentren hechos a la medida del cliente. Una de las fortalezas que tiene Credit Suisse Group AG es que son líderes globales en ofrecer derivados Over the Counter (OTC) facilitando transacciones globales y administración de riesgos.

A nivel México, Credit Suisse Group AG cuenta con presencia desde 1968 a través de oficinas de representación en el Distrito Federal y la ciudad de Monterrey. En el 2001 se tomó la decisión de constituir un grupo financiero con sus diversas filiales con el fin de tener una participación directa en el mercado mexicano. Es por esto que en el 2002 se constituyeron las diversas filiales que componen el Grupo Financiero Credit Suisse México, dentro de estas se encuentra el Banco Credit Suisse México, Casa de Bolsa Credit Suisse México y Credit Suisse Servicios.

CBCSM es una institución subsidiaria de Grupo Financiero Credit Suisse México. La Casa de Bolsa se constituyó en el 2002 y en ese mismo año recibió la autorización por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para poder operar como una casa de bolsa filial. De esta manera la Casa de Bolsa fue autorizada para actuar como intermediario colocador de valores y prestar asesoría financiera para llevar a cabo esas colocaciones. En el año 2005 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) le autorizó para por operar como intermediario bursátil y realizar operaciones de compraventa de valores por cuenta de clientes.

ANEXOS – Escenario Base

Credit Suisse Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Base						
ACTIVOS	648.4	772.1	941.1	1,104.9	1,305.3	1,546.9
Disponibilidades	165.1	244.7	342.7	455.1	583.9	726.6
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	334.9	364.2	369.9	373.6	381.1	396.3
Cuentas por cobrar	104.3	119.2	166.8	207.5	263.2	337.0
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	1.2	36.0	51.4	64.0	81.1	103.9
Inmuebles Mobiliario y Equipo	11.0	8.3	7.1	8.0	9.1	10.0
Impuestos Diferidos (a favor)	27.7	30.0	46.9	51.0	55.7	61.3
Otros Activos	5.3	5.9	7.7	9.8	12.4	15.7
PASIVOS	179.8	235.7	294.0	358.4	443.5	549.0
Otras Cuentas por Pagar	179.8	227.6	293.9	358.4	443.5	549.0
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	1.7	13.9	12.6	13.9	15.8	17.4
CAPITAL CONTABLE	468.5	536.4	647.1	746.5	861.8	997.9
Capital Contribuido	302.2	302.2	302.2	302.2	302.2	302.2
Capital Ganado	166.3	234.2	344.9	444.3	559.7	695.7

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

CUENTAS DE ORDEN	780.0	1,891.4	1,187.6	1,425.2	1,710.2	2,018.1
Valores de Clientes	445.0	1,511.1	817.4	980.9	1,177.1	1,389.0
<i>Valores en Custodia</i>	445.0	1,511.1	817.4	980.9	1,177.1	1,389.0
Cuentas de Registro Propias	334.9	380.3	370.2	444.3	533.1	629.1

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

Credito Suisse Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Base						
Comisiones y Tarifas Cobradas	104.0	135.8	126.1	155.5	189.5	227.1
Comisiones y Cuotas Pagadas	-146.3	-184.3	-95.7	-118.2	-144.0	-172.6
Ingresos por Asesoría Financiera	141.9	272.1	183.6	220.4	264.4	312.0
Resultado por Servicios	99.7	223.5	214.1	257.7	309.9	366.5
Utilidad por Compraventa	5.7	8.2	4.0	4.5	5.3	6.0
Pérdida por Compraventa	0.0	-3.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Ingresos por Intereses	21.6	25.7	16.8	20.7	26.8	33.9
Gastos por Intereses	-1.0	-5.8	-0.4	-3.6	-4.2	-4.8
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Margen Financiero por Intermediación	27.3	25.0	20.5	21.7	28.0	35.2
Otros Ingresos de la Operación ¹	154.9	131.7	219.4	226.0	237.3	252.9
Ingresos Netos de la Operación	281.8	380.2	454.0	505.4	575.3	654.6
Gastos de Administración	-253.4	-275.8	-318.0	-369.2	-417.3	-468.2
Resultado antes de ISR y PTU	28.4	104.4	136.0	136.2	157.9	186.4
ISR y PTU Causado	-11.8	-38.8	-42.0	-40.8	-47.4	-55.9
ISR y PTU Diferido	7.5	2.3	-6.8	4.1	4.7	5.6
Resultado Neto	24.1	67.9	87.3	99.5	115.3	136.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

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

Metricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
ROA Promedio	3.6%	5.8%	8.5%	9.7%	9.6%	9.6%
ROE Promedio	5.3%	12.9%	14.5%	14.3%	14.4%	14.7%
Margen Operativo	10.4%	23.6%	41.1%	33.9%	32.5%	32.2%
Margen Neto	8.8%	15.4%	26.4%	24.8%	23.7%	23.5%
Indice de Eficiencia a Ingresos	92.4%	62.4%	96.2%	92.0%	85.8%	80.8%
Indice de Eficiencia a Activos	37.9%	23.1%	30.6%	36.4%	35.0%	33.2%
Indice de Consumo de Capital	4.2%	4.2%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%
Indice de Capitalización	192.0%	190.4%	230.1%	223.8%	217.8%	212.9%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Razón de Liquidez	3.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

Credit Suisse Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario Base						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado Neto	24.1	67.9	87.3	99.5	115.3	136.0
Part. Apl. a Result. que no Gen. o Req. Util. de Rec.						
Depreciación y Amortización	3.0	3.0	4.0	4.5	5.1	5.7
Impuestos Diferidos	-7.5	-2.3	6.8	-4.1	-4.7	-5.6
Provisiones para Obligaciones Diversas	63.0	21.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	58.5	21.8	10.6	0.3	0.3	0.0
Aum. o Dism. de Part. Rel. con la Op.						
Dism. o aum. en Inversiones en Valores	-7.0	-29.0	-10.3	-3.8	-7.5	-15.2
Dism. o aum. en Cuentas por Cobrar	-33.0	-49.0	-1.8	-40.6	-55.7	-73.9
Dism. o aum. en Otros Activos Operativos	14.0	-1.0	-0.1	-2.1	-2.6	-3.3
Dism. o aum. en Otros Pasivos Operativos	-11.6	68.9	12.5	64.5	85.1	105.6
Total Dism. o Aum. de Partidas de Operación	-37.6	-10.1	0.4	18.0	19.5	13.2
Recursos Generados o Utilizados por la Operación	45.0	79.5	98.3	117.8	135.0	149.3
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Adq. o Ventas de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-2.0	0.0	-0.5	-5.4	-6.2	-6.6
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión	-2.0	0.0	-0.5	-5.4	-6.2	-6.6
Disminución o Aumento de Efectivo y Equivalentes	43.0	79.5	97.9	112.4	128.8	142.7
Efectivo y Equivalentes al Principio del Periodo	122.1	165.1	244.7	342.7	455.1	583.9
Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo	165.1	244.6	342.5	455.1	583.9	726.6

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario base.

ANEXOS – Escenario Estrés

Credit Suisse Casa de Bolsa: Balance General (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario de Estrés	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
ACTIVOS	648.4	772.1	941.1	906.0	950.0	1,068.4
Disponibilidades	165.1	244.7	342.7	269.1	258.3	300.6
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	334.9	364.2	369.9	373.6	381.1	396.3
Cuentas por cobrar	104.3	119.2	166.8	199.5	243.3	299.6
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	1.2	36.0	51.4	61.5	75.0	92.3
Inmuebles Mobiliario y Equipo	11.0	8.3	7.1	7.7	8.8	9.5
Impuestos Diferidos (a favor)	27.7	30.0	46.9	46.9	46.9	47.6
Otros Activos	5.3	5.9	7.7	9.2	11.7	14.8
PASIVOS	179.8	235.7	294.0	344.5	426.3	527.8
Otras Cuentas por Pagar	179.8	227.6	293.9	344.5	426.3	527.8
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	1.7	13.9	12.6	13.0	13.9	15.1
CAPITAL CONTABLE	468.5	536.4	647.1	561.5	523.7	540.5
Capital Contribuido	302.2	302.2	302.2	302.2	302.2	302.2
Capital Ganado	166.3	234.2	344.9	259.3	221.5	238.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario de estrés.

CUENTAS DE ORDEN	780.0	1,891.4	1,187.6	1,342.0	1,543.3	1,805.7
Valores de Clientes	445.0	1,511.1	817.4	923.7	1,062.3	1,242.8
<i>Valores en Custodia</i>	445.0	1,511.1	817.4	923.7	1,062.3	1,242.8
Cuentas de Registro Propias	334.9	380.3	370.2	418.3	481.1	562.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario de estrés.

Credit Suisse Casa de Bolsa: Estado de Resultados (Millones de pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario de Estrés						
Comisiones y Tarifas Cobradas	104.0	135.8	126.1	100.2	127.9	167.4
Comisiones y Cuotas Pagadas	-146.3	-184.3	-95.7	-130.2	-166.3	-217.7
Ingresos por Asesoría Financiera	141.9	272.1	183.6	119.4	185.0	268.3
Resultado por Servicios	99.7	223.5	214.1	89.3	146.6	218.0
Utilidad por Compraventa	5.7	8.2	4.0	2.3	4.1	5.0
Pérdida por Compraventa	0.0	-3.1	-0.0	-1.9	-1.5	-1.1
Ingresos por Intereses	21.6	25.7	16.8	11.3	21.1	31.3
Gastos por Intereses	-1.0	-5.8	-0.4	-7.2	-5.8	-4.9
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Margen Financiero por Intermediación	27.3	25.0	20.5	4.5	18.1	30.4
Otros Ingresos de la Operación ¹	154.9	131.7	219.4	193.1	220.1	246.6
Ingresos Netos de la Operación	281.8	380.2	454.0	287.0	384.9	495.0
Gastos de Administración	-253.4	-275.8	-318.0	-372.5	-422.8	-471.9
Resultado antes de ISR y PTU	28.4	104.4	136.0	-85.6	-37.9	23.1
ISR y PTU Causado	-11.8	-38.8	-42.0	0.0	0.0	-6.9
ISR y PTU Diferido	7.5	2.3	-6.8	0.0	0.0	0.7
Resultado Neto	24.1	67.9	87.3	-85.6	-37.9	16.9

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario de estrés.

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

Metricas Financieras	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
ROA Promedio	3.6%	5.8%	8.5%	-9.2%	-4.1%	1.7%
ROE Promedio	5.3%	12.9%	14.5%	-14.1%	-7.0%	3.2%
Margen Operativo	10.4%	23.6%	41.1%	-36.7%	-11.2%	4.9%
Margen Neto	8.8%	15.4%	26.4%	-36.7%	-11.2%	3.6%
Índice de Eficiencia a Ingresos	92.4%	62.4%	96.2%	159.7%	125.0%	99.9%
Índice de Eficiencia a Activos	37.9%	23.1%	30.6%	40.2%	45.8%	47.1%
Índice de Consumo de Capital	4.2%	4.2%	3.5%	4.8%	5.4%	5.9%
Índice de Capitalización	192.0%	190.4%	230.1%	166.5%	147.4%	135.4%
VaR a Capital Global	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.6%	0.1%
Razón de Liquidez	3.4	3.1	3.0	2.4	2.1	1.9

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

* Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario de estrés.

Credit Suisse Casa de Bolsa: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)	Anual					
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P
Escenario de Estrés						
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Resultado Neto	24.1	67.9	87.3	-85.6	-37.9	16.9
Part. Apl. a Result. que no Gen. o Req. Util. de Rec.						
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Depreciación y Amortización	3.0	3.0	4.0	4.4	4.9	5.5
Impuestos Diferidos	-7.5	-2.3	6.8	0.0	0.0	-0.7
Provisiones para Obligaciones Diversas	63.0	21.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	58.5	21.8	10.6	4.3	4.8	4.7
Aum. o Dism. de Part. Rel. con la Op.						
Dism. o aum. en Inversiones en Valores	-7.0	-29.0	-10.3	-3.8	-7.5	-15.2
Dism. o aum. en Cuentas por Cobrar	-33.0	-49.0	-1.8	-32.6	-43.8	-56.3
Dism. o aum. en Otros Activos Operativos	14.0	-1.0	-0.1	-1.5	-2.5	-3.1
Dism. o aum. en Otros Pasivos Operativos	-11.6	68.9	12.5	50.6	81.8	101.5
Total Dism. o Aum. de Partidas de Operación	-37.6	-10.1	0.4	12.7	28.2	26.9
Recursos Generados o Utilizados por la Operación	45.0	79.5	98.3	-68.5	-4.8	48.5
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Rec. Gen. o Util. en Act. de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Adq. o Ventas de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-2.0	0.0	-0.3	-5.0	-6.0	-6.2
Rec. Gen. o Util. en Actividades de Inversión	-2.0	0.0	-0.3	-5.0	-6.0	-6.2
Disminución o Aumento de Efectivo y Equivalentes	43.0	79.5	98.0	-73.5	-10.8	42.2
Efectivo y Equivalentes al Principio del Periodo	122.1	165.1	244.7	342.7	269.1	258.3
Efectivo y Equivalentes al Final del Periodo	165.1	244.6	342.7	269.1	258.3	300.6

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

*Proyecciones realizadas a partir del 1T15 en un escenario de estrés.

Glosario para Casas de Bolsas

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: (Activo Circulante / Pasivo Circulante).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



Credit
Rating
Agency

Casa de Bolsa Credit Suisse México
S.A. de C.V.
Grupo Financiero Credit Suisse México

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
30 de marzo de 2015

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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 de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Casa de Bolsa Credit Suisse México
S.A. de C.V.
Grupo Financiero Credit Suisse México

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
30 de marzo de 2015

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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

Criterios Generales Metodológicos (México), Abril 2014
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 AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	1 de abril de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 4T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual de acuerdo a la CNBV.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Credit Suisse Group AG, equivalente a HR AAA y HR+1 en escala local, otorgadas por Standard & Poor's.
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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas 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 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).