

Calificación

Intercam CB LP	HR A
Intercam CB CP	HR2
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Perspectiva
Estable

HR A / HR2
2020 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

Bahrein García
Analista
bahrein.garcia@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2 para Intercam Casa de Bolsa

La asignación de la Calificación para Intercam Casa de Bolsa¹ se basa en el soporte de la principal subsidiaria de Intercam Grupo Financiero², Banco Intercam³, que tiene una calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2, asignada el 2 de diciembre de 2020. Lo anterior de acuerdo con lo establecido en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Asimismo, la Casa de Bolsa mantiene una sana posición de solvencia, que se refleja en un índice de capitalización y razón de liquidez en niveles de 16.4% y 1.0x al 3T20, lo que le brinda una adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones. Finalmente, se observa una administración de riesgos conservadora, así como apego a sanas prácticas de Gobierno Corporativo. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Intercam CB (Cifras en millones de pesos)	3T19	3T20	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
			2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Valores en Custodia	40,630	43,609	32,886	33,901	44,574	48,441	48,455	49,862	42,867	41,903	42,810
Ingresos Netos de la Operación 12m	4	473	299	287	471	421	437	455	399	248	372
Gastos de Administración 12m	359	371	287	294	353	374	377	381	371	374	377
Resultado Neto 12m	34	77	-9	-9	85	36	41	48	19	-122	-1
ROA Promedio	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.4%	0.0%
ROE Promedio	6.3%	15.3%	-1.5%	-1.7%	16.1%	7.4%	7.7%	8.3%	3.9%	-30.2%	-0.2%
Margen Operativo	0.8%	1.7%	0.1%	-0.1%	1.3%	0.8%	0.8%	0.9%	0.5%	-1.8%	-0.1%
Margen Neto	0.4%	1.3%	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.3%	-1.7%	0.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.5%	6.1%	2.8%	4.0%	3.9%	6.0%	5.3%	4.6%	6.0%	5.3%	4.6%
Índice de Eficiencia a Activos	1.2%	1.0%	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Índice de Capitalización	12.8%	16.4%	26.7%	18.4%	13.6%	16.0%	16.5%	15.7%	15.6%	11.5%	10.9%
VaR a Capital Global	1.6%	1.5%	0.5%	0.4%	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	2.4%	2.7%
Razón de Liquidez	1.0	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 interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico

- **Adecuada posición de solvencia, que se refleja en un índice de capitalización y razón de liquidez de 16.4% y 1.0x al 3T20.** La Casa de Bolsa registra un índice de capitalización en niveles adecuados, el cual ha presentado un moderado robustecimiento como consecuencia de un menor consumo de capital.
- **Crecimiento sostenido en los valores en custodia en los últimos tres años a una tasa promedio anual de 26.6%, ubicándose en P\$42,609m en septiembre de 2020.** La evolución observada en los valores en custodia y cuentas de orden se derivan de un robustecimiento en el área de promoción de la Casa de Bolsa.
- **Razón de VaR a Capital Global en niveles adecuados, ubicándose en 1.6% al 3T20.** Al cierre de septiembre de 2020, el VaR Global cerró en un monto de P\$7.3m, ubicándose dentro de los límites establecidos por la Casa de Bolsa de P\$20.0m y en niveles bajos respecto su capital.
- **Estabilidad en la generación de ingresos netos de la operación, a pesar de la sensibilidad ante variaciones en las condiciones de mercado.** Debido al modelo de negocios de la Casa de Bolsa, esta presenta una dependencia a la generación de ingresos por compraventa e ingresos por intereses ante variaciones en las condiciones de mercado; no obstante, los ingresos netos de la operación se han mantenido en niveles estables en los últimos tres años.
- **Comportamiento mixto en las métricas de rentabilidad, las cuales registraron un nivel de 0.2% y 15.3% al 3T20.** En los últimos tres años, el ROE Promedio ha mostrado un comportamiento mixto y un alza en los últimos 12m, mientras que el ROA Promedio se ha mantenido en un rango de 0.0% y 0.2%.

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

² Intercam Grupo Financiero, S.A. de C.V. (Intercam Grupo Financiero y/o el Grupo Financiero el Grupo)

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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desaceleración en el crecimiento de cuentas de orden, registrando un monto de P\$82,744m al cierre de 2020 y una moderada reactivación hacia 2021 (vs. P\$81,492m en diciembre de 2019).** Esto como consecuencia de una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, dado un entorno de bajo dinamismo económico y volatilidad en los mercados.
- **Moderados niveles de rentabilidad, al cerrar con un resultado neto de P\$38m y un ROA y ROE Promedio en niveles de 0.1% y 6.5% al 4T20 (vs. P\$85m, 0.2% y 16.1% al 4T19).** A pesar de la desaceleración en el volumen de operaciones, se esperaría que la Casa de Bolsa mantenga ingresos netos de la operación en niveles positivo, lo que en conjunto con la estabilidad en el gasto administrativo permitiría una moderada pero constante generación de utilidades.
- **Estabilidad en el índice de capitalización, al ubicarse en rangos similares a lo observado en el trimestre en curso de 15.9% al 4T20 y mostrando una mejora respecto al cierre de 2019 (vs. 13.6% al 4T19).** Se espera que el índice de capitalización se mantenga un comportamiento estable, derivado de una constante generación de utilidades, además de no tener contemplado pago de dividendos.

Factores Adicionales Considerados

- **Soporte financiero explícito por parte de Banco Intercam, que tiene una calificación de largo plazo en escala local de HR A con Perspectiva Estable.** Lo anterior debido a que ambas empresas son parte de Intercam Grupo Financiero, por lo que se apegan a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que establecen el apoyo explícito entre las subsidiarias.
- **Adecuado gobierno corporativo, dado a través de una elevada experiencia por parte del consejo de administración y cuerpo directivo, así como por comités de trabajo que soportan las operaciones del Grupo.** El consejo de administración tiene una independencia entre sus miembros del 33.0% al igual que presenta consejeros en los comités de trabajo para dar apoyo en la toma de decisiones.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Movimientos al alza en la calificación de contraparte de Intercam Banco.** Un alza en la calificación de Intercam Banco implicaría un menor perfil de riesgo para la Casa de Bolsa, derivado del respaldo financiero que este otorga.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

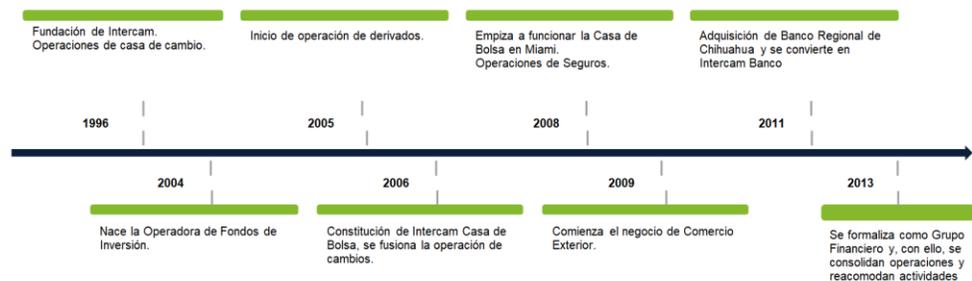
- **Movimientos a la baja en la calificación de Intercam Banco.** Debido a que la calificación de la Casa de Bolsa se sustenta en el respaldo financiero por parte del Grupo, donde la principal subsidiaria es Intercam Banco, una reducción en su calificación se podría traducir en un impacto negativo en la Casa de Bolsa.

Perfil de la Casa de Bolsa

Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V. se constituyó en 2006 en la Ciudad de México, con el objetivo de celebrar operaciones de compra y venta de divisas, reporto y préstamo de valores por cuenta propia y de terceros, colocación de valores mediante ofertas públicas y operaciones conexas o complementarias. La Casa de Bolsa es subsidiaria directa de Intercam Grupo Financiero, el cual posee 99.99% del capital social.

Intercam Grupo Financiero nace en 1996 como una casa de cambio enfocada en corporativos que requerían servicios de divisas y pagos internacionales. Actualmente, las operaciones de Intercam Grupo Financiero se concentran principalmente en atender a empresas con actividades de comercio exterior, mediante servicios de divisas, pagos internacionales, manejo de tesorería, productos tradicionales del mercado de dinero, fondos de inversión, instrumentos derivados y notas estructuradas. Intercam Grupo Financiero tiene presencia en 27 estados de la República Mexicana, a través de 71 sucursales con un capital humano de 2,528 empleados.

Figura 1. Línea del Tiempo Intercam

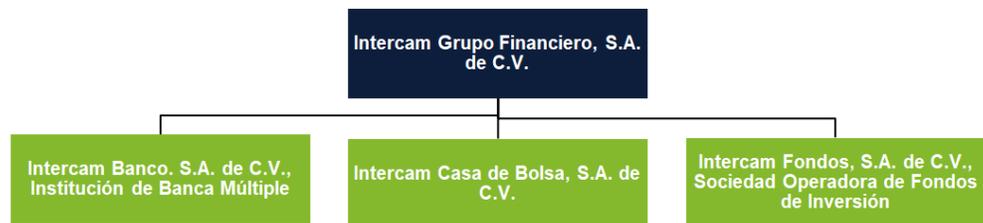


Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa.

Estructura Corporativa

Intercam Grupo Financiero tiene como actividad principal adquirir y representar acciones que representen por lo menos el 51% del capital social pagado de cada uno de los integrantes del grupo. El Grupo Financiero cuenta con tres subsidiarias, las cuales se describen a continuación:

Figura 2. Estructura Grupo Financiero



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

Intercam Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Sus principales líneas de negocio son el manejo de tesorería, productos tradicionales del mercado de dinero, fondos de inversión, pagos internacionales, divisas, instrumentos derivados, notas estructuradas, operaciones crediticias y de captación tradicional.

Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Las principales actividades que tiene como Casa de Bolsa es realizar operaciones de compraventa de valores, divisas, reportos, préstamo de valores por cuenta propia y de terceros, así como la colocación de valores en el mercado.

Intercam Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión

Tiene como objeto prestar servicios de administración, manejo de carteras, distribución y recompra de acciones de fondos de inversión. Actualmente, cuenta con siete fondos de inversión, de los cuales, cinco son de deuda y dos de renta variable.

Análisis Financiero Histórico

A continuación, se detalla el análisis de la situación financiera de Intercam Casa de Bosa en los últimos tres años:

Figura 3. Resultados Observados: Intercam CB (Cifras en millones de pesos)	Resultados Observados				
	3T19	3T20	2017	2018	2019
Cuentas de Orden	73,097	76,983	52,687	56,131	81,492
Valores en Custodia	40,630	43,609	32,886	33,901	44,574
Ingresos Netos de la Operación 12m	4	473	299	287	471
Gastos de Administración 12m	359	371	287	294	353
Resultado Neto 12m	34	77	-9	-9	85
ROA Promedio	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%
ROE Promedio	6.3%	15.3%	-1.5%	-1.7%	16.1%
Margen Operativo	0.6%	1.7%	0.1%	-0.1%	1.3%
Margen Neto	0.4%	1.3%	-0.1%	-0.1%	0.9%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.5%	6.1%	2.8%	4.0%	3.9%
Índice de Eficiencia a Activos	1.2%	1.0%	0.8%	1.1%	1.0%
Índice de Capitalización	12.8%	16.4%	26.7%	18.4%	13.6%
VaR a Capital Global	1.6%	1.5%	0.5%	0.4%	1.8%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

Evolución de Valores en Custodia y Cuentas de Orden

En cuanto a la evolución de los valores en custodia y cuentas de orden mantenidos por la Casa de Bolsa, en los últimos tres años estas han presentado un crecimiento promedio anual de 26.6%, el cual se derivó de un robustecimiento en el área de promoción y se vio reflejado en un incremento en el saldo de operaciones por cuentas de terceros al pasar de P\$51,079m a P\$74,484m de diciembre de 2017 a diciembre de 2019. Sin embargo, en los últimos 12m el ritmo de crecimiento en las cuentas de orden presentó una desaceleración sustancial, al registrar un aumento de 5.3% y cerrar con un

monto de P\$76,983m en septiembre de 2020 (vs. P\$73,097m en septiembre de 2019). Lo anterior, obedece a un menor dinamismo económico y un entorno de volatilidad en los últimos dos trimestres que limitó el apetito de riesgo de los clientes.

Por otra parte, es importante mencionar que, en los últimos tres años, la distribución de las cuentas de orden ha presentado una concentración promedio de 96.5% en operaciones por cuenta de terceros; mientras que en septiembre de 2020 estas tienen una participación de 97.1% sobre el monto total en cuentas de orden. En línea con lo anterior, la Casa de Bolsa refleja un modelo de negocios que considera una mínima toma de posiciones por cuenta propia.

Ingresos y Gastos

En cuanto al resultado por servicios, este se integra principalmente por los ingresos de comisiones y tarifas netas derivadas de transacciones a cuenta de clientes, por la custodia de valores y por la administración de bienes y operaciones con sociedades de inversión. En los últimos tres años, las comisiones y tarifas netas han presentado una participación promedio de 21.5% sobre los ingresos netos de la operación y en septiembre de 2020 estas cerraron con un monto 12m de P\$95m (vs. P\$77m en septiembre de 2019). Por otra parte, históricamente la generación de ingresos por asesoría financiera ha representado una participación menor respecto al total de los resultados por servicios; no obstante, en 2017 se registró un alza a un monto de P\$29m, derivada de la participación de la Casa de Bolsa como agente colocador en una emisión de certificados bursátiles. En línea con lo anterior, el resultado por servicios ha mantenido una evolución positiva, ubicándose en un rango promedio de P\$85m en los últimos tres años y un monto 12m de P\$98m en septiembre de 2020 (vs. P\$78m en septiembre de 2019).

Respecto al margen financiero por intermediación, este se compone por el resultado por compraventa neto, ingresos por intereses netos y el resultado por valuación a valor razonable, los cuales presentan mayor sensibilidad a las condiciones de los mercados financieros y su volatilidad. En este contexto, en 2017 se registró un resultado neto por compraventa por un monto de -P\$1,355mm, el cual fue subsanado por ingresos netos por compraventa por un monto de P\$1,506m, lo que derivó en un margen financiero de P\$142m. Posteriormente, en 2018 y 2019 el margen financiero se vio beneficiado por un comportamiento estable en la generación de resultados netos por compraventa y por intereses, lo cual lo llevó a niveles de P\$163m y P\$315m en dichos años. Respecto a la evolución en los últimos 12m, el margen financiero por intermediación presentó un incremento de 11.9% respecto al periodo anterior, al registrar un monto 12m de P\$403m en septiembre de 2020 (vs. P\$360m en septiembre de 2019). Lo anterior se derivó de un comportamiento extraordinario en el resultado neto por compraventa durante el 4T19 y 1T20, al registrar montos de P\$164m y P\$213m, respectivamente; esto permitió compensar el deterioro observado en el segundo y tercer trimestre del año en donde los resultados netos por compraventa cerraron en -P\$29m y -P\$45m. En línea con lo anterior, el margen financiero por intermediación se ha mantenido en niveles positivos en dicho horizonte de tiempo, además de haber mostrado fluctuaciones moderadas por el resultado por valuación a valor razonable.

En cuanto a los otros ingresos de la operación, estos registran una participación promedio de 17.6% sobre los ingresos netos de la operación en los últimos tres ejercicios, y se integran principalmente por recuperaciones y cancelaciones de reservas. En los últimos tres ejercicios, los otros ingresos de la operación se ubicaron en un rango

promedio de P\$61m y al cierre de septiembre de 2020 se registra un monto 12m de P\$70m, derivado principalmente de un incremento de P\$31m por concepto de otras recuperaciones y cancelación de reservas (vs. P\$48m en septiembre de 2019).

Por otra parte, en los últimos tres años los gastos administrativos han presentado un crecimiento orgánico y en línea con el volumen de las operaciones, lo que se ha visto reflejado en un incremento promedio anual de 10.9%. En este contexto, al cierre de septiembre de 2020 se registraron gastos de administración por un monto 12m de P\$371m en septiembre de 2020 (vs. P\$359m en septiembre de 2019). Debido a lo anterior, los índices de eficiencia a ingresos y eficiencia a activos se han mantenido en rangos adecuados de 6.1% y 1.0% al 3T20 (vs. 4.5% y 1.2% al 3T19).

Rentabilidad y Solvencia

En cuanto a la rentabilidad, el comportamiento en el margen financiero por intermediación y en los resultados por servicios en los últimos tres ejercicios derivó en ingresos netos de la operación positivos por un monto promedio de P\$352m. No obstante, en 2017 y 2018 como consecuencia de ISR y PTU causados y diferidos, la Casa de Bolsa presentó pérdidas en ambos años por un monto de P\$9m. Por otra parte, durante 2019 el margen financiero por intermediación permitió que la Casa de Bolsa presentara un resultado neto de P\$85m. Respecto a los últimos 12m, se registraron ingresos netos de la operación de P\$473m y un resultado neto de P\$77m (vs. P\$408m y P\$34m en septiembre de 2019). Es así como históricamente el ROE Promedio ha mostrado un comportamiento mixto, caracterizado por un alza en los últimos 12m a niveles de 15.3% y 16.1% al 3T20 y 4T19, respectivamente; mientras que el ROA Promedio se ha mantenido en un rango de 0.0% a 0.2% del 4T17 al 3T20

Respecto a la posición de solvencia, el índice de capitalización ha presentado una tendencia a la baja como consecuencia principalmente de reducciones en el capital social en su parte fija y un pago de dividendos en los últimos dos años. En línea con lo anterior, en 2018 la Casa de Bolsa realizó un pago de dividendos por un monto de P\$25m, el cual fue aprobado en la Asamblea de Accionistas en 2017. Asimismo, en el tercer trimestre de 2019 se aprobó la reducción del capital social en su parte fija, mediante el reembolso en efectivo por P\$150m sin la cancelación de acciones. El pago de dicho reembolso se efectuó en dos exhibiciones, la primera en el cuarto trimestre de 2019 por un monto de P\$100m y la segunda durante el primer trimestre de 2020 por un monto de P\$50m. Adicionalmente, se observó un efecto menor derivado de la evolución en el volumen de operaciones y el incremento en los activos sujetos a riesgo de mercado. En este sentido, en diciembre de 2019 los activos ponderados por riesgo total se ubicaron en P\$3,350m en comparación con P\$2,595m en diciembre de 2017.

Lo anterior, se vio reflejado en un índice de capitalización en niveles de 13.6% al 4T19 (vs. 23.2% al 4T17). Respecto a los últimos 12m, a pesar de la reducción en el capital social en su parte fija durante el 4T19 y 1T20, la desaceleración en el volumen de operaciones permitió un moderado incremento en el índice de capitalización a niveles de 16.5% al 3T20 (vs. 12.8% al 3T19). HR Ratings considera que el índice de capitalización ha mostrado un comportamiento mixto, alcanzando niveles moderados en 2019, con una paulatina recuperación en 2020, manteniéndose siempre por encima de los requerimientos regulatorios.

VaR a Capital Global y Liquidez

En cuanto a la evolución de la razón de VaR a Capital Global de 2017 a 2019, esta se ha ubicado en niveles adecuados; no obstante, el indicador registra un incremento moderado al pasar 0.5% a 1.8% de 2017 a 2019. Lo anterior, se debe principalmente a la reducción en el capital social en su parte fija al cierre de 2019. Respecto a los últimos 12m, en septiembre de 2020 el VaR Global cerró en un monto de P\$7.3m, colocándose dentro de los límites establecidos por la casa de Bolsa de P\$20.0m y resultando en una razón de VaR a Capital Global de 1.5%.

Respecto a la razón de liquidez, al cierre del 3T20 esta se mantiene en rangos similares a lo registrado en los últimos tres años, al ubicarse en 1.0x (vs. 1.0x al 3T19) Lo anterior, representa un adecuado calce de la parte activa de las operaciones por reporto con su parte pasiva, lo que a consideración de HR Ratings refleja un adecuado perfil de liquidez.

Análisis de Riesgos

Inversiones en Valores

Al cierre del 3T20, la Casa de Bolsa registra un monto total de P\$30,360m en inversiones en valores, las cuales se componen de títulos para negociar sin restricción, títulos para negociar restringidos y títulos conservados al vencimiento restringidos. En cuanto a los títulos para negociar restringidos, estos representan 99.2% del total de inversiones en valores y registran un monto total de P\$30,120m. Asimismo, los títulos para negociar restringidos se integran en su mayoría por operaciones de reporto, siendo los reportos con títulos deuda gubernamental los de mayor preminencia al representar 93.9% del saldo total de inversiones en valores, seguido por los títulos de deuda bancaria con una participación menor de 2.1% al 3T20. En opinión de HR Ratings, la Casa de Bolsa mantiene un perfil de inversiones conservador y de alta liquidez, al concentrar sus inversiones en valores en operaciones de reporto con subyacente de deuda gubernamental.

Figura 4. Distribución de Inversiones en Valores

Tipo	3T20	
	Valor (P\$m)	% Total
Títulos para Negociar sin Restricción	139	0.5%
Deuda Gubernamental	120	0.4%
Otros Títulos de Deuda	1	0.0%
Instrumentos de Patrimonio Neto	18	0.1%
Valores Asignados por Liquidar	-230	-0.8%
Deuda Gubernamental	-199	-0.7%
Deuda Bancaria	0	0.0%
Otros Títulos de Deuda	0	0.0%
Instrumentos de Patrimonio Neto	-31	-0.1%
Títulos para Negociar Restringidos	30,120	99.2%
Por Operaciones de Reporto	29,545	97.3%
Deuda Gubernamental	28,516	93.9%
Deuda Bancaria	632	2.1%
Otros Títulos de Deuda	397	1.3%
Por Otras Operaciones	575	1.9%
Deuda Gubernamental	546	1.8%
Deuda Bancaria	0	0.0%
Otros Títulos de Deuda	0	0.0%
Instrumentos de Patrimonio Neto	29	0.1%
Conservados a Vencimiento sin Restricción	0	0.0%
Deuda Gubernamental	0	0.0%
Deuda Bancaria	0	0.0%
Otros Títulos de Deuda	0	0.0%
Conservados a Vencimiento Restringidos	331	1.1%
Otros Títulos de Deuda	331	1.1%
TOTAL	30,360	

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

Derivados

Debido a las operaciones del Grupo en el segmento cambiario y de pagos internacionales, la Casa de Bolsa cuenta con posición en instrumentos derivados, los cuales se integran por contratos forward para la compra y venta de dólares americanos por montos de P\$280m y P\$268m al cierre de septiembre de 2020, respectivamente. En línea con lo anterior, la posición neta de en instrumentos derivados se ubica en P\$12m al cierre de septiembre de 2020; mientras que 96.4% y 97.8% de la posición en contratos de compra y venta presentan vencimiento en un horizonte de tiempo menor a 9 meses.

Figura 5. Posición en Instrumentos Derivados

Tipo de Instrumento	Vencimiento	Vencimiento				Total*
		Menor a 1 mes	Menor a 3 meses	Menor a 9 meses	Menor a 1 año	
Compra Dólar Americano Contrato Forward		71	30	169	10	280
Venta Dólar Americano Contrato Forward		87	18	157	6	268

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

*Cifras en millones de pesos.

Cuentas de Orden

A continuación, se presenta el detalle de la composición y distribución de las cuentas de orden al cierre de 2017, 2018, 2019 y 3T20. Es importante mencionar que, a partir de 2017, las cuentas de orden han registrado una tendencia al alza a una tasa promedio trimestral de 2.6% y alcanzando un monto de P\$76,983m al cierre de septiembre de 2020 (vs. P\$52,687m en diciembre de 2017). La evolución observada es consecuencia de un robustecimiento en el área de promoción, el cual se vio reflejado en un

crecimiento en el saldo de operaciones de por cuentas de terceros al pasar de P\$51,079m a P\$74,484m de diciembre de 2017 a septiembre de 2020. Asimismo, la distribución de las cuentas de orden presenta una alta concentración de 97.1% del saldo total en operaciones por cuenta de terceros.

Figura 6. Cuentas de Orden

Concepto	Monto 2017*	%	Monto 2018*	%	Monto 2019*	%
Operaciones por Cuenta de Terceros	51,079	96.9%	56,123	100.0%	75,484	92.6%
Cuentas Corrientes	329	0.6%	231	0.4%	86	0.1%
Bancos de Clientes	227	0.4%	181	0.3%	188	0.2%
Liquidaciones de Operaciones de Clientes	102	0.2%	50	0.1%	-102	-0.1%
Operaciones en Custodia	32,886	62.4%	33,901	60.4%	44,574	54.7%
Valores de Clientes Recibidos en Custodia	32,886	62.4%	33,901	60.4%	44,574	54.7%
Operaciones por Cuenta de Clientes	17,864	33.9%	21,991	39.2%	30,824	37.8%
Operaciones de Reporto	7,983	15.2%	9,222	16.4%	13,663	16.8%
Colaterales Recibidos en Garantía	8,321	15.8%	9,538	17.0%	13,801	16.9%
Operaciones de Compra de Derivados	1,216	2.3%	1,996	3.6%	2,731	3.4%
Operaciones de Venta de Derivados	69	0.1%	951	1.7%	384	0.5%
Fideicomisos Administrados	275	0.5%	284	0.5%	245	0.3%
Operaciones por Cuenta Propia	1,608	3.1%	8	0.0%	6,008	7.4%
Colaterales Recibidos por la Entidad	800	1.5%	0	0.0%	3,000	3.7%
Deuda Gubernamental	800	1.5%	0	0.0%	0	0.0%
Otros Títulos de Deuda	0	0.0%	0	0.0%	3,000	3.7%
Deuda Bancaria	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Colaterales Recibidos, Vendidos o Entregados en Garantía	800	1.5%	0	0.0%	3,000	3.7%
Deuda Gubernamental	800	1.5%	0	0.0%	0	0.0%
Otros Títulos de Deuda	0	0.0%	0	0.0%	3,000	3.7%
Deuda Bancaria	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otras Cuentas de Registro	8	0.0%	8	0.0%	8	0.0%
TOTAL	52,687	100.0%	56,131	100.0%	81,492	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T20.
*Cifras en millones de pesos.

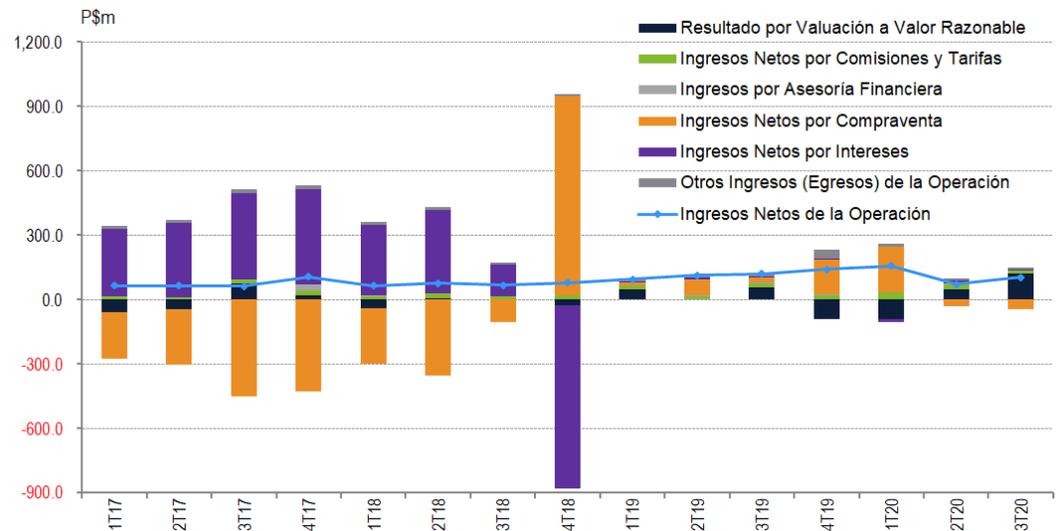
Evolución de Ingresos por Área de Negocio

A continuación, se presenta la distribución y evolución trimestral de los ingresos netos de la operación según las líneas de negocio de la Casa de Bolsa, en un intervalo de tiempo del 1T17 al 3T20. En cuanto a 2017 y 2018, los ingresos de la operación se componen principalmente por una mezcla entre ingresos netos por intereses y pérdidas netas por compraventa, las cuales ha mantenido los ingresos netos de la operación en un nivel promedio de P\$73.2m por trimestre. Cabe señalar que al cierre del 4T18, contrario al comportamiento previamente registrado, la generación de ingresos netos de la operación presenta un cambio hacia una composición de ingresos por compraventa y pérdidas por intereses.

Posteriormente, se observa un comportamiento volátil en la composición de los ingresos de la operación en el intervalo del 1T19 al 1T20, en el cual se registra una contracción sustancial en la participación de los ingresos por intereses hacia niveles promedio de 5.4% en dicho horizonte de tiempo.

Respecto al segundo y tercer trimestre de 2020, es importante notar que este se ha caracterizado un resultado neto por compraventa por montos de -P\$29m y -P\$45m respectivamente, los cuales han sido subsanados por un incremento en los resultados por valuación a valor razonable derivado de la volatilidad en los mercados.

Figura 7. Distribución de Ingresos Netos



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

HR Ratings considera que la Casa de Bolsa presenta sensibilidad ante condiciones de mercado; no obstante, esta ha logrado mantener márgenes financieros e ingresos netos de la operación en rangos estables y en niveles positivos. A continuación, a manera de complemento, se presenta el detalle de los ingresos netos de la operación.

Figura 8. Ingresos Netos de la Operación

Concepto	2018		2019		3T20	
	Monto*	%	Monto*	%	Monto*	%
Comisiones y Tarifas Netas	19.0	24.4%	22.0	15.6%	14.0	13.5%
Ingresos por Asesoría Financiera	1.0	1.3%	1.0	0.7%	0.0	0.0%
Ingresos Netos por Compraventa	928.0	1189.7%	164.0	116.3%	-45.0	-43.3%
Ingresos Netos por Intereses	-855.0	-1096.2%	6.0	4.3%	3.0	2.9%
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-26.0	-33.3%	-90.0	-63.8%	121.0	116.3%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	11.0	14.1%	38.0	27.0%	11.0	10.6%
TOTAL	78.0	100.0%	141.0	100.0%	104.0	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T20.

*Cifras en millones de pesos.

Administración de Riesgos y Manejo del VaR

En cuanto a la administración de riesgos, el cálculo de VaR realizado por la Casa de Bolsa contempla un intervalo de confianza de 99.0% con un horizonte de tiempo de un día, el cual considera información histórica de 1,500 días para su simulación. Adicionalmente, se generan escenarios de sensibilidad que consisten en pruebas bajo condiciones extremas, con el objetivo de determinar si los resultados son aceptables respecto al nivel de riesgo esperado y si se cumplen los límites establecidos por la Casa de Bolsa. Al cierre de septiembre de 2020, el VaR promedio del portafolio cerró en P\$7.3m, lo que representa un índice de VaR a Capital Global de 1.5%. En línea con lo anterior, HR Ratings considera que, ante condiciones normales de mercado, la pérdida máxima esperada se ubica en niveles bajos respecto a su capital y dentro de los límites

establecidos. Asimismo, consideramos que los procesos de administración de riesgo se mantienen adecuados al hacer ajustes en la sensibilidad de los factores de riesgo. A continuación, se presenta la integración del VaR promedio al 3T20 correspondiente a la mesa de dinero, mesa de divisas y mesa de derivados.

Figura 9. VaR

	VaR Promedio al 3T20*	Límite de VaR*
Mesa de Dinero	7.2	13.0
Mesa de Divisas	0.0	3.1
Mesa de Derivados	0.2	9.3
Portafolio	7.3	20.0

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa al 3T20.

*Cifras en millones de pesos.

Análisis de Riesgos Cualitativos

Evaluación de la Administración

Para la administración del Grupo Financiero y Casa de Bolsa, se tiene la presencia de una Consejo de Administración con quince miembros, incluyendo al presidente. De estos, el 33.0% es independiente en línea con las sanas prácticas de gobierno corporativo. Los miembros presentan en promedio 31 años de experiencia en el sector financiero, además de contar con una elevada preparación académica que permite una sólida toma de decisiones para poder alcanzar los objetivos de manera eficiente.

Procesos y Sistemas

La Casa de Bolsa cuenta con diversas herramientas tecnológicas para sus procesos operativos y administrativos de las distintas áreas. Se tienen sistemas propios para el Grupo Financiero, para los Fondos de Inversión, Casa de Bolsa y Banco. El *software* con el que se cuenta a nivel Grupo Financiero es para procesos dirigidos al registro de transacciones contables, preparar información corporativa, información fiscal, reportes regulatorios, control de activos fijos, recepción de facturas, generación de pólizas, herramientas de descarga masiva de documentos del SAT y el portal para servicio. Asimismo, se tiene un sistema para procesos de administración y finanzas, recursos humanos y créditos que ayuden al presupuesto, automatización de procesos y demás para las filiales.

Los fondos de inversión cuentan con un sistema para concentrar información de la operadora y una plataforma para el análisis interno y manejo de las cajas de ahorro. Además, utiliza sistemas que también son manejados por el Banco y la Casa de Bolsa, relacionadas con el monitoreo en línea y *batch* de operaciones en línea, alertas a transacciones de acuerdo con distintas reglas de cumplimiento y fraudes. Adicionalmente, cuenta con el sistema POS para los procesos de chequeras, contratos, tesorería, divisas, fondos y forwards. La Casa de Bolsa, adicional a estos, cuenta con un sistema para el proceso de compraventa de divisas, contabilidad, cobranza y liquidación de operaciones, aunado a un sistema para la gestión de operaciones bursátiles, mercado de dinero, fondos y capitales.

En cuanto al *software* utilizado por el Banco, se cuenta con un *core* bancario a través del cual se realizan las operaciones de las principales líneas de negocio a través de módulos como: chequeras, servicios, garantías, inversiones, crédito, estados de cuenta, SPEI/SPID, tarjetas de crédito y débito, internacionales, clientes, contabilidad y tesorería. Asimismo, se cuenta con sistemas para el bloqueo y desbloqueo de cuentas, sistemas para contrarrestar ataques de fraude o algún riesgo ligado a este tema, alertas para comercios y alertas a clientes. HR Ratings considera que el Grupo Financiero cuenta con una sólida plataforma tecnológica que permite minimizar riesgos operativos y permite que cada una de las áreas pueda llevar a cabo de manera adecuada sus funciones, siendo lo suficientemente robustas para el futuro crecimiento.

Plan de Contingencia

El Grupo Financiero cuenta con planes de contingencia ante mercados de alta volatilidad, debido a la naturaleza de las operaciones que realiza y su exposición a movimientos en las tasas de interés de mercado, de monedas extranjeras y de las unidades o índices en que tienen expresados los instrumentos u operaciones registradas en sus balances y en los que mantienen posiciones. En este sentido, la Casa de Bolsa lleva a cabo un monitoreo y medición de las posiciones actuales mediante los reportes de riesgos diarios en los cuales se analizan la tendencia de mercado, a cargo de la UIAR. En caso de que la tendencia de mercado esté al alza, la UAIR convoca al Grupo para establecer la estrategia a seguir, la cual incorpora medidas para mitigar el impacto en el capital de la entidad como la venta y compra de posiciones de acuerdo con los movimientos de mercado en instrumentos sin riesgo para evitar mayores pérdidas hasta que las condiciones de mercado lo ameriten; así como la venta de posiciones de instrumentos que aporten mayor porcentaje de riesgo y en función de la flexibilidad del mercado.

Riesgo Contable y Regulatorio

Regulación Externa

Intercam Casa de Bolsa se encuentra sujeta a la Ley de Mercado de Valores, así como a las circulares emitidas por el Banco de México aplicables a Casas de Bolsa, las Disposiciones de Carácter General aplicables a Casas de Bolsa emitidas por la CNBV⁴ y otras disposiciones emitidas por la Comisión y el Banco de México.

Auditoría Interna

Como apoyo al Consejo de Administración del Grupo Financiero, se estableció el Comité de Auditoría como órgano independiente, quien llevará a cabo la definición y actualización de políticas y procedimientos del sistema de control interno, así como un examen y evaluación de este, y dará seguimiento a la Auditoría Interna y Externa. Dentro de sus responsabilidades se encuentra, verificar la confiabilidad e integridad de la información, cumplimiento y políticas, planes, leyes, regulaciones y contratos aunado a salvaguardar activos, verificar el uso eficiente de recursos y el cumplimiento de objetivos y metas establecidas para operaciones y programas, todo esto siguiendo el Plan Anual de Auditoría. Una vez llevado a cabo la auditoría, deberá comunicar los resultados y darles seguimiento a las acciones tomadas para resarcir los hallazgos.

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Auditoría Externa

Los estados financieros dictaminados de 2019 fueron realizados de manera independiente por la firma KPMG Cárdenas Dosal S.C., la cual el 23 de marzo de 2020 emitió: "Hemos auditado los estados financieros de Intercam Casa de Bolsa S.A. de C.V., Intercam Grupo Financiero y subsidiaria (la Casa de Bolsa), que comprenden los balances generales al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, y notas que incluyen un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa. En nuestra opinión, los estados financieros han sido preparados, en todos los aspectos materiales, de conformidad con los Criterios de Contabilidad para Casas de Bolsa en México, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores".

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Intercam CB para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de la Casa de Bolsa, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de Intercam CB 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 10. Supuestos y Resultados:	Intercam CB		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Valores en Custodia (Cambio %)	20.4%	7.3%	26.2%	3.1%	31.5%	8.7%	0.0%	2.9%	-3.8%	-2.3%	2.2%
Gastos de Administración (Cambio %)	19.7%	3.3%	0.0%	2.4%	20.1%	5.8%	0.9%	1.2%	5.1%	0.9%	0.6%
Resultado Neto 12m (P\$m)	34	77	-9	-9	85	36	41	48	19	-122	-1
ROA Promedio	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.4%	0.0%
ROE Promedio	6.3%	15.3%	-1.5%	-1.7%	16.1%	7.4%	7.7%	8.3%	3.9%	-30.2%	-0.2%
Margen Operativo	0.6%	1.7%	0.1%	-0.1%	1.3%	0.8%	0.8%	0.9%	0.5%	-1.8%	-0.1%
Margen Neto	0.4%	1.3%	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.3%	-1.7%	0.0%
Índice de Eficiencia a Ingresos	4.5%	6.1%	2.8%	4.0%	3.9%	6.0%	5.3%	4.6%	6.0%	5.3%	4.6%
Índice de Eficiencia a Activos	1.2%	1.0%	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Índice de Capitalización	12.8%	16.4%	26.7%	18.4%	13.6%	16.0%	16.5%	15.7%	15.6%	11.5%	10.9%
VaR a Capital Global	1.6%	1.5%	0.5%	0.4%	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	2.4%	2.7%
Razón de Liquidez	1.0	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 interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

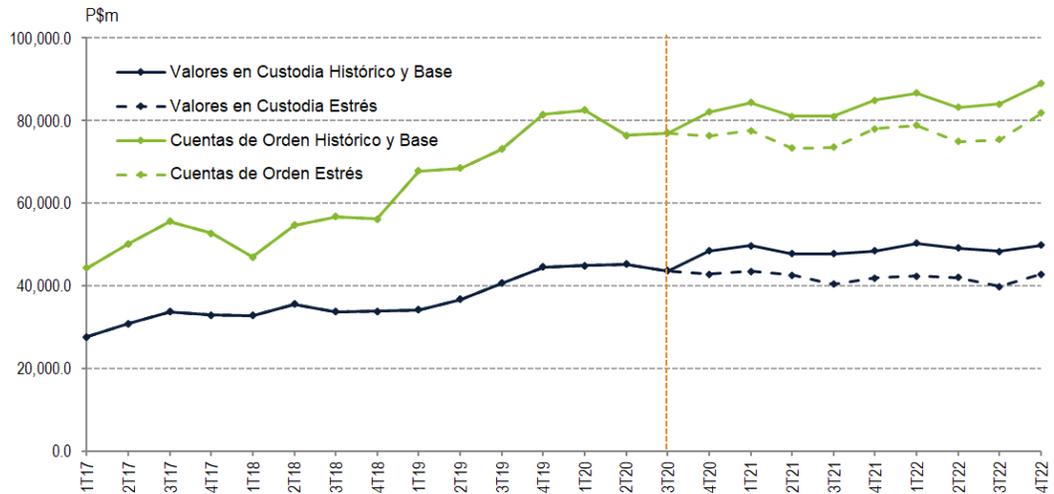
*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario Base

Valores en Custodia y Cuentas de Orden

En el escenario base considerado por HR Ratings, se contempla un entorno económico de bajo dinamismo, pero con condiciones que permitirían la implementación del plan de negocios de la Casa de Bolsa. En este contexto, se esperaría que las cuentas de orden presenten una desaceleración en su ritmo de crecimiento, en comparación con el crecimiento promedio anual de 24.4% registrado en los últimos dos años. En línea con lo anterior, esperaríamos un incremento de 1.5% en el saldo total de cuentas de orden, ubicándose en P\$82,744m al cierre de 2020. Posteriormente, en línea con la reactivación en los mercados y mayor confianza por parte de los inversionistas, se esperaría una recuperación gradual hacia niveles de P\$85,888m y P\$89,677m al cierre de 2021 y 2022, manteniendo una participación promedio de 98.7% de operaciones por cuenta de terceros sobre el saldo total de cuentas de orden.

Figura 11. Cuentas de Orden vs. Valores en Custodia (Histórico, Base y Estrés)



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

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

Ingresos y Egresos

En cuanto a los ingresos de la Casa de Bolsa, derivado del bajo crecimiento en el volumen de operaciones y activos bajo administración, al cierre de 2020 se registraría un monto por comisiones y tarifas netas en niveles similares a lo observado en 2019 de P\$79m. Posteriormente, en línea con la gradual reactivación del mercado y el aumento en valores en custodia, observaríamos una recuperación en el crecimiento de comisiones netas, ubicándose en P\$85m y P\$90m al cierre de 2021 y 2022, respectivamente. Por otra parte, no se esperan variaciones significativas en los ingresos por asesoría financiera, manteniéndose en niveles de P\$3m y P\$4m al cierre de 2020 y 2021. En línea con lo anterior, los resultados por servicios cerrarían con un monto de P\$82m en diciembre de 2020 y posteriormente se esperaría una tendencia al alza a una tasa promedio anual de 7.3%, alcanzando niveles de P\$94m en diciembre de 2022.

En cuanto a los ingresos netos por compraventa, estos se ubicarían en P\$249m al cierre de 2020, presentando una reducción de 9.8% respecto al ejercicio 2019. Posteriormente, en línea con una menor volatilidad en los mercados, estos presentarían un bajo crecimiento, ubicándose en P\$267m y P\$263m 2021 y 2022. Asimismo, se espera que, derivado de una moderada reducción en la posición en inversiones en valores, el monto promedio en disponibilidades y las expectativas en los niveles de tasas de rendimiento, se observe un limitado crecimiento en los ingresos netos por intereses, los cuales cerrarían en P\$28m en diciembre de 2020.

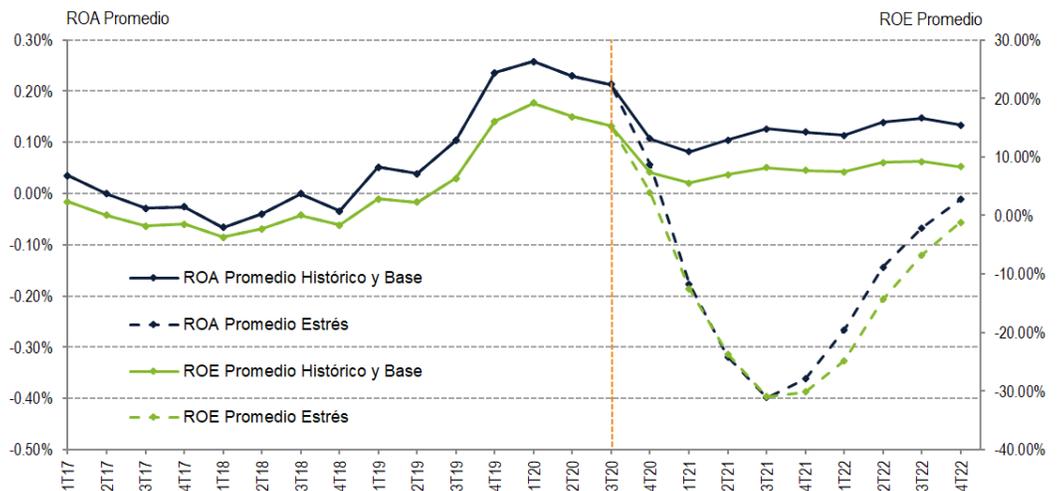
Por otra parte, una menor volatilidad en el mercado derivaría en un bajo impacto por parte de los resultados por valuación a valor razonable sobre el margen financiero por intermediación. En línea con lo anterior, el margen financiero por intermediación se ubicaría en P\$288m en diciembre de 2020 y posteriormente presentarían una tendencia al alza a una tasa promedio anual de 3.0%, alcanzando un monto de P\$305m en diciembre de 2022.

La evolución en el margen financiero por intermediación y en resultados por servicios se vería reflejada en un alza moderada en los ingresos netos de la operación, a una tasa consistente con el crecimiento en los valores de clientes. Como consecuencia, al 4T20 el margen operativo y margen neto cerrarían en niveles de 0.7% y 0.5%. Posteriormente, en los próximos dos ejercicios, se esperaría que el margen operativo y margen neto presenten un comportamiento estable, manteniéndose en un rango promedio de 0.9% y 0.6%.

Por su parte, se espera que en los próximos años el gasto administrativo permanezca en niveles controlados de P\$375m al cierre de 2020 y P\$381m en 2021. No obstante, a pesar de la estabilidad en el gasto de administración, los niveles esperados en el margen operativo al cierre de 2020 derivarían en un moderado incremento en el índice de eficiencia a ingresos a 6.0% al 4T20; mientras que en 2021 y 2022 se esperaría una tendencia favorable hacia niveles de 5.3% y 4.6%, respectivamente. En cuanto al índice de eficiencia a activos, en línea con la evolución en el volumen de operaciones, consideramos que este se ubique en 1.1% al cierre de 2020 y se mantenga en dichos niveles en 2021 y 2022.

Considerando los factores anteriores, al cierre de 2020 se registraría un resultado neto por un monto de P\$36m; mientras que, en 2021 y 2022, en línea con el alza moderada en el margen operativo, esperaríamos resultados netos por montos de P\$38m y P\$ 46m, respectivamente. Lo anterior, se vería reflejado en un ROA y ROE Promedio en niveles de 0.1% y 7.4% al 4T20. Posteriormente, esperaríamos que el ROE Promedio presente un moderado incremento a niveles de 8.3% hacia el cierre de 2022; mientras que el ROA Promedio permanecería en 0.1% en 2021 y 2022.

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



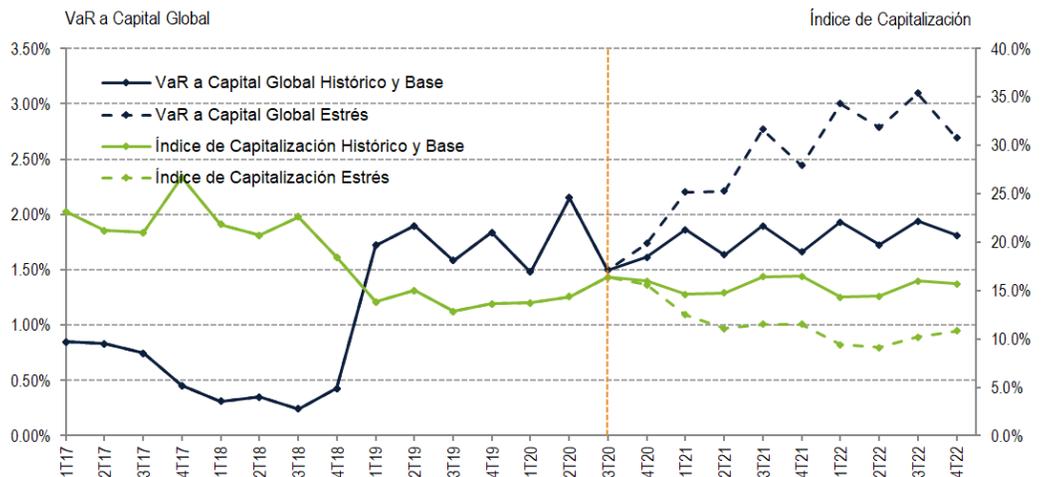
Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

Solvencia y Liquidez

Se espera que el índice de capitalización se mantenga en niveles similares respecto a lo observado en el trimestre en curso, derivado de una constante generación de utilidades, además de no tener contemplado pago de dividendos. Es así como el índice de

capitalización se posicionaría en 15.9% y 15.5% al 4T20 y 4T22, respectivamente. Asimismo, esperamos que la Casa de Bolsa mantenga su estrategia de inversiones en valores en instrumentos de alta liquidez, lo que permitiría mantener una razón de VaR a Capital Global en niveles de 1.6% al 4T20; mientras que la razón de liquidez permanecería en niveles similares a lo histórico observado de 1.0x al 4T20, reflejando un adecuado calce entre sus posiciones activas y pasivas.

Figura 13. VaR a Capital Global vs. Razón de Liquidez (Histórico, Base y Estrés)



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

Escenario de Estrés

En un escenario de estrés planteado por HR Ratings, se considera un entorno macroeconómico y de mercado desfavorable, en el cual la Casa de Bolsa presentaría dificultades para la implementación de su Plan de Negocios. En este contexto, se esperaría un impacto mayor derivado de un bajo dinamismo en los mercados financieros, principalmente a través de presiones en el margen financiero por intermediación como consecuencia de un deterioro en los ingresos netos por intereses y resultados netos por compraventa. En línea con lo anterior, se esperaría observar una contracción de 5.9% en el monto de cuentas de orden, las cuales cerrarían en P\$76,645m en diciembre de 2020 y P\$78,461m en diciembre de 2021 (vs. P\$81,492m en diciembre de 2020 y P\$82,744m en el escenario base). Lo anterior derivaría en un resultado neto de P\$19m en 2020 y pérdidas en resultados por un monto de -P\$122m en 2021. Posteriormente, se observaría una recuperación al cierre de 2022 hacia un punto de equilibrio en niveles de -P\$1m (vs. P\$85m en diciembre de 2019 y P\$36m en el escenario base).

- Se esperaría que derivado de la contracción en las cuentas de orden y su impacto en el volumen de operaciones por cuenta de terceros, se observe un deterioro en la generación de ingresos por comisiones, los cuales cerrarían con montos de P\$74m y P\$65m en diciembre de 2020 y 2021, respectivamente (vs. P\$77m en diciembre de 2019 y P\$79m en el escenario base).

- Como consecuencia de un impacto mayor a causa de un bajo dinamismo en los mercados financieros, al cierre de 2020 observaríamos presiones moderadas en los resultados netos por intereses e ingresos netos por intereses, los cuales cerrarían en P\$241m y P\$25m (vs. P\$276, P\$25m en diciembre de 2019 y P\$249m, P\$28m en el escenario base). Posteriormente, en 2021 se observaría un deterioro sustancial a niveles de P\$112m y P\$7m; mientras que hacia el cierre de 2022 se esperaría una recuperación paulatina, registrando montos de P\$209m y P\$9m.
- Debido a las presiones en los resultados netos por compraventa y resultados netos por intereses, el margen financiero por intermediación se ubicaría en niveles de P\$276m en diciembre de 2020 y P\$132m en diciembre de 2021 (vs. P\$315m en diciembre de 2019 y P\$276m en el escenario base).
- El deterioro en el margen financiero y la caída en el volumen de operaciones se vería reflejado en un margen operativo y margen neto en niveles de 0.5% y 0.3% al 4T20 y -1.8% y -1.7% al 4T21 (vs. 1.3%, 0.9% al 4T19 y 0.8%, 0.5% en el escenario base).
- En línea con un menor volumen de operación, los índices de eficiencia a activos y eficiencia a ingresos se mantendrían en rangos estables de 6.0% y 1.1% al 4T20, reflejando cierta flexibilidad de la Casa de Bolsa para el control de sus gastos variables (vs. 3.9%, 1.0% al 4T19 y 0.6%, 1.1% en el escenario base).
- Como consecuencia de las presiones en el margen financiero por intermediación, se esperaría una caída sustancial a P\$19m en el resultado neto de 2020 y en pérdidas netas por un monto de -P\$122m en 2021. Posteriormente, observaríamos una recuperación hacia niveles de -P\$1m al cierre de 2022 (vs. P\$85m en diciembre de 2020 y P\$36m en el escenario base). Lo anterior, se vería reflejado en presiones sobre el ROA y ROE Promedio a niveles de 0.1% y 3.9% al 4T20 y un deterioro máximo de -0.4 y -30.2% al 4T21 (vs. 0.2%, 16.1% al 4T19 y 0.1%, 7.4% en el escenario base)
- En línea con las pérdidas netas, el índice de capitalización presentaría una tendencia decreciente hacia el cierre de 2022, ubicándose en 10.8% (vs. 13.6% al 4T19 y 15.7% en el escenario base). Respecto a la razón de liquidez, esta se mantendría en niveles de 1.0x durante los próximos años y en rangos similares a lo observado históricamente.

Anexo – Escenario Base

Intercam CB: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Base								
ACTIVOS	28,431	20,599	33,163	31,725	33,203	34,885	44,250	31,798
Disponibilidades	290	259	237	243	251	259	809	408
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	27,541	19,822	32,250	30,799	32,215	33,826	31,889	30,360
Op. con Val. y Der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	62	78	104	120	159	202	10,311	280
Cuentas por Cobrar	256	218	384	395	422	455	1,040	575
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	197	179	307	316	338	364	977	518
<i>Deudores Diversos y Otras Cuentas por Cobrar¹</i>	59	39	77	79	84	91	63	58
Inmuebles Mobiliario y Equipo	190	170	149	131	115	102	153	137
Inversiones Permanentes en Acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos Diferidos (a Favor)	51	0	0	0	0	0	1	0
Otros Activos ²	40	51	38	37	39	39	46	37
PASIVOS	27,845	20,091	32,695	31,222	32,657	34,292	43,679	31,301
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	26	16	6	1	2	2	8	0
Op. con Val. y Der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	48	79	126	130	129	136	10,237	268
Colaterales Vendidos o en Garantía por Reportos	27,384	19,660	31,694	30,337	31,687	33,217	31,483	29,778
Otras Cuentas por Pagar	384	332	862	731	819	919	1,934	1,232
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	227	36	543	636	713	800	1,782	1,123
<i>Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar³</i>	157	296	319	95	107	120	152	109
Impuestos Diferidos (a Cargo)	2	3	6	22	18	16	16	22
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	1	1	1	1	1	1	1	1
CAPITAL CONTABLE	586	508	468	503	544	591	571	497
Capital Contribuido	356	356	206	206	206	206	356	206
Capital Ganado	230	152	262	297	338	385	215	291

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

1. Deudores Diversos y Otras Cuentas por Cobrar: Clientes cuenta corriente, cuentas de margen por operaciones derivadas, Impuestos acreditables, premios, comisiones, derechos por cobrar y otros deudores.

2. Otros Activos: Depósitos en garantía, software, pagos anticipados, cuotas y otros activos.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Otros impuestos y derechos por pagar, provisiones para obligaciones diversas y otros acreedores diversos.

CUENTAS DE ORDEN	52,687	56,131	81,492	82,744	85,888	89,677	73,097	76,983
Clientes Cuentas Corrientes	329	231	86	87	90	94	132	406
Valores de Clientes	32,886	33,901	44,574	48,441	48,455	49,862	40,630	43,609
Operaciones por Cuenta de Clientes	17,864	21,991	30,824	33,290	35,953	38,829	23,785	30,760
Cuentas de Registro Propias	800	0	3,000	459	691	442	4,271	1,100
Operaciones de Reporto	800	0	3,000	459	691	442	4,271	1,100
Operaciones de Préstamo de Valores	8	8	8	8	8	8	8	8

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

Intercam CB: Estado de Resultados (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Base								
Comisiones y Tarifas Cobradas	100	95	109	140	147	158	77	128
Comisiones y Cuotas Pagadas	-33	-21	-32	-61	-62	-67	-22	-55
Ingresos por Asesoría Financiera	29	3	4	3	4	4	3	2
Resultado por Servicios	96	77	81	82	89	94	58	75
Utilidad por Compraventa	688	615	712	842	920	993	491	683
Pérdida por Compraventa	-2,043	-406	-436	-593	-653	-730	-379	-544
Ingresos por Intereses	9,570	6,736	8,154	5,260	6,069	7,108	6,244	3,115
Gastos por Intereses	-8,064	-6,725	-8,129	-5,232	-6,057	-7,081	-6,225	-3,109
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-9	-57	14	11	15	16	104	80
Margen Financiero por Intermediación	142	163	315	288	294	305	235	225
Otros Ingresos de la Operación ¹	61	47	75	51	53	55	37	32
Ingresos Netos de la Operación	299	287	471	421	437	455	330	332
Gastos de Administración	-287	-294	-353	-374	-377	-381	-275	-293
Resultado antes de ISR y PTU	12	-7	118	47	60	73	55	39
ISR y PTU Causado	-1	-13	-31	-2	-17	-24	-9	0
ISR y PTU Diferido	-20	11	-2	-9	-2	-2	-8	-9
Resultado Neto	-9	-9	85	36	41	48	38	30

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

1. Otros Ingresos de la Operación: Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro, ingresos por arrendamiento, otras recuperaciones y cancelaciones.

Metricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ROA Promedio	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
ROE Promedio	-1.5%	-1.7%	16.1%	7.4%	7.7%	8.3%	6.3%	15.3%
Margen Operativo	0.1%	-0.1%	1.3%	0.8%	0.8%	0.9%	0.6%	1.7%
Margen Neto	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.4%	1.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	2.8%	4.0%	3.9%	6.0%	5.3%	4.6%	4.5%	6.1%
Índice de Eficiencia a Activos	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.0%
Índice de Capitalización	26.7%	18.4%	13.6%	16.0%	16.5%	15.7%	12.8%	16.4%
VaR a Capital Global	0.5%	0.4%	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%	1.6%	1.5%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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



Credit
Rating
Agency

Intercam Casa de Bolsa

S.A. de C.V.

Intercam Grupo Financiero

HR A

HR2

Instituciones Financieras
2 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Intercam CB: Flujo de Efectivo (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Base								
Resultado Neto	-9	-9	85	36	41	48	38	30
Depreciación y Amortización	30	28	24	20	15	11	18	15
Impuestos Diferidos	21	2	33	-14	-4	-2	17	-14
Otras Partidas	1	1	12	20	2	3	8	20
Flujo Derivado del Resultado Neto	43	22	154	63	54	59	81	51
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-94	-9	-79	-7	-47	-53	464	170
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	2,943	7,719	-12,428	1,451	-1,417	-1,611	-12,067	1,890
Incremento (Decremento) en Acreedores por Reporto	-2,932	-7,724	12,034	-1,357	1,350	1,530	11,823	-1,916
Incremento (Decremento) en Derivados	-17	15	21	-12	-41	-39	-75	-34
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	-10	-10	-10	-5	1	0	-7	-6
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	36	38	-179	10	-29	-33	-817	-170
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	-114	-47	483	-95	88	100	1,607	406
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-51	13	75	55	7	6	545	221
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	-25	-100	-50	0	0	0	-50
Pago de Dividendos en Efectivo	0	-25	0	0	0	0	0	0
Emisión o Reducción de Capital Social	0	0	-100	-50	0	0	0	-50
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2	-19	3	1	1	1	5	0
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1	1	3	1	1	1	5	0
Adquisición o Venta de Activos Intangibles	1	-20	0	0	0	0	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-49	-31	-22	6	8	8	550	171
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	339	290	259	237	243	251	259	237
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	290	259	237	243	251	259	809	408

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

Anexo – Escenario Estrés

Intercam CB: Balance General (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Estrés								
ACTIVOS	28,431	20,599	33,163	31,503	32,922	34,608	44,250	31,798
Disponibilidades	290	259	237	226	187	218	809	408
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	27,541	19,822	32,250	30,638	32,047	33,649	31,889	30,360
Op. con Val. y Der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	62	78	104	107	148	188	10,311	280
Cuentas por Cobrar	256	218	384	365	386	412	1,040	575
<i>Deudores por Liquidación de Operaciones</i>	197	179	307	292	309	330	977	518
<i>Deudores Diversos y Otras Cuentas por Cobrar¹</i>	59	39	77	73	77	82	63	58
Inmuebles Mobiliario y Equipo	190	170	149	131	115	102	153	137
Inversiones Permanentes en Acciones	1	1	1	1	1	1	1	1
Impuestos Diferidos (a Favor)	51	0	0	0	0	0	1	0
Otros Activos ²	40	51	38	36	38	38	46	37
PASIVOS	27,845	20,091	32,695	31,016	32,558	34,245	43,679	31,301
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	26	16	6	2	3	3	8	0
Op. con Val. y Der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	48	79	126	135	129	139	10,237	268
Colaterales Vendidos o en Garantía por Reportos	27,384	19,660	31,694	30,065	31,521	33,111	31,483	29,778
Otras Cuentas por Pagar	384	332	862	792	892	987	1,934	1,232
<i>Acreedores por Liquidación de Operaciones</i>	227	36	543	689	776	859	1,782	1,123
<i>Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar³</i>	157	296	319	103	116	128	152	109
Impuestos Diferidos (a Cargo)	2	3	6	22	12	5	16	22
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	1	1	1	1	1	1	1	1
CAPITAL CONTABLE	586	508	468	486	364	363	571	497
Capital Contribuido	356	356	206	206	206	206	356	206
Capital Ganado	230	152	262	280	158	157	215	291

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

1. Deudores Diversos y Otras Cuentas por Cobrar: Clientes cuenta corriente, cuentas de margen por operaciones derivadas, impuestos acreditables, premios, comisiones, derechos por cobrar y otros deudores.

2. Otros Activos: Depósitos en garantía, software, pagos anticipados, cuotas y otros activos.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Otros impuestos y derechos por pagar, provisiones para obligaciones diversas y otros acreedores diversos.

CUENTAS DE ORDEN	52,687	56,131	81,492	76,645	78,461	82,337	73,097	76,983
Clientes Cuentas Corrientes	329	231	86	80	82	86	132	406
Valores de Clientes	32,886	33,901	44,574	42,867	41,903	42,810	40,630	43,609
Operaciones por Cuenta de Clientes	17,864	21,991	30,824	33,290	35,953	38,829	23,785	30,760
Cuentas de Registro Propias	800	0	3,000	200	258	302	4,271	1,100
Operaciones de Reporto	800	0	3,000	200	258	302	4,271	1,100
Operaciones de Préstamo de Valores	8	8	8	8	8	8	8	8

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

Intercam CB: Estado de Resultados (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Comisiones y Tarifas Cobradas	100	95	109	137	109	148	77	128
Comisiones y Cuotas Pagadas	-33	-21	-32	-63	-44	-61	-22	-55
Ingresos por Asesoría Financiera	29	3	4	2	2	3	3	2
Resultado por Servicios	96	77	81	77	67	90	58	75
Utilidad por Compraventa	688	615	712	829	853	991	491	683
Pérdida por Compraventa	-2,043	-406	-436	-589	-742	-782	-379	-544
Ingresos por Intereses	9,570	6,736	8,154	5,244	6,049	7,091	6,244	3,115
Gastos por Intereses	-8,064	-6,725	-8,129	-5,220	-6,042	-7,082	-6,225	-3,109
Resultado por Valuación a Valor Razonable	-9	-57	14	10	13	14	104	80
Margen Financiero por Intermediación	142	163	315	276	132	232	235	225
Otros Ingresos de la Operación ¹	61	47	75	47	49	51	37	32
Ingresos Netos de la Operación	299	287	471	399	248	372	330	332
Gastos de Administración	-287	-294	-353	-371	-374	-377	-275	-293
Resultado antes de ISR y PTU	12	-7	118	28	-126	-4	55	39
ISR y PTU Causado	-1	-13	-31	0	0	0	-9	0
ISR y PTU Diferido	-20	11	-2	-9	4	4	-8	-9
Resultado Neto	-9	-9	85	19	-122	-1	38	30

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

1. Otros Ingresos de la Operación: Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro, ingresos por arrendamiento, otras recuperaciones y cancelaciones.

Metricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
ROA Promedio	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%	0.2%
ROE Promedio	-1.5%	-1.7%	16.1%	3.9%	-30.2%	-0.2%	6.3%	15.3%
Margen Operativo	0.1%	-0.1%	1.3%	0.5%	-1.8%	-0.1%	0.6%	1.7%
Margen Neto	-0.1%	-0.1%	0.9%	0.3%	-1.7%	0.0%	0.4%	1.3%
Índice de Eficiencia a Ingresos	2.8%	4.0%	3.9%	6.0%	5.3%	4.6%	4.5%	6.1%
Índice de Eficiencia a Activos	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.0%
Índice de Capitalización	26.7%	18.4%	13.6%	15.6%	11.5%	10.9%	12.8%	16.4%
VaR a Capital Global	0.5%	0.4%	1.8%	1.7%	2.4%	2.7%	1.6%	1.5%
Razón de Liquidez	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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



Intercam CB: Flujo de Efectivo (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Resultado Neto	-9	-9	85	19	-122	-1	38	30
Depreciación y Amortización	30	28	24	20	15	11	18	15
Impuestos Diferidos	21	2	33	-14	-10	-8	17	-14
Otras Partidas	1	1	12	20	2	2	8	20
Flujo Derivado del Resultado Neto	43	22	154	46	-114	5	81	51
Flujos Generados de Partidas Relacionadas con la Operación	-94	-9	-79	-8	75	25	464	170
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	2,943	7,719	-12,428	1,613	-1,409	-1,602	-12,067	1,890
Incremento (Decremento) en Acreedores por Reporto	-2,932	-7,724	12,034	-1,629	1,457	1,590	11,823	-1,916
Incremento (Decremento) en Derivados	-17	15	21	7	-51	-31	-75	-34
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	-10	-10	-10	-4	1	0	-7	-6
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	36	38	-179	41	-22	-26	-817	-170
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	-114	-47	483	-34	100	95	1,607	406
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-51	13	75	38	-39	29	545	221
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	-25	-100	-50	0	0	0	-50
Pago de Dividendos en Efectivo	0	-25	0	0	0	0	0	0
Emisión o Reducción de Capital Social	0	0	-100	-50	0	0	0	-50
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2	-19	3	1	1	1	5	0
Adquisición o Venta de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1	1	3	1	1	1	5	0
Adquisición o Venta de Activos Intangibles	1	-20	0	0	0	0	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-49	-31	-22	-11	-39	31	550	171
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	339	290	259	237	226	187	259	237
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	290	259	237	226	187	218	809	408

Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C.

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

Anexo – Perfil de la Casa de Bolsa

Gobierno Corporativo y Órganos de Administración

Consejo de Administración

El Consejo de Administración de la Casa de Bolsa está conformado por 15 miembros, incluyendo al presidente y 14 consejeros, de los cuales 5 son consejeros independientes. A través de estos últimos, se alcanza nivel de independencia de 33.3% para la toma de decisiones, considerando en niveles adecuados para las sanas prácticas de Gobierno Corporativo. Por otro lado, el Consejo de Administración tiene acumulados 462 años de experiencia, principalmente en el sector financiero, lo que resulta en un promedio de 31 años por integrante. HR Ratings considera que, tanto el nivel de independencia, como la experiencia profesional y preparación académica de los consejeros, muestran un gobierno corporativo sólido.

Figura 14. Consejo de Administración

Consejero	Cargo	Años de Experiencia	Experiencia Profesional
Consejero 1	Presidente	39	Sector financiero
Consejero 2	Vocal	31	Sector financiero
Consejero 3	Vocal	41	Sector financiero
Consejero 4	Vocal	50	Sector industrial
Consejero 5	Vocal	33	Sector financiero
Consejero 6	Vocal	15	Sector financiero
Consejero 7	Vocal	18	Sector de construcción e
Consejero 8	Vocal	26	Sector financiero
Consejero 9	Vocal	21	Sector turístico, alimenticio
Consejero 10	Vocal	31	Sector financiero, industrial,
Consejero 11	Vocal Independiente	28	Sector financiero y público
Consejero 12	Vocal Independiente	30	Sector financiero
Consejero 13	Vocal Independiente	38	Sector financiero
Consejero 14	Vocal Independiente	33	Sector financiero
Consejero 15	Vocal Independiente	28	Sector financiero y comercia

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

Comités

Los comités de trabajo tienen el objetivo de ayudar a coordinar la implementación de la estrategia del Grupo Financiero, a través de un control de presupuesto, de las políticas, procedimientos y riesgos dentro del Grupo. Cada uno de los comités tienen funciones claramente definidas y se reúnen de forma periódica. En opinión de HR Ratings, la estructura de comités ayuda a fortalecer la operación de la Casa de Bolsa, estos se encuentran integrados de forma sólida, a través de personas independientes y personas relacionadas a las áreas involucradas en cada tipo de comité.

Figura 15. Comités de Trabajo

Comité	Miembros
Comité Ejecutivo	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente del Consejo de Administración, Dir. General - Vocal (Consejero) - Vocal (VP Grupo Financiero, Dir. General Banco) - Vocal (VP Tecnología) - Vocal (CFO) - Vocal (VP de Cumplimiento y Riesgos) - Secretario (Dir. de Administración y Planeación Financiera del Grupo Financiero)
Comité de Auditoría	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (Consejero Independiente) - Vocal (Consejero Independiente) - Vocal (Consejero Independiente) - Vocal (Consejero Independiente) - Vocal (Consejero Independiente)
Comité de Riesgos	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (Consejero Independiente) - Presidente Suplente (Consejero Independiente) - Vocal (Consejero Independiente) - Vocal (Presidente Consejo de Administración y Dir. General) - Vocal (VP del Grupo Financiero) - Vocal (Responsable de UAIR) - Vocal (Dir. de Operación de Banca Privada y Tesorería Institucional) - Vocal (Dir. General Fondos) - Vocal (CFO) - Vocal (Consejero) - Secretario (Titular UAIR) - Auditor Interno - Contralor Normativo
Comité de Remuneraciones	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (Consejero Independiente) - Vocal (Consejero) - Vocal (Presidente Consejo de Administración y Dir. General) - Vocal (Consejero) - Vocal (VP Grupo Financiero y Dir. General del Banco) - Vocal (CFO) - Vocal (Consejero) - Responsable de la UAIR - Secretario (Representante de RRHH) - Vocal (Consejero) - Auditor Interno
Comité de Comunicación y Control	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (VP Cumplimiento y Riesgos) - Vocal (Consejero) - Vocal (Consejero) - Vocal (Consejero) - Vocal (VP del Grupo Financiero y Dir. General del Banco) - Vocal (Presidente del Consejo de Administración y Dir. General) - Vocal (Contralor Normativo y Oficial de Cumplimiento) - Vocal (Consejero Independiente)
Comité de Análisis y Productos Financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (Consejero) - Secretario (Dir. De Servicios de Inversión) - Vocal (Consejero) - Vocal (Dir. General Adj. Ventas) - Vocal (Dir. De Gestión de Portafolios) - Vocal (Responsable de UAIR)
Comité de Activos y Pasivos	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (Consejero) - Vocal (Presidente del Consejo de Administración y Dir. General) - Vocal (Dir. De Gestión de Balance y Tesorería) - Vocal (VP del Grupo Financiero y Dir. General del Banco) - Vocal (Responsable de UAIR) - Vocal (Consejero) - Vocal (Dir. de Operación de Banca Privada y Tesorería Institucional) - Vocal (CFO)
Comité de Seguridad Informática	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente (CISO) - Vocal (Presidente del Consejo de Administración y Dir. General) - Vocal (VP del Grupo Financiero y Dir. General del Banco) - Vocal (VP Tecnología) - Vocal (Consejero) - Vocal (VP Cumplimiento y Riesgos)

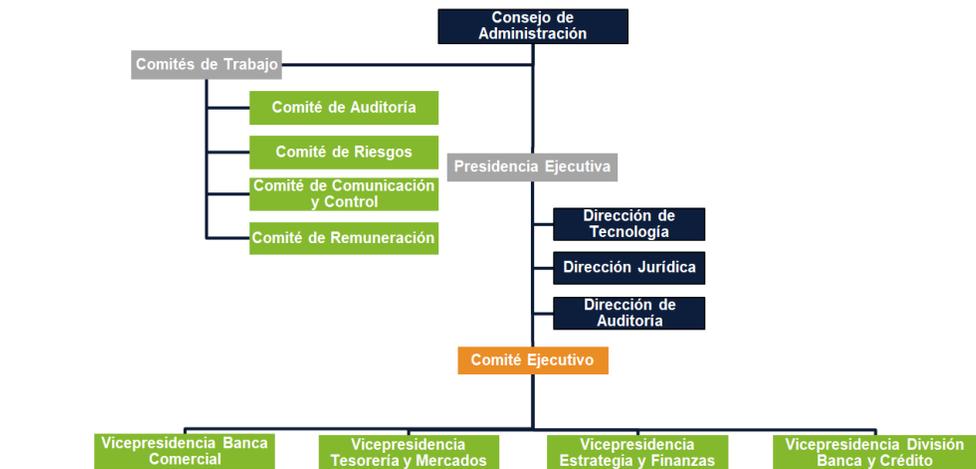
Fuente: HR Ratings con información interna de la Casa de Bolsa.

Estructura Organizacional

La estructura organizacional del Grupo Financiero se compone de un Consejo de Administración como máxima autoridad, el cual se apoya en la estructura de Comités de Trabajo para la implementación de estrategias y políticas a nivel Grupo. Asimismo, a este reporta directamente la Presidencia Ejecutiva.

Por un lado, la Presidencia Ejecutiva tiene a su cargo la Dirección de Tecnología, Dirección Jurídica y Dirección de Auditoría. Por otra parte, la Presidencia Ejecutiva cuenta con un Comité Ejecutivo como intermediario entre la Vicepresidencia División Banca y Crédito, Vicepresidencia de Estrategia y Finanzas, Vicepresidencia de Tesorería y Mercados y Vicepresidencia de Banca Comercial. A consideración de HR Ratings, la estructura organizacional del Grupo Financiero y de sus subsidiarias le permite condiciones adecuadas para el desarrollo de sus operaciones.

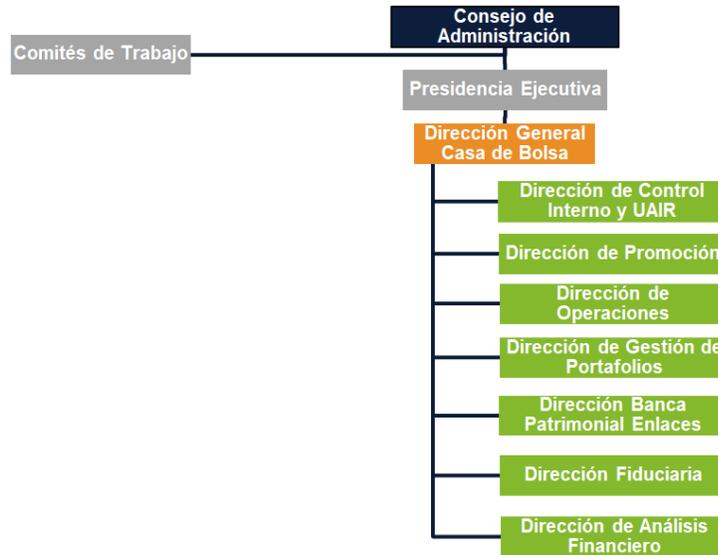
Figura 16. Organigrama Grupo Financiero



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

En cuanto a la estructura de la Casa de Bolsa, esta se encuentra presidida por el Director General, que a su vez tiene a su cargo la Dirección de Control Interno, la Dirección de Promoción, Dirección de Operaciones, Dirección de Gestión de Portafolios, Dirección Banca Patrimonial, Dirección Fiduciaria y Dirección de Análisis Financiero. HR Ratings considera que la Casa de Bolsa cuenta con una sólida estructura operacional, que favorece la adecuada separación de funciones y especialización en las diversas líneas de negocio.

Figura 17. Organigrama Casa de Bolsa



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

Manuales

La Casa de Bolsa cuenta con manuales para definir los procesos operativos, políticas internas y establecer los lineamientos generales y metodologías para la administración de riesgos y cumplimiento normativo. A continuación, se detalla la función y objetivo de los principales manuales.

Figura 18. Manuales

Manual	Función / Objetivo
Manual de Auditoría Interna	Revisar el cumplimiento de las normas, políticas y procedimientos operativos, verificando que correspondan a las sanas prácticas y apego a los requerimientos regulatorios.
Manual de Administración de Políticas y Procedimientos	Establecer la metodología para generar documentación relacionada con lineamientos, políticas y procedimientos. Establecer lineamientos relativos a la elaboración, aprobación, publicación, actualización y administración de los manuales y políticas internas.
Manual de Cumplimiento	Establecimiento de criterios, medidas y procedimientos que permitan la correcta identificación de clientes y usuarios, la adecuada gestión de riesgos y el monitoreo y reporte sobre actos y operaciones ilícitas.
Manual de Administración Integral de Riesgos	Preservar las políticas, procedimientos, sistemas y metodologías correspondientes a la administración de riesgos, con el objetivo de dar cumplimiento a la regulación y políticas internas.

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

Productos

El Grupo Financiero ofrece una gama de productos y servicios para atender las necesidades de sus clientes. Estos se encuentran distribuidos en las diversas subsidiarias y se agrupan las categorías de ahorro e inversión, pagos nacionales e internacionales, productos de crédito y productos fiduciarios.

En cuanto a los servicios y productos de pagos nacionales e internacionales, el Grupo Financiero ofrece transacciones de divisas y pagos con cobertura global, compra de cheques girados sobre bancos en el extranjero y servicios de recepción por cuenta del cliente de sus transferencias derivadas de la cobranza de operaciones de comercio internacional.

Respecto a la gama de productos de crédito, estos se enfocan en atender las necesidades empresariales de financiamiento que complementen las operaciones cambiarias de los clientes. Estos incluyen productos de créditos de capital de trabajo, créditos estructurados, créditos para el financiamiento de bienes de capital y cartas de crédito documentarias para importación.

En relación con la categoría de ahorro e inversión, el Grupo Financiero pone a disposición de sus clientes depósitos bancarios denominados en moneda nacional y USD, pagarés con rendimientos liquidables al vencimiento, certificados de depósito a plazo, fondos de inversión y servicios de gestión de portafolios.

Finalmente, a manera de complemento, el Grupo Financiero cuenta con productos fiduciarios, incluyendo fideicomisos de administración de derechos de cobro y administración y fuente de pago.

Figura 19. Productos y Servicios

Categoría	Producto / Servicio
Ahorro e Inversión	Depósitos bancarios de dinero en moneda nacional o USD retirable a la vista.
	Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento en moneda nacional
	Certificados de Depósito a corto y mediano plazo, con pago de intereses
	Fondos de Inversión de deuda y renta variable de corto, mediano y largo plazo, denominados en moneda extranjera, acciones locales e internacionales
	Gestión de Portafolios
	Notas Estructuradas
	Mandatos de Inversión
Créditos	Créditos de Liquidez
	Crédito Patrimonial con Garantía Fiduciaria
	Crédito de Capital de Trabajo
	Cartas de Crédito Documentarias para la Importación
	Crédito para Financiamiento de Bienes de Capital
Productos Fiduciarios	Créditos Estructurados
	Arrendamiento Puro
	Administración de Derechos de Cobro
	Control Accionario
Pagos y Cambios Nacionales e Internacionales	Administración y Desarrollo Inmobiliario
	Administración y Fuente de Pago
	Transferencias Internacionales
	Transferencias Nacionales
	Pago de Servicios e Impuestos
	Compra y Venta de Cheques Girados en el Extranjero
	Compra y Venta de Divisas
Cuenta de Cheques	
	Forwards

Fuente: HR Ratings con información interna del Grupo Financiero.

La Casa de Bolsa, por su parte, ofrece servicios de asesoría en inversiones, gestión de inversiones, ejecución de operaciones y servicios de promoción. Adicionalmente, la Casa de Bolsa cuenta con portafolios de inversión institucionales y ofrece acceso a diferentes tipos de valores como lo son instrumentos gubernamentales y bancarios, instrumentos de deuda del mercado global, certificados bursátiles y certificados fiduciarios, acciones de fondos de inversión y Acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y Bolsa Institucional de Valores. A continuación, se presenta el detalle de los principales servicios de inversión.

Figura 20. Servicios de Inversión

Categoría	Servicio	Descripción
Servicios Asesorados	Asesoría en Inversiones	Recomendaciones o consejos individualizados a un cliente, que le sugiera la toma de decisiones de inversión sobre uno o más productos financieros, lo cual puede realizarse a solicitud de dicho cliente o por iniciativa de la Casa de Bolsa.
	Gestión de Inversiones	Toma de decisiones de inversión por cuenta de los clientes a través de la administración de cuentas, al amparo de contratos de intermediación bursátil, fideicomisos, comisiones o mandatos en los que se pacte el manejo discrecional de dichas cuentas.
Servicios No Asesorados	Comercialización o Promoción	Proporcionar recomendaciones generalizadas e independientemente del perfil del cliente, sobre servicios que la Casa de Bolsa.
	Ejecución de Operaciones	Recepción de instrucciones, transmisión y ejecución de órdenes, en relación con uno o más valores o instrumentos financieros derivados.

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

Procesos y Sistemas

La Casa de Bolsa cuenta con diversas herramientas tecnológicas para sus procesos operativos y administrativos de las distintas áreas. Se tienen sistemas propios para el Grupo Financiero, para los Fondos de Inversión, Casa de Bolsa y Banco. El *software* con el que se cuenta a nivel Grupo Financiero es para procesos dirigidos al registro de transacciones contables, preparar información corporativa, información fiscal, reportes regulatorios, control de activos fijos, recepción de facturas, generación de pólizas, herramientas de descarga masiva de documentos del SAT y el portal para servicio. Asimismo, se tiene un sistema para procesos de administración y finanzas, recursos humanos y créditos que ayuden al presupuesto, automatización de procesos y demás para las filiales.

Los fondos de inversión cuentan con un sistema para concentrar información de la operadora y una plataforma para el análisis interno y manejo de las cajas de ahorro. Además, utiliza sistemas que también son manejados por el Banco y la Casa de Bolsa, relacionadas con el monitoreo en línea y *batch* de operaciones en línea, alertas a transacciones de acuerdo con distintas reglas de cumplimiento y fraudes. Adicionalmente, cuenta con el sistema POS para los procesos de chequeras, contratos, tesorería, divisas, fondos y forwards. La Casa de Bolsa, adicional a estos, cuenta con un sistema para el proceso de compraventa de divisas, contabilidad, cobranza y liquidación de operaciones, aunado a un sistema para la gestión de operaciones bursátiles, mercado de dinero, fondos y capitales.

En cuanto al *software* utilizado por el Banco, se cuenta con un *core* bancario a través del cual se realizan las operaciones de las principales líneas de negocio a través de módulos como: chequeras, servicios, garantías, inversiones, crédito, estados de cuenta, SPEI/SPID, tarjetas de crédito y débito, internacionales, clientes, contabilidad y tesorería. Asimismo, se cuenta con sistemas para el bloqueo y desbloqueo de cuentas, sistemas para contrarrestar ataques de fraude o algún riesgo ligado a este tema, alertas para comercios y alertas a clientes. HR Ratings considera que el Grupo Financiero cuenta con una sólida plataforma tecnológica que permite minimizar riesgos operativos y permite que cada una de las áreas pueda llevar a cabo de manera adecuada sus funciones, siendo lo suficientemente robustas para el futuro crecimiento.

Competencia

Tomando en cuenta los productos que ofrece Intercam y la estrategia de negocios de la Casa de Bolsa, HR Ratings identifica a los siguientes competidores. A continuación, se presenta una descripción de cada una de estas.

Figura 21. Competencia Principal	
Casa de Bolsa	Descripción
Casa de Bolsa Finamex	Concentra sus operaciones en la intermediación y administración de valores, llevando a cabo operaciones de compraventa de valores y orientado a personas físicas. Adicionalmente, la Casa de Bolsa con la administración y distribución de fondos de inversión.
CI Casa de Bolsa	Tienen como mercado objetivo el segmento de medianas y grandes empresas, así como corporativos y entidades gubernamentales. En cuanto a productos y servicios, se concentra principalmente en el mercado de capitales, mercado de dinero, fondos de ahorro, financiamiento corporativo, planes de retiro y derivados.
Monex Casa de Bolsa	Casa de Bolsa subsidiaria de Grupo Financiero Monex, mantiene operaciones de valores enfocadas en mercado de dinero, mercado de capitales, derivados y divisas. Asimismo, ofrece servicios de asesoría y de administración de patrimonios.

Fuente: HR Ratings.

Glosario de Casa de Bolsa

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

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

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

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

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).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

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

ROE Promedio. Utilidad Neta 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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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



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
Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal S.C. proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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

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