

## Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'A/M'
Calificación CP	'1/M'

## Perspectiva

'Estable'

## Información financiera

Ps\$ millones	2T17	2016
Activos	29,882	26,589
Inversiones	27,993	24,349
Capital	1,158	1,180
ROAA (%)	0.1	(0.2)
ROAE (%)	2.9	(4.6)
Utilidad neta / Ingreso total (%)	1.9	(3.6)
Pasivo ajustado /Capital (x)	1.1	1.3
Capital / Activo ajustado (%)	48.9	45.2

## Analistas

**Ignacio Sandoval Jáuregui**  
T (52 81) 1936 6692 Ext.107  
M Ignacio.sandoval@verum.mx

**Daniel Martínez Flores**  
T (52 81) 1936 6692 Ext.108  
M Daniel.martinez@verum.mx

**Jorge Sánchez Garza**  
T (52 81) 1936 6692 Ext.104  
M Jorge.sanchez@verum.mx

## Fundamentos de la calificación

El pasado 27 de septiembre del 2017, Verum afirmó las calificaciones corporativas de 'A/M' para el largo plazo y '1/M' para el corto plazo de Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Vector). La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. La ratificación de las calificaciones se da como resultado del adecuado desempeño de la Casa de Bolsa en los últimos doce meses, destacando el crecimiento en ingresos, derivado del importante incremento de los activos administrados por VectorGlobal, así como por la intermediación de divisas, logrando revertir los resultados negativos presentados al cierre del 1S16. Lo anterior en línea a nuestras expectativas, por lo que hacía adelante Verum estima que se continúe consolidando la base de ingresos recurrentes de Vector, logrando un fortalecimiento en sus indicadores de desempeño financiero en el mediano plazo.

Por otra parte, las calificaciones reflejan la buena presencia de marca en su mercado objetivo, el desarrollo de una base de ingresos diversificada que le permite mantener buenas expectativas de negocio frente a la volatilidad presentada en el mercado en los últimos meses, una infraestructura tecnológica acorde a su volumen y tipo de operaciones, así como un moderado apetito y buena gestión de su exposición a riesgos discrecionales. Asimismo, las calificaciones se encuentran limitadas por sus presionados indicadores de desempeño financiero causados por la reducción que ha sufrido su base de capital debido a las pérdidas operativas de los últimos dos años, un ajustado índice de eficiencia operativa ante su estrategia de crecimiento, así como un índice de capitalización menor al promedio observado en otros participantes del sector con una calificación similar, además de los retos por participar en un mercado altamente competido.

Vector cuenta con una fortaleza patrimonial adecuada. El índice de consumo de capital se ubicó en 59.7% al cierre de junio del 2017; en el periodo comprendido entre el 2013 a 2016 ha mostrado un nivel promedio de 67.0%, reflejo de que Vector hace un uso intensivo de su capital (sin exceder los límites regulatorios) principalmente a través de operaciones de intermediación de mercado de acciones, deuda y derivados (rubros que generan su mayor requerimiento de capital), además de estar influenciado por la reducción en el capital neto de la institución.

Para mitigar su exposición al riesgo de contraparte en sus operaciones de divisas y derivados, que son realizadas bajo una modalidad que no sea Entrega contra Pago (DVP por sus siglas en inglés), Vector determina una línea de operación para cada una de los clientes con los que efectuará operaciones *Over the Counter* (OTC). En opinión de Verum, el análisis realizado por Vector es adecuado y que, aunado a los esquemas de garantías con valores y/o llamadas de margen (para operaciones derivadas), mitiga su exposición a un posible incumplimiento de algún cliente.

### **Perspectiva y Factores Clave**

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida que se consolide su estrategia de rentabilizar su actual red institucional de comercialización, de tal manera que se fortalezca de manera importante sus ingresos recurrentes, fortaleciendo significativamente sus indicadores de rentabilidad y eficiencia de manera sostenida, mejorando sus indicadores de capitalización y manteniendo el bajo apetito por riesgos discretos. Por el contrario, las calificaciones podrían reducirse ante un deterioro no esperado de la fortaleza patrimonial de la casa de bolsa, si se incrementa significativamente la toma de riesgos o en caso de observarse un índice de consumo de capital por encima del 80%.

### **Descripción de la compañía**

La compañía fue fundada en 1974 bajo la Razón Social de Sociedad Bursátil Mexicana, y en el año de 1987 fue adquirida por un grupo de inversionistas que estableció la actual denominación de Vector Casa de Bolsa S.A. de C.V. Históricamente el enfoque de la casa de bolsa ha sido en la atención a inversionistas individuales ofreciendo los servicios de corretaje en los mercados de dinero y capitales, así como la compra-venta de divisas y operaciones con instrumentos financieros derivados.

Al cierre del 2T17 cuenta con presencia en 20 ciudades de México, a través de su red de 22 sucursales, 706 empleados y un total de 20,459 cuentas de inversión (+1.5% en los últimos 12 meses) manteniéndose en la posición 4 dentro del sector con una participación del 8.0% con respecto a este rubro. De igual manera, la compañía ha continuado impulsando la expansión y consolidación de sus operaciones internacionales a través de sus subsidiarias Vectormex International Inc (Vector Global WMG - atendiendo las regiones de Estados Unidos, y países de Latinoamérica) y Vector Suiza (Vector Suisse – enfocándose en el mercado con oficinas en Luxemburgo y Suiza), favoreciendo el crecimiento de los activos en custodia (consolidando la operación de Vector Global) los cuales ascendieron alrededor de Ps\$125,000 millones al cierre del primer semestre del 2017. Los resultados de estas tres entidades están consolidados en la información financiera presentada en este reporte.

### **Administración y Accionistas**

En opinión de Verum, tanto las prácticas de gobierno corporativo, así como la estructura corporativa de Vector, son adecuadas y se encuentran alineadas a lo establecido en la normativa vigente. El consejo de administración es el órgano superior en la toma de decisiones de la casa de bolsa y se reúne trimestralmente; a la fecha se encuentra integrado por 12 consejeros, 3 de los cuales ostentan el carácter de independientes, así como de sus respectivos suplentes. Para el apoyo en la toma de decisiones el Consejo ha delegado responsabilidades a cinco comités (regulatorios): Riesgos, Comunicación y Control, Remuneraciones, Prácticas de Venta y Auditoría; así como tres de carácter no regulatorio: dirección, Ética y Emisiones. Este

#### **Metodologías utilizadas**

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017)

último aprueba la participación de Vector, y en su caso la distribución, de papeles bursátiles. Es importante señalar que de acuerdo a las mejores prácticas, tanto el Comité de Auditoría como el de Remuneraciones, son presididos por consejeros independientes. Por otra parte, también consideramos como positivo que cada uno de los integrantes del equipo directivo cuenta con una amplia experiencia en el sector financiero superior a los 20 años, así como un arraigo considerable dentro de la compañía.

### **Estrategia**

Vector cuenta con una eficiente capacidad instalada de oficinas, así como con redes de promoción consolidadas a nivel nacional e internacional, derivada de su estrategia de crecimiento orgánico desarrollada en los últimos años. Hacia adelante se planea continuar con el proceso de rentabilizar su infraestructura de negocios, basados en la gestión de rendimiento del cliente, mediante esquemas de compensación variable más eficientes, así como incrementando los ingresos de la compañía vía Asset Management, que se traduzcan en ingresos recurrentes fijos de mayor valor. El promedio por cuenta operada por VectorGlobal asciende a los USD\$600,000.

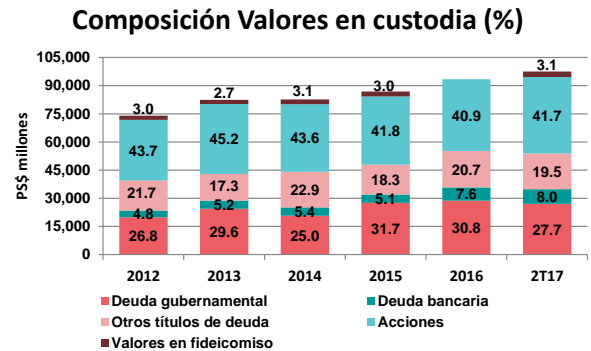
Por otra parte, la compañía ha emprendido un proceso de mejora en la operatividad de acciones, mediante una plataforma tecnológica (motor de capitales), con la cual se pretende facilitar el acceso a clientes institucionales que podrán ejecutar instrucciones de manera electrónica. Se espera que esta nueva operatividad logre generar un incremento en los ingresos por comisiones de renta variable que signifiquen hasta el 15.0% de los ingresos totales.

Verum seguirá de cerca la evolución de la estrategia de diversificación de ingresos emprendida en los últimos meses por Vector, así como su impacto en los resultados, ya que de no concretarse los planes de mejora de la base de ingresos recurrentes en el corto plazo, el nivel de gastos de operación y promoción podría acelerar el ritmo de disminución de su patrimonio y ocasionar un deterioro importante en sus indicadores financieros.

### **Análisis de Operaciones**

Al cierre del 2T17 Vector registró un total de 20,459 cuentas (+1.5% en los últimos 12 meses). La mayoría de estas cuentas corresponden a personas físicas de nacionalidad mexicana (73.0% y 99.0%, del total respectivamente), esperando alcanzar las 25,000 cuentas en el mediano plazo. Clasificadas por tipo de operación que realizan, no se aprecia un cambio significativo con respecto a la contribución de las cuentas de inversión que están sujetas a instrucción del cliente que al 2T17 representaron el 89.0% del total, mientras que el 11.0% restante corresponde a cuentas discrecionales (2015: 87.0% y 13.0%, respectivamente).

Los valores en custodia se mantuvieron prácticamente en los mismos niveles durante 2013-2014; sin embargo, esta tendencia se ha revertido durante los últimos dos años. Para el cierre del 4T16, el crecimiento de los valores en custodia fue del 7.5% con respecto al mismo periodo del año anterior ubicándose en Ps\$93,375 millones, debido principalmente al incremento en la participación de los instrumentos de deuda (bancaria y otros títulos de deuda). Por otra parte, al 2T17 los valores en custodia ascendieron a Ps\$97,577 millones (+9.3% con respecto al 2T16). La composición de los valores se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, aunque se aprecia una baja en la participación de instrumentos de deuda gubernamental que ha sido compensada por un aumento de la contribución de instrumentos de deuda corporativa y acciones.



### Análisis de la Utilidad

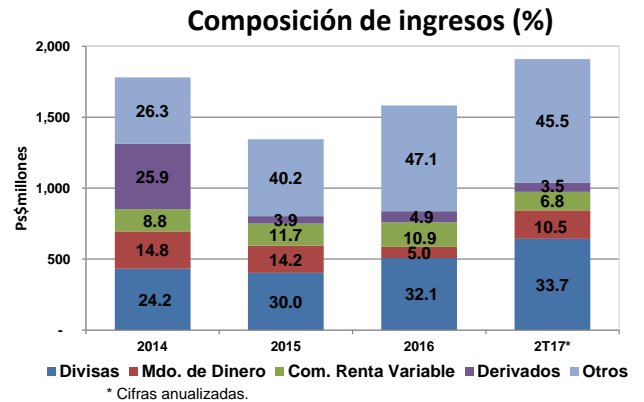
Los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa de Vector continúan influenciados por la volatilidad de tasas y tipo de cambio en el mercado, así como por los gastos asociados a su plan de expansión, los cuales se mantienen como una de las principales limitaciones de sus calificaciones. Sin embargo, la administración ha venido implementado diversas medidas encaminadas a mejorar la rentabilidad de la operación, y cuyos resultados han comenzado a materializarse en este año. Durante el primer semestre del 2017, el desempeño de Vector ha sido superior a lo presupuestado (resultado neto de Ps\$17.0 millones) como consecuencia de estas acciones y del fortalecimiento de las operaciones de Vector Global, estimando terminar el año con una utilidad positiva; por lo que al cierre del mes de junio, la rentabilidad sobre ingresos totales y capital promedio se ubicaron en 1.9% y 2.9% respectivamente. Hacia adelante estimamos que se continúe con la tendencia favorable en resultados conforme se vayan consolidando las diferentes acciones implementadas.

### Ingresos

Debido a que Vector cuenta con una base de ingresos bien diversificada, es que ha podido mantener buenas expectativas de crecimiento en sus operaciones, a través de la incursión en nuevos segmentos de mercado (en específico las operaciones de Vector Global y la Red Corporativa); aun en periodos de alta volatilidad, como ha sucedido en los últimos doce meses. En línea con su estrategia de negocio, la Casa de Bolsa está orientada a la operación de clientes basada en una diversificación de ingresos, al cierre del 1S17 la intermediación de divisas continuó siendo la línea de

negocios más importante al aportar el 33.7% de los ingresos, nivel muy similar al 35.3% observado al finalizar el mismo periodo del año anterior.

Los Ingresos consolidados (VCB y Vector Global) provenientes de actividades de Asset Management representan el 39.0% del total de ingresos, nivel por encima del 35.0% observado al cierre del 2016; debido a que actualmente este segmento cuenta con un modelo operativo maduro, que les ha permitido aprovechar las diferentes oportunidades que se les presentan con respecto a trabajar con promotores internacionales, propiciando que la operación resulte rentable.



Por otra parte, al considerar de forma conjunta las actividades de Asset Management y de Divisas realizadas por la Casa de Bolsa, estas representaron el 67.0% del total de los ingresos generados al 6M17 (2016: 67.0%), lo anterior gracias al fortalecimiento del área de Gestión de Inversiones y la atracción de activos por parte de Vector Global. La estrategia de la mesa de dinero continúa basada en la toma de posiciones direccionales, enfocándose en la atención a clientes institucionales con importantes necesidades de inversión.

Al cierre del 1S17, la mesa de *trading* reportó ingresos de Ps\$68.0 millones por operaciones realizadas por cuenta propia, derivados principalmente de las posiciones de Mercado de dinero y divisas, cifra superior a los Ps\$54.0 millones presupuestados. Dentro de la mezcla de ingresos siguen en importancia las comisiones por la compra y venta de acciones aportando un 6.8%, mientras que el resto corresponde a los ingresos por Derivados, la banca de inversión y el área de fideicomisos.

### Costos de operación

El principal componente de los costos de operación de Vector es la remuneración de su fuerza de ventas, como es común en el sector, la cual en gran parte corresponde a esquemas de compensación variable asociados a la generación de ingresos, brindándole flexibilidad a su estructura ante las fases negativas de un ciclo de mercado. Al cierre del 1S17 dichas remuneraciones representaron el 72.0%, ligeramente superior al 69.0% observado en el Sector (2016: 71.0%).

Los gastos de administración y promoción registraron un aumento del 14.0%; por lo que el incremento de 21.0% en sus ingresos totales no fue lo suficientemente significativo, resultando en un indicador de eficiencia que se situó en un nivel de 106.4%. Si bien, éste nivel compara de manera favorable contra el 113.1% presentado

al cierre del 2015, aún se sitúa por encima del promedio observado durante los últimos años (Promedio 2013 - 2015: 98.0%), y compara de manera desfavorable con el 72.4% registrado en el sector.

El nivel de gastos actual de la Casa de Bolsa continúa influenciado por la estrategia de desarrollo de nuevas líneas de negocio, las cuales se estima empiecen a generar ingresos significativos para Vector en el mediano plazo. Durante los primeros 6M del 2017 el total de gastos acumulados por éste concepto fue de Ps\$19.0 millones (2T16: Ps\$14.1 millones). Verum considera que a pesar del incremento en ingresos presentado por Vector en los UDM; la carga operativa continúa limitando el desempeño financiero de la institución, por lo que es imperativo terminar de madurar su enfoque hacia los productos más rentables, a la par de continuar con el proceso de rentabilizar las operaciones de las nuevas unidades de negocios, consiguiendo un mayor nivel de ingresos que logre revertir el deterioro en su índice de eficiencia.

### **Administración de Riesgos**

Verum considera que Vector cuenta con una adecuada estructura de administración de riesgos. El Consejo autoriza y revisa los límites globales de exposición en forma anual. El Comité de Riesgos delega a la Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR) la responsabilidad de identificar, medir, vigilar e informar de las exposiciones de la Casa de Bolsa a los distintos tipos de riesgo, reportando al Comité de Riesgos (de manera mensual) y al Consejo de Administración (de manera trimestral).

### **Riesgo Mercado**

Para calcular su exposición Vector utiliza la metodología de Valor en Riesgo (VaR), bajo la metodología de Montecarlo, con un intervalo de confianza de 95% y un horizonte de tenencia de 5 días hábiles. El límite de exposición global de riesgo mercado definido por el Consejo de Administración es de un 4% del capital contable de la casa de bolsa (2T17: Ps\$42.3 millones); delegando al Comité de Riesgos la facultad de establecer sub-límites para cada mesa de operación (actualmente la casa de bolsa cuenta con sublímites para las mesas de Trading y Derivados, Operaciones de Derivados con clientes y Trading Capitales). El VaR máximo registrado por la casa de bolsa durante el primer semestre del 2017 fue de Ps\$26.8 millones, equivalente 2.3% del capital contable; mientras que el consumo promedio fue de Ps\$17.0 millones (1.5% del capital), cumpliendo con el límite Global de VaR.

Por otra parte la UAIR realiza análisis de sensibilidad y de “stop-loss” diarios y mensuales, que le han permitido contener el monto de pérdida por valuación en el portafolio, ante un ambiente volátil de tasas y tipo de cambio como el presentado durante los últimos meses.

### **Riesgo Crédito**

Por otra parte, la exposición a riesgo de crédito que prevalece por las posiciones en papeles corporativos de baja calidad crediticia que se conservan dentro del portafolio

de inversiones es marginal (2T17: 1.0% del capital contable; 1T14: 2.3%), debido a que las minusvalías de estos instrumentos ya fueron realizadas durante los ejercicios anteriores. Para monitorear el riesgo de crédito, utiliza el modelo actuarial Credit Metrics con un horizonte de tiempo de un año. Durante los primeros seis meses del 2017, el VaR de Crédito promedio asciende a Ps\$3.5 millones y el máximo registrado es de Ps\$3.6 millones; niveles muy similares a lo observado durante el mismo periodo del año anterior, por lo que no se presentó ningún exceso al límite global durante el periodo.

Para mitigar su exposición al riesgo de contraparte en sus operaciones de divisas y derivados, que son realizadas bajo una modalidad que no sea Entrega contra Pago (DVP por sus siglas en inglés), Vector determina una línea de operación para cada una de los clientes con los que efectuará operaciones *Over the Counter* (OTC). En opinión de Verum, el análisis realizado por Vector es adecuado y que, aunado a los esquemas de garantías con valores y/o llamadas de margen (para operaciones derivadas), mitiga su exposición a un posible incumplimiento de algún cliente.

### ***Riesgo Liquidez***

Para calcular este riesgo, la empresa asume que la posición propia se mantiene durante un periodo adicional de siete días, con lo que se obtiene el VaR de mercado incremental que define el riesgo de liquidez del portafolio. El límite establecido por Vector es de Ps\$20 millones (1.7% del capital al cierre del 2T17), durante el primer semestre del 2017 el VaR de liquidez máximo observado es de Ps\$4.2 millones; por lo que el nivel de riesgo de liquidez global de la Casa de Bolsa se mantuvo dentro del parámetro establecido.

### ***Riesgo Operativo y Legal***

Al cierre del 2T17 los requerimientos de capital por riesgo operativo fueron de Ps\$79.0 millones que representan el 6.8% del capital. Con base en la revisión de la bitácora de incidencias de riesgo operativo, Verum considera que durante los UDM no se han registrado eventos que representen un impacto importante sobre la continuidad del negocio, sin embargo evidenciaron algunas áreas de oportunidad en la ejecución, entrega y gestión de sus procesos.

Durante el último año, la Casa de Bolsa liquidó sanciones por un total de Ps\$4.5 millones, destacando por la importancia en monto, una multa de Ps\$3.2 millones (71.0% del importe total pagado) impuesta por la CNBV durante el 2011 con referencia a observaciones en el procedimiento de PLD establecido por la compañía. Favorablemente, a la fecha Vector cuenta con un equipo de Prevención de Lavado de Dinero conformado por 6 personas, que aunado a una plataforma tecnológica específica en el tema, se encargan de monitorear de forma automática el total de las operaciones realizadas por la institución; por lo que hacía adelante se espera minimizar la materialización de multas por este concepto.



Actualmente existen litigios abiertos por diferentes operaciones, por lo que favorablemente la Casa de Bolsa mantiene un capital de trabajo suficiente que le proporciona una liquidez de corto plazo que representa una cobertura líquida de aproximadamente 3x. Adicionalmente se tienen constituidas reservas por un monto de Ps\$26.0 millones (22.0% del monto total), lo que mitiga de cierta manera el posible impacto sobre su capital contable en caso de materializarse éste escenario.

### Fondeo y Capitalización

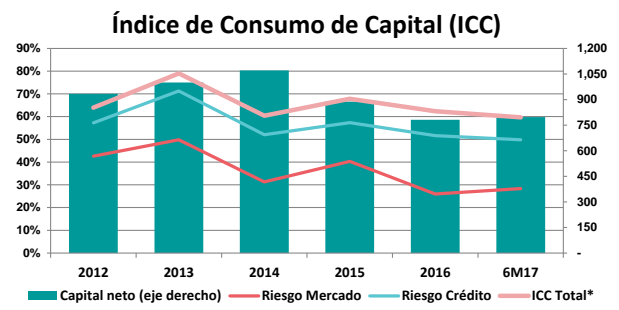
#### Fondeo

Para su operación intradía la Casa de Bolsa cuenta con una línea de liquidez (RSP) por un monto de Ps\$2,000 millones, así como diversas líneas de operación de divisas y derivados con diferentes instituciones bancarias mexicanas y del exterior.

A diferencia de la mayoría de las casas de bolsa con un volumen de operación similar; al cierre del 2T17 Vector cuenta con dos líneas de crédito contratadas con la banca comercial con un saldo dispuesto de Ps\$117.0 millones (2T16: Ps\$138.0 millones de saldo), cuyos recursos son utilizados para fondear las operaciones de crédito de margen que realiza con sus clientes. Los activos líquidos en el balance de la Casa de Bolsa brindan una cobertura superior a 3.0x sobre los pasivos bancarios. En nuestra opinión, las líneas actuales le brindan a la casa de bolsa los recursos necesarios para continuar con el volumen de operación actual, y mitigar de forma adecuada su exposición al riesgo de liquidez.

#### Capitalización

Vector cuenta con una fortaleza patrimonial adecuada; sin embargo, esta se ha debilitado en los últimos dos años a raíz de las pérdidas operativas que ha registrado. El índice de consumo de capital se ubicó en 59.7% al cierre de junio del 2017; en el periodo comprendido entre el 2013 a 2016 ha mostrado un nivel promedio de 67.0%, reflejo de que Vector hace un uso intensivo de su capital (sin exceder los límites regulatorios) principalmente a través de operaciones de intermediación de mercado de acciones, deuda y derivados (rubros que generan su mayor requerimiento de capital), además de estar influenciado por la reducción en el capital neto de la institución.



\* El ICC considera requerimientos de capital por riesgo mercado, crédito y operacional.

Asimismo, el monto por Activos en riesgo (mercado, crédito y operacional) para la Casa de Bolsa al cierre de junio fue de aproximadamente Ps\$5,949.0 millones dando como resultado un índice de capitalización de 13.4%; nivel ligeramente por encima



del 12.8% registrado en el último año, y que compara de manera desfavorable con el 27.1% observado en el sector durante el mismo periodo.

Al cierre del 2T17 el capital contable disminuyó Ps\$22.0 millones por el impacto combinado de un efecto menor acumulado por conversión, y el reparto de utilidades por Ps\$8.0 millones realizado por la Casa de Bolsa durante el 2T17, proveniente de la utilidad fiscal del 2013. Verum considera que en el corto plazo, permanece como factor clave el incremento significativo en los ingresos de la Casa de Bolsa, para revertir el deterioro que ha sufrido el capital de la institución en los últimos dos años; que a su vez disminuya la presión sobre los indicadores tanto de desempeño financiero, como operativos.

### **Calidad de la Información**

Verum considera que cuenta con información suficientemente robusta para emitir una calificación crediticia para Vector. La información financiera para los años 2014 - 2016, fue auditada por PricewaterhouseCoopers, S.C. (PwC) bajo las Normas Internacionales de Auditoría concluyendo que fue preparada en todos los aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables para casas de bolsa, emitidos por la CNBV. Los estados financieros para los años 2008 - 2013 también fueron auditados sin salvedades por PwC bajo las Normas de Auditoría Generalmente aceptadas en México. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte, los cuales no han sido auditados, comprenden hasta el 30 de junio del 2017. Además la información operativa fue proporcionada por Vector u obtenida de fuentes que Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNBV, la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras.

**Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y subsidiarias**  
**Millones de pesos**

	jun-17	%	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo</b>	29,882	100.0	26,589	100.0	50,505	100.0	28,738	100.0	38,344	100.0
Disponibilidades	640	2.1	809	3.0	898	1.8	651	2.3	704	1.8
Cuentas de margen	232	0.8	91	0.3	47	0.1	166	0.6	243	0.6
Inversiones en valores	27,993	93.7	24,349	91.6	48,538	96.1	26,904	93.6	36,527	95.3
Deudores por reporto	4	0.0	-	-	3	0.0	0	0.0	-	-
Derivados	40	0.1	141	0.5	30	0.1	108	0.4	41	0.1
Cuentas por Cobrar	534	1.8	767	2.9	615	1.2	507	1.8	454	1.2
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	147	0.5	141	0.5	150	0.3	152	0.5	137	0.4
Inversiones permanentes	52	0.2	53	0.2	50	0.1	69	0.2	59	0.2
Impuestos y PTU diferidos (neto)	64	0.2	54	0.2	3	0.0	-	-	-	-
Otros activos	176	0.6	184	0.7	171	0.3	181	0.6	178	0.5
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles.	75	0.3	88	0.3	79	0.2	92	0.3	94	0.2
Otros activos a corto y largo plazo	101	0.3	96	0.4	92	0.2	89	0.3	84	0.2
<b>Pasivo</b>	28,724	96.1	25,409	95.6	49,304	97.6	27,424	95.4	37,100	96.8
Préstamos interbancarios y de otros organismos:	118	0.4	138	0.5	148	0.3	148	0.5	102	0.3
Acreedores por reporto	27,387	91.7	23,815	89.6	47,968	95.0	26,193	91.1	35,766	93.3
Colaterales vendidos o dados en garantía	-	-	1	0.0	-	-	3	0.0	3	0.0
Derivados	197	0.7	244	0.9	74	0.1	104	0.4	94	0.2
Impuestos por pagar	27	0.1	23	0.1	22	0.0	74	0.3	94	0.2
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	995	3.3	1,188	4.5	1,092	2.2	837	2.9	972	2.5
Participación de los trabajadores en las utilidades por pagar	7	0.0	-	-	-	-	12	0.0	26	0.1
Acreedores por liquidación de operaciones	50	0.2	117	0.4	5	0.0	-	-	34	0.1
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	933	3.1	1,071	4.0	1,087	2.2	825	2.9	912	2.4
Impuestos y PTU diferidos	-	-	-	-	-	-	65	0.2	69	0.2
<b>Capital Contable</b>	1,158	3.9	1,180	4.4	1,201	2.4	1,314	4.6	1,244	3.2
Capital contribuido	1,048	3.5	1,048	3.9	1,048	2.1	1,048	3.6	1,048	2.7
Capital ganado	110	0.4	132	0.5	153	0.3	266	0.9	196	0.5
Reservas de capital	80	0.3	80	0.3	80	0.2	76	0.3	70	0.2
Resultado de ejercicios anteriores	1	0.0	63	0.2	184	0.4	124	0.4	26	0.1
Efecto acumulado por conversión	11	0.0	48	0.2	10	0.0	(13)	(0.0)	(30)	(0.1)
Resultado neto	17	0.1	(54)	(0.2)	(121)	(0.2)	79	0.3	130	0.3
<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	29,882	100.0	26,589	100.0	50,505	100.0	28,738	100.0	38,344	100.0
<b>Estado de Resultados</b>										
Comisiones y tarifas cobradas	338	100.0	666	100.0	540	100.0	495	100.0	445	100.0
Comisiones y tarifas pagadas	95	28.1	159	23.9	186	34.4	146	29.5	76	17.1
Ingresos por asesoría financiera	26	7.7	41	6.2	53	9.8	41	8.3	15	3.4
Resultado por Servicios	269	79.6	548	82.3	407	75.4	390	78.8	384	86.3
Utilidad por compra venta	6,957	2,058.3	14,276	2,143.5	10,625	1,967.6	12,432	2,511.5	12,511	2,811.5
Pérdida por compra venta	6,530	1,932.0	13,404	2,012.6	10,170	1,883.3	11,340	2,290.9	11,244	2,526.7
Ingreso por intereses	975	288.5	1,357	203.8	1,610	298.1	1,118	225.9	1,627	365.6
Gasto por intereses	806	238.5	1,185	177.9	1,215	225.0	925	186.9	1,495	336.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	24	7.1	(89)	(13.4)	(47)	(8.7)	4	0.8	(94)	(21.1)
Margen financiero por intermediación	620	183.4	955	143.4	803	148.7	1,289	260.4	1,305	293.3
Otros ingresos (egresos) de la operación	8	2.4	17	2.6	42	7.8	3	0.6	(17)	(3.8)
Gastos de administración y promoción	875	258.9	1,617	242.8	1,416	262.2	1,559	314.9	1,454	326.7
Resultado de operación	22	6.5	(97)	(14.6)	(164)	(30.4)	123	24.8	218	49.0
Otros gastos	(3)	(0.9)	1	0.2	(1)	(0.2)	(1)	(0.2)	(29)	(6.5)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	19	5.6	(96)	(14.4)	(165)	(30.6)	122	24.6	189	42.5
Impuestos a la utilidad causados	3	0.9	1	0.2	1	0.2	45	9.1	46	10.3
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	1	0.3	43	6.5	45	8.3	2	0.4	(13)	(2.9)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	17	5.0	(54)	(8.1)	(121)	(22.4)	79	16.0	130	29.2
Resultado neto	17	5.0	(54)	(8.1)	(121)	(22.4)	79	16.0	130	29.2

**Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y subsidiarias**  
Millones de pesos

	jun-17	%	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%
<b>Otra información</b>										
Valores de clientes recibidos en custodia	97,577		93,375		86,897		82,663		82,458	
Número de cuentas de inversión	20,459		20,563		19,699		19,284		18,439	
Dividendos decretados (en el periodo de generación)	-		-		-		15.00		26.00	
Índice de consumo de capital	59.70		62.34		67.85		60.32		78.98	
Capital Global	797.2		781.3		888.7		1,071.0		1,000.4	
Requerimiento de capital por riesgo mercado	225.8		203.0		358.3		335.0		498.2	
Requerimiento de capital por riesgo crédito	171.5		200.4		151.4		222.0		215.3	
Requerimiento de capital por riesgo operativo	78.7		83.7		93.4		89.0		76.6	
Personal	701		701		734		811		765	
Activos líquidos	447.0		291.6		343.1		424.9		331.0	
Disminución de activos por operaciones de reporte	27,516.0		23,975.6		48,754.0		26,586.0		36,198.0	
Disminución de pasivos por operaciones de reporte	27,437.0		23,932.7		47,972.9		26,192.0		35,800.0	
<b>Análisis de Razones</b>										
<b>Desempeño Financiero (%)</b>										
Gastos de operación / Ingresos totales	97.5		106.4		113.1		92.7		87.0	
Resultado de operación / Ingresos totales	2.5		(6.4)		(13.1)		7.3		13.0	
Resultado antes de impuestos / Ingresos totales	2.1		(6.3)		(13.2)		7.3		11.3	
Resultado neto / Ingresos totales	1.9		(3.6)		(9.7)		4.7		7.8	
Margen Financiero / Activo promedio	4.4		2.9		2.0		4.0		3.5	
Resultado de operación / Activo promedio	0.2		(0.3)		(0.4)		0.4		0.6	
ROAA	0.1		(0.2)		(0.3)		0.2		0.3	
ROAE	2.9		(4.6)		(9.6)		6.1		10.9	
Margen financiero diario / VaR diario promedio	1.4		1.3		1.3		1.9		2.0	
<b>Fondeo y Liquidez (%)</b>										
Inversiones / Activo total	93.7		91.6		96.1		93.6		95.3	
Activos líquidos / Activo total	1.5		1.1		0.7		1.5		0.9	
Activos líquidos / Pasivos bursátiles y bancarios	378.8		211.3		231.8		287.1		324.5	
<b>Capitalización y apalancamiento</b>										
Capital / Activo total	3.9		4.4		2.4		4.6		3.2	
Capital ajustado / Activo total	3.9		4.4		2.4		4.6		3.2	
Capital / Activo ajustado operac. reporte	48.9		45.2		68.6		61.0		58.0	
Capital ajustado / Activo ajustado operac. reporte	48.9		45.2		68.6		61.0		58.0	
Índice de consumo de capital	59.7		62.3		67.9		60.3		79.0	
Generación interna de capital	2.9		(4.5)		(9.2)		5.1		9.3	
Pasivo total / Activo total	96.1		95.6		97.6		95.4		96.8	
Pasivo total / Capital (x)	24.8		21.5		41.1		20.9		29.8	
Pasivo total ajustado operac. reporte / Capital (x)	1.1		1.3		1.1		0.9		1.0	
Pasivo total ajustado operac. reporte / Capital ajustado (x)	1.1		1.3		1.1		0.9		1.0	
<b>Estructura de ingresos</b>										
Comisiones y tarifas netas	243.0	27.1	507.0	33.4	354.0	28.3	349.0	20.7	369.0	22.1
Ingresos por asesoría financiera	26.0	2.9	41.0	2.7	53.0	4.2	41.0	2.4	15.0	0.9
Margen financiero por intermediación	620.0	69.1	955.0	62.8	803.0	64.1	1,289.0	76.6	1,305.0	78.1
Otros ingresos	8.0	0.9	17.0	1.1	42.0	3.4	3.0	0.2	(17.0)	(1.0)
Ingresos totales	897.0	100.0	1,520.0	100.0	1,252.0	100.0	1,682.0	100.0	1,672.0	100.0

La última revisión de las calificaciones de Vector fue el 29 de agosto de 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.