



HR Ratings de México ratificó la calificación de largo plazo de “HR AAA” y de corto plazo de “HR+1” para Inversora Bursátil

México, D.F., (16 de noviembre de 2011) – HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings de México), ratificó la calificación crediticia de largo plazo de “HR AAA” y la calificación crediticia de corto plazo de “HR+1” para Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa (Inversora Bursátil y/o la Casa de Bolsa). El análisis realizado por HR Ratings de México incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario económico base y uno de estrés. **La perspectiva de la calificación es Estable.**

La calificación de HR AAA significa que el emisor es considerado con la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otro lado la calificación de HR+1 ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo, manteniendo el más bajo riesgo crediticio. La calificación de HR+1 indica una posición de relativa superioridad dentro de la categoría asignada.

La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las Metodologías de HR Ratings de México, S.A. de C.V., 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.

Los factores positivos que influyeron en la calificación fueron:

- Beneficios económicos a causa de las empresas relacionadas, tanto del Grupo Financiero como de las empresas de los accionistas.
- Alta probabilidad de soporte por parte de los accionistas en caso de un escenario de alto estrés.
- Directivos y gerentes con gran experiencia y conocimiento del sector.
- Mantenimiento en políticas de inversión conservadoras en cuanto a la posición propia.
- Altos niveles de eficiencia al 3T11, eficiencia a ingresos de 7.7% y eficiencia a activos de 0.4% (vs. 7.4% y 0.4% al 3T10), respectivamente.
- Buen nivel de capitalización al 3T11 de 23.4% (vs. 35.2 al 3T10).
- Adecuado nivel en el índice de consumo de capital de 34.3% al 3T11 (vs. 22.7 al 3T10).
- Alto nivel de margen operativo de 23.2% al 3T11 (vs. 24.1% al 3T10) y margen neto de 17.1% (vs. 18.0% al 3T10).

Los factores negativos que afectaron la calificación de la Empresa:

- Debilidad en la industria, afectando los ingresos operativos derivado de una alta volatilidad en los mercados por la problemática de la Unión Europea.
- Alta sensibilidad a las condiciones económicas y de los mercados de deuda y capitales debido a la industria donde opera.



Eventos Relevantes

Mantenimiento del Plan de Negocios

Para los siguientes periodos Inversora Bursátil tiene planeado seguir con un plan de expansión por medio de algunas sucursales de Banco Inbursa, con el objetivo de tener una mayor cobertura para la captación de recursos y una reducción de costos. Esto le generará importantes beneficios en cuanto a la captación de clientes y el incremento de operaciones, aunque no esperamos un cambio importante en el perfil de cliente manejado ni en la estrategia de atracción de clientes hacia la Casa de Bolsa.

Clientes y Productos Ofrecidos

El número de clientes que maneja Inversora Bursátil a agosto de 2011 es alrededor de 7,790, un 11.3% mayor que en agosto de 2010 (cuando ascendían a 7,000). Aunque el crecimiento de los clientes no ha sido fuerte, cabe recordar que el manejo de sus inversiones es altamente activo y realizan transacciones por montos considerables. Esto le sigue brindando importantes ingresos a través de las comisiones y tarifas cobradas por la Casa de Bolsa. Los productos de sociedades de inversión que la Casa de Bolsa ofrece en su modelo de negocio, pertenecen y son administrados por Operadora Inbursa de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V., Grupo Financiero Inbursa (Operadora Inbursa y/o la Operadora), la cual también se encuentra consolidada dentro de Grupo Financiero Inbursa. Con base en lo que vende la Casa de Bolsa de sociedades de inversión, la Casa de Bolsa recibe ingresos por comisiones. Para los siguientes periodos, Operadora Inbursa planea incrementar el número de fondos ofrecidos, pudiéndole ocasionar mayores ingresos por comisiones a Inversora Bursátil. Cabe mencionar que aunque los ingresos por comisiones han tenido una fuerte volatilidad a causa del panorama de incertidumbre económico, del 3T10 al 3T11, los ingresos por comisiones tuvieron un incremento del 39.5%.

Índice de Consumo de Capital

Durante los últimos doce meses el índice de consumo de capital de Inversora Bursátil se ha mantenido en niveles promedios a la industria, llegando al 3T11 a 34.3%. En este año el índice de consumo de capital, de haberse ubicado en el 1T11 en 23.8%, se incrementó a 38.5% al 2T11. Dicho incremento se dio a causa de la disminución de capital contable derivado del dividendo otorgado de P\$1,770.0m en el mes de abril de 2011. Esto se puede considerar como un dividendo extraordinario ya que el promedio que habían otorgado anualmente era de alrededor P\$200.0m. A causa de ello, el capital pasó del 1T11 de P\$5,110.3m al 2T11 a P\$3,341.9m. Esperamos que para los próximos años, la distribución de dividendos se mantenga en línea con los promedios observados en años pasados.

Cambio en Títulos para Negociar

Debido al cambio en la estrategia del Grupo, los títulos disponibles para negociar han sufrido una disminución importante, como consecuencia del cambio en la exposición a riesgo entre la Casa de Bolsa y Banco Inbursa. Esto lleva a una disminución importante en los títulos disponibles para negociar por parte de Inversora Bursátil. Esperamos que para los próximos trimestres, los títulos para negociar se mantengan en los mismos rangos, tratando de mantener una posición históricamente baja para la Casa de Bolsa.

Cambio en el VaR a Capital Global

Inversora Bursátil históricamente ha mantenido un adecuado nivel de VaR a capital global. Aunque en el 3T08, el VaR a capital global alcanzó niveles altos de 2.5% debido a la crisis mundial durante ese periodo, para los siguientes periodos empezó a presentar una tendencia a la baja, disminuyendo así el riesgo tomado por la Casa de Bolsa. A pesar del decremento que había venido presentando, en el mes de septiembre de 2011 el VaR a capital global se



incrementó nuevamente en comparación con septiembre de 2010, de 1.0% a 3.0%. El incremento se dio a causa de la constante debilidad en el mercado y la volatilidad que se tuvo en el 3T11, lo que impacta directamente sobre el cálculo del VaR. Es por esto que dado a que el panorama económico se torna problemático y que la industria aún muestra ciertas debilidades, esperamos que el VaR a Capital Global se mantenga en niveles elevados para el promedio histórico de la Casa de Bolsa. Sin embargo, consideramos que el nivel es adecuado para la posición de riesgo que actualmente mantiene.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos de HR Ratings de México toma en cuenta los estados financieros históricos de Inversora Bursátil y el análisis de métricas financieras. Con base a esto se proyectan dos escenarios económicos, uno base y otro de estrés, con el fin de analizar la capacidad de pago de la Casa de Bolsa. Ambos escenarios se basan en el plan de negocios y las expectativas de crecimiento de Inversora Bursátil. En la siguiente imagen se muestran los supuestos y resultados de ambos escenarios.

Supuestos y Resultados: Inversora Bursátil (Millones de Pesos)	Escenario Base					Escenario Estrés		
	2009	2010	2011P*	2012P	2013P	2011P*	2012P	2013P
Comisiones y tarifas netas/Ingresos Netos de la Oper.	58.8%	44.0%	81.7%	78.0%	55.0%	75.9%	86.5%	86.2%
Utilidad (Pérdida) por Compraventa/Ingresos Netos de la Oper.	62.8%	29.1%	24.4%	24.8%	20.6%	22.2%	27.9%	32.4%
Intereses netos/Ingresos Netos de la Operación	-41.3%	-13.8%	10.9%	17.8%	25.5%	17.3%	29.3%	19.7%
Resultado por val. a valor razonable/Ingresos Netos de la Oper.	19.7%	40.6%	-17.2%	-20.7%	-1.1%	-15.6%	-43.9%	-38.4%
Gastos de Administración	252.3	319.2	336.0	348.3	361.3	336.2	354.6	373.7
Valores en Custodia/Activos Totales	29.1x	49.5x	66.1x	69.7x	71.8x	65.9x	68.2x	70.4x
Resultado neto	588.1	931.3	371.0	493.2	837.4	429.9	417.3	488.8
ROA	0.8%	1.5%	0.6%	1.2%	2.0%	0.7%	1.0%	1.2%
ROE	16.8%	21.5%	9.6%	15.6%	23.9%	11.1%	11.7%	13.0%
Índice de Consumo de Capital	29.9%	25.0%	31.1%	32.7%	28.3%	32.4%	32.5%	31.1%
Índice de Capitalización	26.8%	32.0%	25.7%	24.5%	28.3%	24.7%	24.6%	25.7%
Índice de Eficiencia a Activos	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	0.9%	0.6%	0.9%	0.9%
Liquidez	1.1x	1.1x	1.1x	1.1x	1.1x	1.1x	1.1x	1.1x

Fuente: Proyecciones HR Ratings de México con información de la Casa de Bolsa

*Proyecciones realizadas a partir del 3T11

El escenario de estrés realizado por HR Ratings de México se plantea un deterioro en las condiciones económicas para los siguientes periodos, lo que afecta tanto el crecimiento en los ingresos por comisiones de la Casa de Bolsa e impacta directamente sobre la valuación de los activos. Esta situación adversa provoca un deterioro en los diversos rubros de ingresos, tal como las comisiones y tarifas cobradas y una pérdida importante en el resultado por valuación a valor razonable. Todas estas disminuciones tienen como consecuencia una menor colocación en operaciones de financiamiento corporativo y pérdidas en la valuación de valores.

El margen operativo (Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m) y el margen neto (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m) presentan una disminución al 3T11 alcanzando 23.2% en comparación del 2T11 que fue de 30.0%. Asimismo se presenta un menor decremento si se compara con el 3T10 que es de 24.1%. Esto debido a una caída en las comisiones y tarifas cobradas, mientras que las comisiones y tarifas pagadas se han mantenido en el mismo rango. Asimismo, el margen neto al 3T11 es de 17.1% en comparación con un 22.3% al 2T11 y 18.0% al 3T10. Esta disminución es como consecuencia de la alta volatilidad que se sufrió el sector en el 3T11, ocasionando una disminución en los ingresos por valuación. En relación al escenario base, se puede esperar una caída en los ingresos de la Casa de Bolsa, teniendo como consecuencia un decremento en ambos márgenes.

Durante los últimos periodos, el Retorno sobre Capital Promedio (ROE Promedio, por sus siglas en inglés) se mantuvo en niveles adecuados, para alcanzar 14.5% al 3T11 (vs. 18.1% al 3T10). Asimismo, el Retorno sobre Activos Promedio



Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Grupo Financiero Inbursa

Calificación Contraparte

HR AAA

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

(ROA, por sus siglas en inglés), ha mostrado el mismo desempeño que el ROE, llegando a 0.9% al 3T11 (vs. 1.2% al 3T10). Esto se debe a causa de la disminución de utilidades que la Casa de Bolsa ha tenido en este año (P\$259.0m al 3T11 vs. P\$586.3m al 3T10). En el escenario de estrés se estima que Inversora Bursátil siga teniendo presiones para generar utilidades afectando las razones de rentabilidad.

Como se mencionó en el plan de negocios, Inversora Bursátil planea seguir con su plan de crecimiento de sucursales, a través de algunas sucursales de Banco Inbursa. El Grupo Financiero Inbursa le permite hacer ciertas sinergias para poder ahorrar costos y poder tener un control de gastos más eficiente. Durante los últimos doce meses, los gastos de administración se han mantenido bastante controlados, creándole un índice de eficiencia a ingresos (Gastos de Administración 12m/ Ingresos Brutos de la Operación 12m) e índices de eficiencia a activos (Gastos de Administración 12m / Activos Totales 12m) por debajo del promedio de la industria. Al 3T11 el índice de eficiencia a ingresos es de 7.7%, en comparación con el 7.4% mostrado durante el 3T10. Por otro lado, el índice de eficiencia a activos al mismo trimestre se ubica en 0.4% en comparación de 0.5% del 3T10. Ambos indicadores muestran la fortaleza por parte de la Casa de Bolsa en el manejo de sus gastos. Conforme a nuestra proyección bajo un escenario adverso, se espera que el índice de eficiencia a activos se incremente (se deteriore) ligeramente a consecuencia del crecimiento en las sucursales previstas. Sin embargo para el índice de eficiencia a ingresos, esta métrica se vería mayormente afectada derivado de una disminución en los ingresos brutos de la operación.

La administración de riesgos de Inversora Bursátil no representa ninguna preocupación en el análisis realizado por HR Ratings de México, puesto que esta se ha manejado de manera muy conservadora y las posiciones de riesgo se han tomado principalmente a través del Banco. A pesar del decremento que se había venido presentando después del 3T08, en el mes de septiembre de 2011 el VaR a capital global incrementó fuertemente en comparación con septiembre de 2010, de 1.0% pasó a 3.0%. El incremento se dio a causa de la constante debilidad en el mercado y la volatilidad que se tuvo en el 3T11. Conforme a un escenario de estrés, se espera que esta métrica se mantenga en niveles aceptables a causa de la disminución que se tuvo en los activos ponderados por riesgo, disminuyendo la exposición de la Casa de Bolsa. Por otro lado, la razón de liquidez (Activo Circulante 12m/ Pasivo Circulante 12m) se ha mantenido durante los últimos doce meses en 1.1x. Este nivel muestra la buena administración de la posición activa, pasiva y la posición propia de la Casa de Bolsa.

En cuanto al nivel de capitalización (Capital Global / Activos Ponderados por Riesgo) de la Casa de Bolsa al 3T11, se mantiene en 23.4%, en comparación con un 35.2% mostrado al 3T10. El decremento se dio como consecuencia del dividendo otorgado en abril de 2011 por P\$1,770.0m, disminuyendo el capital contable (P\$5,110.3m al 1T11 a P\$3,341.9m al 2T11). Con respecto al escenario de estrés planteado, se espera que el índice de capitalización se deteriore ligeramente a causa de una menor acumulación de utilidades netas, a pesar de esto, el índice se mantiene en niveles aceptables para la industria. Por último, el índice de consumo de capital al 3T11 se mantiene en niveles buenos para los estándares de la industria en 34.3%; a pesar de que se tuvo un incremento sustancial en comparación con el 3T10 que era de 22.7%. La causa del incremento se debe por la misma razón de la disminución del capital contable, derivado del efecto del dividendo.

De acuerdo al análisis de riesgos cualitativos y cuantitativos realizado por HR Ratings de México, se ratificó la calificación crediticia de largo plazo en "HR AAA" y la calificación crediticia de corto plazo en "HR+1" para Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa. La ratificación de la calificación se deriva de las continuas fortalezas cualitativas y cuantitativas de la Casa de Bolsa. Por el lado cualitativo, la experiencia y conocimiento del sector con la que cuentan los directivos y gerentes acotan el riesgo operacional. Asimismo, se encuentra un alto soporte en caso de estrés por parte de los accionistas y también se cuenta con beneficios económicos a causa de las empresas relacionadas, tanto del Grupo Financiero como de las empresas de los accionistas. En relación a sus inversiones, Inversora Bursátil sigue manteniendo políticas de inversión conservadoras en cuanto a la posición propia.



Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Grupo Financiero Inbursa

Calificación Contraparte

HR AAA

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

Por el lado de las debilidades, todavía se encuentra una debilidad en la industria y una alta sensibilidad a las condiciones económicas y de los mercados de deuda y capitales debido a la industria donde opera. Por otro lado, los factores cuantitativos muestran también una solidez de Inversora Bursátil. Al tercer trimestre del 2011, la Casa de Bolsa cuenta con un índice de eficiencia a ingresos y eficiencia a activos de 7.7% y 0.4%, respectivamente. En el mismo trimestre, Inversora Bursátil mantiene altos márgenes netos en 17.1% y altos márgenes operativos de 23.2%. Esto le brinda importantes beneficios en cuanto a rentabilidad y por ende en capitalización, con un índice de capitalización de 23.4%. Asimismo, Inversora Bursátil tiene un buen índice de consumo de capital en 34.3%, lo cual le brinda fortaleza en sus operaciones.



Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Grupo Financiero Inbursa

Calificación Contraparte

HR AAA
HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Fernando Montes de Oca
Director de Instituciones Financieras y Soc. Inv.
E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí
Analista
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Fernando Sandoval
Analista
E-mail: fernando.sandoval@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esta emisión y/o emisor 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 agencia calificadora:

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

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

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las Metodologías de HR Ratings de México, S.A. de C.V., 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. HR Ratings de México basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings de México, sin embargo, no garantiza, 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 los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings de México han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.