



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

12 de octubre de 2010

Calificación Contraparte **HR AAA**

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Fernando Montes de Oca
Analista Senior
E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

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

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

C+ (52-55) 1500 3130

Calificaciones

Inversora Bursátil Largo Plazo **HR AAA**
Inversora Bursátil Corto Plazo **HR+1**
Perspectiva **Estable**

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings de México S.A. de C.V., para Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa, es "HR AAA", lo que significa que el emisor se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings de México S.A. de C.V., para Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa, es "HR+1", lo que significa que el emisor ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. La calificación HR+1 demuestra una relativa superioridad en las características crediticias comparada con HR1.

HR Ratings de México, S.A. de C.V., asignó la calificación crediticia de largo plazo de "HR AAA" y de corto plazo de "HR+1" a 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 incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario económico base y uno de alto estrés. **La perspectiva de la calificación es Estable.**

Los supuestos y resultados obtenidos en ambos escenarios fueron los siguientes:

Supuestos y Resultados: Inversora Bursátil (Millones de Pesos)	Escenario Base				Escenario Estrés			
	2009	2010P*	2011P*	2012P*	2009	2010P*	2011P*	2012P*
Comisiones y tarifas netas/Ingresos Netos de la Oper.	58.8%	62.6%	63.3%	64.4%	58.8%	79.6%	126.9%	78.9%
Utilidad (Pérdida) por Compraventa/Ingresos Netos de la Oper.	62.8%	41.0%	34.2%	38.8%	62.8%	54.4%	69.9%	89.9%
Intereses netos/Ingresos Netos de la Operación	-41.3%	-2.9%	7.5%	2.1%	-41.3%	-35.5%	-88.8%	-63.9%
Resultado por val. a valor razonable/Ingresos Netos de la Oper.	19.7%	-0.8%	-5.0%	-5.3%	19.7%	1.5%	-8.0%	-4.9%
Gastos de Administración	252	281	251	269	252	282	256	276
Valores en Custodia/Activos Totales	29.1x	56.8x	55.9x	52.3x	29.1x	56.1x	54.4x	50.8x
Resultado neto	588	635	759	677	588	367	118	300
ROA	0.8%	1.2%	1.5%	1.3%	0.8%	0.7%	0.2%	0.5%
ROE	16.8%	14.9%	15.4%	12.0%	16.8%	8.8%	2.7%	6.6%
Índice de Consumo de Capital	29.9%	23.8%	22.0%	21.2%	29.9%	25.7%	27.3%	27.7%
Índice de Capitalización	26.8%	33.5%	36.4%	37.8%	26.8%	31.2%	29.3%	28.9%
Índice de Eficiencia a Activos	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
Liquidez	1.05x	1.09x	1.11x	1.11x	1.05x	1.08x	1.08x	1.08x

Fuente: Proyecciones HR Ratings de México con información de la empresa
*Proyecciones realizadas a partir del 3T10

Los factores positivos que influyen en la calificación son:

- Sólidos niveles de capitalización y consumo de capital (27.03% y 29.59% respectivamente al 2T10), reflejando sanos niveles de solvencia.
- Buena rentabilidad de la Empresa, situándose el ROA y ROE Promedio en 1.19% y 20.16% respectivamente al 2T10.
- Experimentada administración, lo que genera importantes ventajas en la operación diaria y la administración de riesgos de la Casa de Bolsa.
- Políticas de inversión conservadoras en cuanto a la posición propia.
- Niveles de eficiencia operativa a ingresos (Gastos de Administración/(Ingresos Brutos de la Operación)) y eficiencia operativa a activos (Gastos de Administración/Activos Totales Promedio) en niveles sanos (6.73% y 0.44% al 2T10), lo que indica un importante enfoque en el control y reducción de costos.
- Alta probabilidad de soporte de sus accionistas en caso de escenario de estrés.
- Beneficios económicos debido a la relación con empresas relacionadas y del mismo Grupo Financiero.

Factores negativos que influyen en la calificación:

- Alta sensibilidad a las condiciones económicas y de los mercados de deuda y capitales debido a la industria donde opera.

Perfil de Inversora Bursátil

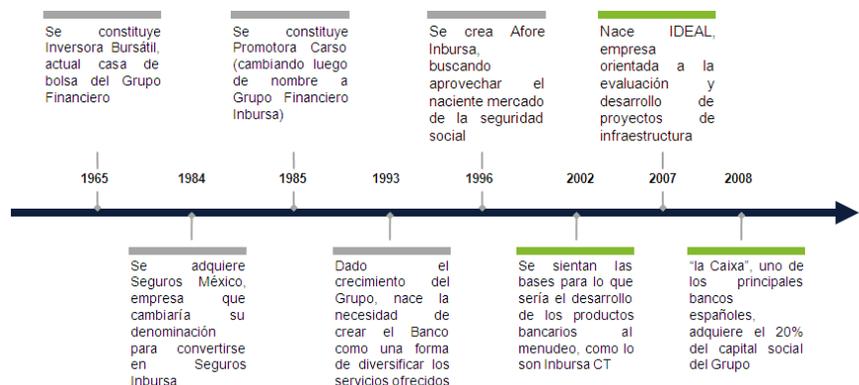
Descripción de la Compañía

Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa (Inversora Bursátil y/o Casa de Bolsa) es una sociedad anónima constituida el 30 de noviembre de 1965 ante la fe del Licenciado Hernán J. Rodríguez Cícero, Titular de la Notaría Pública 103 del Distrito Federal, que opera de conformidad con los ordenamientos de la Ley del Mercado de Valores (LMV) y con las disposiciones de carácter general para las casas de bolsa dictadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Banco de México (Banxico).

La historia de la Casa de Bolsa se encuentra íntimamente ligada con la operación y visión de sus principales directivos y accionistas, que llevaron a que, a través de inversiones y estrategias de negocio exitosas, la Empresa comenzara a tener un importante crecimiento. Esto derivó en que el 20 de mayo de 1985 se decidieran agrupar las diferentes operaciones en el esquema de grupo empresarial, denominándose a la nueva sociedad mercantil como Promotora Carso S.A. de C.V. (actualmente Grupo Financiero Inbursa).

Desde ese momento, el Grupo ha adquirido mayor fortaleza y presencia en el sistema financiero mexicano, desarrollando a su vez una institución de banca múltiple (Banco Inbursa), una sociedad especializada en los esquemas de ahorro para el retiro (Afore Inbursa), así como sociedades dedicadas a la inversión en capital (Sinca Inbursa) y en otorgamiento de seguros (Seguros Inbursa), entre muchas otras. Dicha situación se dio como una medida de diversificación de los servicios financieros ofrecidos por el Grupo, así como para aprovechar las sinergias que se podían generar a través de distintas compañías con la misma visión.

Desde el inicio de sus operaciones, Inversora Bursátil ha sido una casa de bolsa con un enfoque en la diferenciación de la atención y servicio que puede prestar a sus clientes al momento de actuar como intermediario bursátil en los mercados de valores.

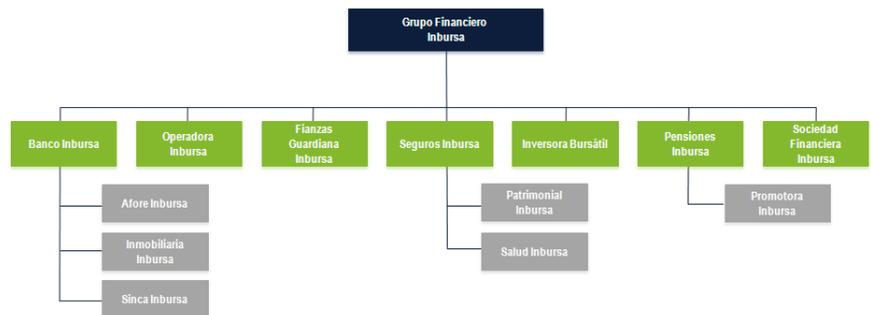


*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Las estrategias de crecimiento y expansión llevaron a que al cierre de junio de 2010, Inversora Bursátil se posicionó como la primera casa de bolsa en México por monto de activos (P\$46,297 millones (m)) y por valores en custodia (P\$2,282,054m). Asimismo, ocupa la posición número 22 entre las Casas de Bolsa operando en México de acuerdo al índice de consumo de capital (32.53% a junio de 2010), y la segunda posición por Capital Global en el mismo periodo. Esto refleja la relevancia que la Casa de Bolsa tiene dentro del sector bursátil mexicano, siendo un importante participante dentro del mismo.

Estructura de la Casa de Bolsa

Inversora Bursátil se encuentra consolidada dentro de la estructura corporativa de Grupo Financiero Inbursa, siendo la segunda empresa por resultado neto dentro del Grupo (11.43% del total al 2T10) y la segunda por tamaño de activos (10.95% del total al 2T10). Grupo Financiero Inbursa se encuentra constituido como una sociedad controladora de acciones de empresas que prestan servicios financieros, contando con la siguiente estructura organizacional:



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

La Casa de Bolsa no cuenta con subsidiarias que consolidan dentro de su estructura, y los productos de Sociedades de Inversión que ofrece en su modelo de negocios pertenecen y son administrados por Operadora Inbursa.

Control Accionario

El control accionario de la Casa de Bolsa se encuentra centralizado en el Grupo Financiero, ya que este posee el 99.99% de las acciones representativas del capital social del mismo. A su vez, el control accionario del Grupo Financiero se muestra a continuación:

Accionista (s) del Grupo Financiero	Porcentaje Aproximado de Control Accionario*
Familia Slim	55.40%
Criteria (la Caixa)	20.00%
Float entre accionistas diversos	24.60%
Total de Capital Social	100.00%

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

*Información aproximada al cierre del 2T10

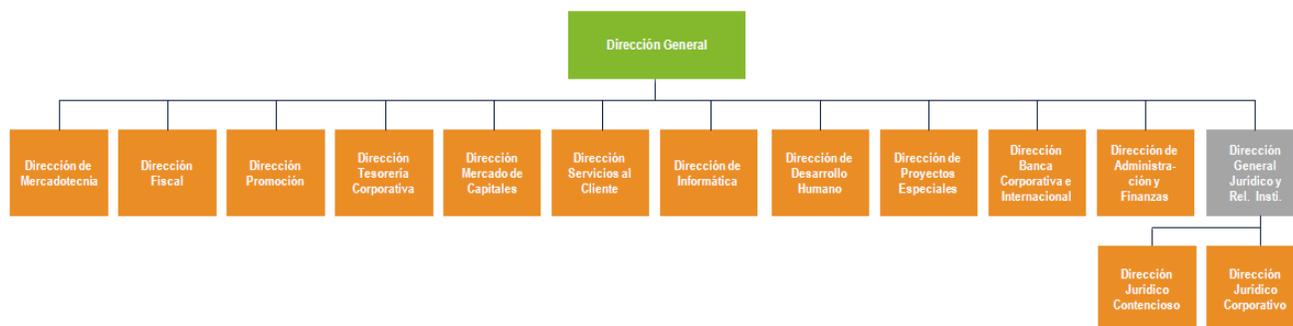
Comités de Administración, Organigrama y Directivos

Consejo de Administración

La administración de la Casa de Bolsa reside en el Consejo de Administración y el Director General, los cuales son los encargados de supervisar todas las operaciones y temas relacionados con la Casa de Bolsa, así como asegurar su correcto funcionamiento. El Consejo de Administración deberá de estar integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, nombrados por la Asamblea de Accionistas.

Por lo menos el 25% de los miembros propietarios del Consejo debe de contar con el carácter de independientes. Cada consejero propietario también podrá contar con un suplente, asignado por la Asamblea de Accionistas, en el entendido de que los consejeros independientes deberán de tener suplentes con el mismo carácter.

Organigrama



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

Directivos

Los principales directivos encargados del correcto funcionamiento y administración de la Casa de Bolsa son:

Nombre del Directivo	Cargo	Años de Experiencia en su Cargo	Años dentro del Grupo Financiero
Eduardo Valdés Acra	Director General de la Casa de Bolsa	7	24
Luis Roberto Frias Humphrey	Director de Banca Corporativa y Área Internacional	8	16
Raúl Reynal Peña	Director de Administración y Finanzas	7	10
Javier Cervantes Sánchez Navarro	Director de Proyectos Especiales	1	18
José Antonio Ponce Hernández	Director de Promoción	19	19
Raúl Humberto Zepeda Ruiz	Director General Jurídico y Relaciones Institucionales	1	1
José Pablo Antón Sáenz Padilla	Director Jurídico de lo Contencioso y Oficial de Cumplimiento	6	17
Guillermo René Caballero Padilla	Director Jurídico Corporativo	3	14
Juan A. Carizales Picón	Director de Tesorería Corporativa	6	23
Ernesto Ortega Arellano	Director de Mercado de Capitales	8	23
Sandra Sosa Nasta	Directora de Mercadotecnia	3	10
José Luis Millote González	Director de Desarrollo Humano	8	13
Ramiro Soberanis Fernández	Director Fiscal	8	24
Álvaro Salido Eguía	Director de Informática	8	29
Victor M. Aguilera Verduzco	Director de Servicios al Cliente	2	10

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

Comités de Administración

Para apoyar el proceso de administración, Inversora Bursátil cuenta con comités auxiliares, que buscan hacer más eficiente la operación de la misma y al mismo tiempo verificar que todas las operaciones se lleven a cabo de manera adecuada. Los comités de administración se encuentran divididos en:

Comités de Administración	Funciones Principales
Auditoría	<p>Dar seguimiento a las actividades de auditoría interna y externa, así como de la contraloría interna de la Casa de Bolsa</p> <p>Supervisar que la información financiera y contable se formule de conformidad con las disposiciones legales y criterios de información financiera aplicables</p> <p>Proponer para la aprobación del Consejo de Administración el sistema de control interno, al auditor interno y externo de la Casa de Bolsa, el código de ética, los cambios a las políticas contables que pudieran aplicar y las normas que rigen al mismo Comité</p>
Riesgos	<p>Administrar los riesgos a los que se encuentra expuesta la Casa de Bolsa, y vigilar que la realización de las operaciones se ajuste a los objetivos, políticas y procedimientos para la administración integral de riesgos previamente establecida</p> <p>Aprobar la metodología y procedimientos para identificar, medir, vigilar, limitar y controlar los distintos tipos de riesgos de las operaciones, así como el formato para informar y revelar los mismos</p> <p>Informar al Consejo de Administración de la Casa de Bolsa sobre la exposición al riesgo asumida por la misma, y los efectos negativos que se podrían observar por ello</p>
Sistemas	<p>Proponer e implementar cambios a los servicios tecnológicos y de infraestructura que tengan como fin mejorar los procesos de la Casa de Bolsa</p>
Prácticas Societarias	<p>Apoyar al Consejo de Administración en la vigilancia de la gestión, conducción y ejecución de los negocios de Inversora Bursátil, especialmente en las funciones financieras, de planeación, de compensación y de evaluación.</p>

Fuente: HR Ratings con información de la empresa

Modelo de Negocio

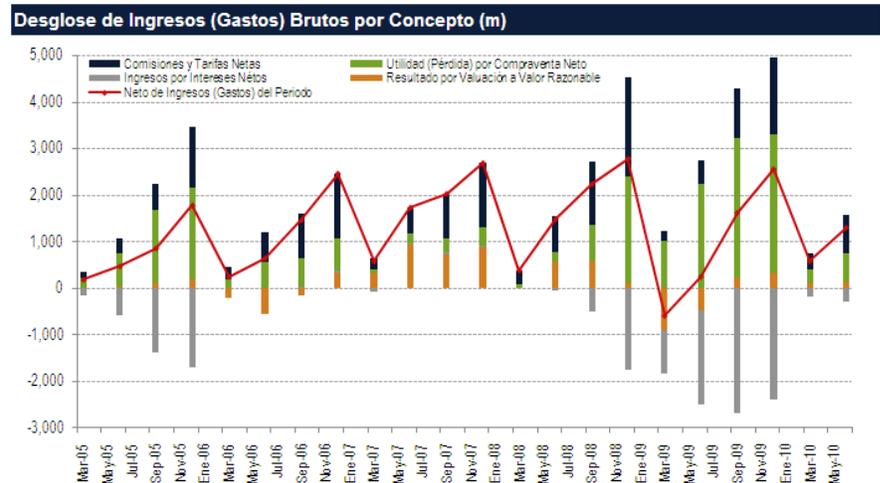
Inversora Bursátil opera bajo la figura de Casa de Bolsa, por lo que se encuentra autorizada para actuar como intermediario financiero en el mercado de valores, realizando operaciones por instrucciones de sus clientes. Asimismo, realiza actividades dentro de los segmentos de finanzas corporativas y banca de

inversión, obteniendo importantes beneficios económicos a través de estas operaciones.

Los clientes de Inversora Bursátil son principalmente clientes institucionales (independientes y partes relacionadas), o de ingresos elevados (patrimoniales), por lo que el número de clientes (aproximadamente 7,000 al 2T10) es reducido. Sin embargo, este tipo de clientes son altamente activos en el manejo de sus inversiones, y realizan transacciones por valores considerables.

También manejan el denominado cliente de menudeo, que tiene inversiones mucho más pequeñas relativas a las manejadas por un cliente institucional o de ingresos elevados. Este tipo de cliente ha adquirido mayor presencia en la cartera de Inversora Bursátil, aunque aún no ocupa una posición importante en la misma.

A continuación se detallan los diferentes segmentos de donde la Casa de Bolsa obtiene sus ingresos y donde tiene sus principales gastos (excluyendo Gastos de Administración).



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

Comisiones y Tarifas Cobradas: Las operaciones que generan comisiones y tarifas incluyen los ingresos por corretaje de las operaciones de los clientes, así como ingresos por asesoría y servicios dentro del sector de financiamiento corporativo. Al 2T10, los ingresos provenientes de estos representan el 18.97% del total de ingresos de la Casa de Bolsa.

Este tipo de ingresos es altamente sensible al volumen de operación en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), por lo que existe volatilidad en lo recibido trimestre a trimestre.

Ingresos por Intereses: Este tipo de ingresos es generado por las operaciones de reporto que la Casa de Bolsa realiza, principalmente con Banco Inbursa. Cabe señalarse que la contraparte de este tipo de ingresos es gastos por intereses, y que el resultado neto de ambos depende de las operaciones que se realizan con el Banco, por lo que un resultado neto positivo para la Casa de Bolsa es un resultado neto negativo para el banco y viceversa.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Valores en Custodia: Por otro lado, la Casa de Bolsa es uno de los principales actores en el mercado de intermediarios bursátiles mexicanos por el nivel de valores en custodia que maneja, representando un 41.22% al 2T10 del agregado de valores en custodia de las casas de Bolsa en México. Cabe señalarse que en general, los valores en custodia provienen de los fondos de recompra de las empresas y personas físicas denominadas como partes relacionadas.

Competencia

El sector bursátil en México es un segmento que cuenta con 35 entidades autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para actuar como enlace entre ofertantes y demandantes de títulos en los mercados de dinero y capitales, así como asesorarlos en materias de valores. Sin embargo, por el volumen total de activos y por la cantidad de valores en custodia, los principales competidores en el mercado son:

Competidores	Valores en Custodia*	Activos Totales*
Inversora Bursátil	P\$2,282,954	P\$46,297
Acciones y Valores Banamex	P\$744,786	P\$43,375
BBVA Bancomer	P\$663,832	P\$1,157
Valores Mexicanos	P\$331,175	P\$25,728
Santander	P\$198,321	P\$39,871
Ixe	P\$192,712	P\$25,087

Fuente: HR Ratings con información de la CNBV

*Información en millones (m) de Pesos

Por el tamaño total de activos, así como por el monto de valores en custodia y por la operación diaria que maneja, Inversora Bursátil es líder en el mercado de las casas de bolsa en México. Esto debido al tipo de clientes al que se enfoca, así como por las operaciones que realiza para partes relacionadas, las cuales se encuentran activas constantemente en los mercados.

Análisis de Riesgos Cualitativos

Riesgo de la Industria

Las casas de bolsa en México fueron un sector que se vio seriamente afectado durante la crisis económica del 2008, debido al ambiente de incertidumbre y caída en los mercados accionarios a nivel global. Esto generó una fuerte presión sobre el valor de la mayoría de los instrumentos de deuda y capitales, que alcanzaron los niveles más bajos en marzo de 2009 y que obligaron a que las casas de bolsa mostraran importantes pérdidas por valuación razonable durante finales de 2008 y principios de 2009 debido a una disminución en el valor de sus posiciones.

Valores en Custodia (m) vs. Cierre del IPC Trimestral (unidades)



Fuente: HR Ratings de México con datos de la CNBV

A pesar de ello, las casas de bolsa mostraron una gradual recuperación en sus resultados netos para el cierre de 2009 (P\$1,121m acumulado), debido en parte al movimiento tan rápido que se pudo observar en los precios de los valores en los mercados accionarios (que llegaron a recuperar niveles vistos antes de la crisis), y que compensaron muchas de las pérdidas de los trimestres anteriores. Cabe recalcar que estas ganancias y pérdidas únicamente se generaban de manera contable, y que no representaban una entrada o salida real de flujo de efectivo.

Desempeño de Inversora Bursátil dentro de la Industria

Inversora Bursátil representa uno de los participantes más activos en el mercado de capitales, derivado de la operación con los fondos de recompra de las empresas asociadas y el perfil de los clientes de la Casa de Bolsa. La relación en dichas empresas también beneficia al área de financiamiento corporativo, creando sinergias y ventajas con los productos y servicios requeridos por el Banco y el Grupo Financiero en General. A continuación se muestran las Comisiones Netas Trimestrales de Inversora Bursátil vs. el Volumen Trimestral del IPC.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Comisiones Netas de Inversora Bursátil vs. Volumen Trimestral del IPC (m)



Fuente: HR Ratings de México con datos de la BMV

Como se puede observar, las comisiones son en parte sensibles al volumen de operación dentro del IPC, aunque también son afectados por los ingresos provenientes de asesoría y actividades de financiamiento corporativo. Cabe destacarse que durante el principio de la crisis de 2008, donde el nivel de operación se incrementó considerablemente, las comisiones cobradas por ello por Inversora también incrementaron, demostrando una Empresa que por el lado de corretaje es hasta cierto punto contra cíclica.

Inversora Bursátil es uno de los principales actores en la industria por el nivel de comisiones netas vs. comisiones netas totales del sector (8% del total al 2T10), lo que indica que lo que la Casa de Bolsa genera de operaciones en un día es muy importante para el resto de los jugadores del sector, puesto que es una de las principales contrapartes con las cuales operar.

Evaluación de la Administración

Uno de los principales factores positivos para Inversora Bursátil es la capacidad y experiencia de sus directivos. El primer nivel cuenta con una experiencia promedio ocupando su cargo actual de 6 años, y la media de los mismos dentro del Grupo Financiero es 16 años. Estos niveles indican la solidez de la administración, y la gran experiencia en el manejo operativo.

A nivel sucursal, y aprovechando que el número de las mismas es reducido, se cuenta con procesos y sistemas de reclutamiento sofisticados, donde se conoce el perfil que se busca de cada uno de los responsables en cada nivel organizacional.

La fuerza laboral de ventas se alinea, a través de estímulos por comisiones, a los mandatos que vienen por la parte directiva, por lo que la Casa de Bolsa tiene gran flexibilidad al momento de decidir su enfoque trimestral sobre los productos a los que les quiere dar más fuerza, así como una gran rapidez para implementar sus estrategias.

Cabe destacar que la Casa de Bolsa, al igual que las demás empresas dentro del Grupo Financiero, siempre busca eficientizar de la mayor manera posible todos los procesos y operaciones que realiza, por lo que se cuenta con áreas integradas a la estructura organizacional que se encargan únicamente de monitorear y vigilar que todo se lleve a cabo de la manera más eficaz y eficiente posible, lo que le genera una reducción importante en sus costos.

Administración y Nivel de Riesgo de la Casa de Bolsa

La Administración cuenta con una política de riesgos conservadora, por lo que no busca situarse en posiciones especulativas o aquellas que podrían tener una desviación importante de acuerdo al rendimiento esperado. Por ello, las inversiones en valores que maneja son en deuda gubernamental o deuda de muy bajo riesgo.

VaR a Capital Global vs. Inversiones en Valores



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

El VaR a Capital Global se ha mantenido y se encuentra en niveles bajos (-1.13% al 2T10), teniendo un máximo al cierre del 3T09 (-2.47%), dado que se podría señalar ese periodo como el de máximo estrés a nivel mundial. Aunque la Dirección de Riesgos calcula diariamente los niveles de VaR, los análisis que se realizan para conocer las posibles pérdidas son los *stress tests*, donde se calcula la pérdida de valor bajo diferentes tipos de condiciones presentadas.

Esperamos que la Administración siga manteniendo niveles muy bajos en el riesgo de la posición propia de la Casa de Bolsa, ayudado en gran manera en que los riesgos especulativos o de instrumentos derivados son manejados a través del Banco.

Procesos y Sistemas

Otra fortaleza importante que la Casa de Bolsa posee es la calidad de sus procesos y sistemas tecnológicos, incorporando tecnología de última generación para la operación diaria.

La Casa de Bolsa cuenta con manuales de riesgo y contingencias que buscan cuantificar y limitar el riesgo al que se encuentra expuesta la Casa de Bolsa desde el punto de vista crediticio, operacional y de mercado.

En caso de una posible contingencia o situación que atentara física o tecnológicamente contra las bases de datos o el centro de información que la Casa de Bolsa utiliza, se cuenta con un respaldo de toda la base de datos de operaciones tanto de manera local (en cada sucursal) como de manera centralizada, lo que llevaría a que las operaciones continuaran sin ningún problema y sin afectación aparente para los usuarios. Asimismo, en las mesas de operación se cuenta con respaldos tecnológicos que en caso de que existiera alguna condición adversa, permitirían que se siguiera operando de forma normal.

La Casa de Bolsa, y en general el Grupo Financiero, realizan análisis y evaluaciones de manera trimestral del funcionamiento de todos sus sistemas y planes de contingencia para asegurar la correcta respuesta día con día, así como en situaciones anormales.

Riesgo Contable, Regulatorio y Competitivo

Competencia en el Sector Bursátil mexicano

De acuerdo al monto de activos en administración y custodia, las casas de bolsa más importantes son las siguientes:

Competidores	Resultado Neto/Ingresos Totales de la Operación*	Gastos de Admon/Ingresos Totales de la Operación*	Índice de Consumo de Capital*	ROA/ROE 12 meses*
Inversora Bursátil	57.82%	22.02%	32.53%	1.17% / 19.95%
Acciones y Valores Banamex	102.87%	50.81%	13.44%	3.85% / 23.29%
BBVA Bancomer	63.84%	63.84%	14.59%	38.33% / 49.25%
Valores Mexicanos	31.84%	31.84%	34.77%	0.42% / 13.78%
Santander	34.88%	57.97%	8.43%	0.76% / 33.65%
Ixe	11.84%	86.17%	53.33%	0.44% / 13.37%

Fuente: HR Ratings con información de la CNBV

*Información a junio de 2010 del Boletín Trimestral de Casas de Bolsa publicado por la CNBV

Como se observa en la imagen anterior, Inversora Bursátil muestra importantes fortalezas desde el punto de vista de administración de costos (bajos niveles de gastos de administración), generación de ingresos y capital global. Las fortalezas frente a sus competidores giran en torno a la calidad en el servicio al cliente, la capacidad operativa y la oferta de productos y servicios que otorga el Grupo.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings de México incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por la Casa de Bolsa para determinar la capacidad de pago de la misma. Para esto, HR Ratings de México realiza un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Casa de Bolsa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones en tiempo y forma.

Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: Inversora Bursátil (Millones de Pesos)	Escenario Base				Escenario Estrés			
	2009	2010P*	2011P*	2012P*	2009	2010P*	2011P*	2012P*
Comisiones y tarifas netas/Ingresos Netos de la Oper.	58.8%	62.6%	63.3%	64.4%	58.8%	79.6%	126.9%	78.9%
Utilidad (Pérdida) por Compraventa/Ingresos Netos de la Oper.	62.8%	41.0%	34.2%	38.8%	62.8%	54.4%	69.9%	89.9%
Intereses netos/Ingresos Netos de la Operación	-41.3%	-2.9%	7.5%	2.1%	-41.3%	-35.5%	-88.8%	-63.9%
Resultado por val. a valor razonable/Ingresos Netos de la Oper.	19.7%	-0.8%	-5.0%	-5.3%	19.7%	1.5%	-8.0%	-4.9%
Gastos de Administración	252	281	251	269	252	282	256	276
Valores en Custodia/Activos Totales	29.1x	56.8x	55.9x	52.3x	29.1x	56.1x	54.4x	50.8x
Resultado neto	588	635	759	677	588	367	118	300
ROA	0.8%	1.2%	1.5%	1.3%	0.8%	0.7%	0.2%	0.5%
ROE	16.8%	14.9%	15.4%	12.0%	16.8%	8.8%	2.7%	6.6%
Índice de Consumo de Capital	29.9%	23.8%	22.0%	21.2%	29.9%	25.7%	27.3%	27.7%
Índice de Capitalización	26.8%	33.5%	36.4%	37.8%	26.8%	31.2%	29.3%	28.9%
Índice de Eficiencia a Activos	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
Liquidez	1.05x	1.09x	1.11x	1.11x	1.05x	1.08x	1.08x	1.08x

Fuente: Proyecciones HR Ratings de México con información de la empresa

A continuación se detallan las características de cada escenario planteado por HR Ratings de México.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Escenario Base

El análisis dentro de un escenario económico base de Inversora Bursátil considera un mantenimiento en el nivel de volumen operado en los mercados accionarios en México para los siguientes años, lo que le genera ingresos estables a la Empresa. A su vez, el escenario base incorpora un nivel similar al observado durante el 2009 en cuanto a actividades de financiamiento corporativo, por lo que las comisiones recibidas y pagadas por Inversora no presentan presiones considerables.

La Casa de Bolsa incorpora un crecimiento moderado en las comisiones y tarifas netas (20.91% de 2009 a 2010 vs. 30.06% de 2010 a 2011 vs. 1.31% de 2011 a 2012) debido a una estabilización en el volumen de operaciones por cuenta de terceros, y un aumento proveniente de una mayor cantidad de operaciones de financiamiento corporativo. La mejora por intereses netos vienen por una posición activa entre pasiva igual a 0, en relación con el Banco (-P\$435m en 2009 vs. -P\$34m en el 2010).

Margen Neto vs. Margen Operativo (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario base

El Margen Neto (MN: Ingresos Netos de la Operación Promedio/Ingresos Brutos de la Operación Promedio) y el Margen Operativo (MO: Resultado de la Operación Promedio/Ingresos Brutos de la Operación Promedio) presentan ciertas mejorías durante el 2010 y 2011, impulsados por mejores ingresos y el mantenimiento de los niveles de gastos. Aunque existen pérdidas por valuación a valor razonable (-P\$9m en 2010 y -P\$78m en 2011), no esperamos que ellas impactarían de manera significativa sobre resultados. Para el 2012, esperamos que los márgenes se comiencen a ajustar debido a un mayor número de competidores que pudieran entrar a buscar el perfil de clientes institucionales o de ingreso alto, aunque ello no representaría una posición de riesgo para la Empresa.

Los Gastos de Administración se ubican en niveles similares en los periodos proyectados (crecimiento de 11.49% de 2009 a 2010 y -10.75% de 2010 a 2011), debido a que la Casa de Bolsa, y en general el Grupo Financiero, presentan un

gran control en el manejo de los gastos operativos y administrativos, derivado de una política y forma de trabajo que se maneja dentro de los mismos. Por ende, la utilidad neta de la Casa de Bolsa mejoraría para el 2010 y el 2011, comenzando a disminuir gradualmente para el 2012 (P\$588 en 2009 vs. P\$635 en 2010 vs. P\$759 en 2011 vs. P\$677 en el 2012).

ROA vs. ROE (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario base

La rentabilidad de la Empresa, evaluada en función al Retorno Sobre Activos Promedio 12 meses (ROA) y el Retorno sobre Capital 12 meses (ROE), presenta un movimiento a la alza 2010, cerrando en 1.20% y 14.94% respectivamente (vs. 0.84% y 16.82% respectivamente en el 2009). Para el 2011 y 2012, el ROA se mantiene en niveles similares, inclusive aumentando en comparación con lo presentado, por los mejores niveles de ingresos que bajo condiciones económicas base tendría, y el ROE comienza a disminuir por el efecto de un aumento en los Resultados Acumulados dentro de Capital, que generan una baja en el indicador. Sin embargo, la rentabilidad de la Empresa es favorable al tomar en consideración la madurez del sector y la posición que Inversora Bursátil ocupa dentro del mismo.

En cuanto a la administración de costos, el índice de eficiencia a ingresos (Gastos de Administración Promedio/Ingresos Brutos de la Operación Promedio) de la Casa de Bolsa se sitúa en 6.73% al 2T10, lo que refleja una buena administración de costos, a pesar del incremento de sucursales durante los últimos meses.

Aunque la Empresa ha tenido durante los últimos trimestres la apertura de algunas sucursales, los Gastos de Administración no reflejan el cambio en algún nivel fuerte que se podría esperar, reflejando el buen control de la Administración.

Eficiencia Operativa a Ingresos vs. Eficiencia Operativa a Activos (Proms. 12m)

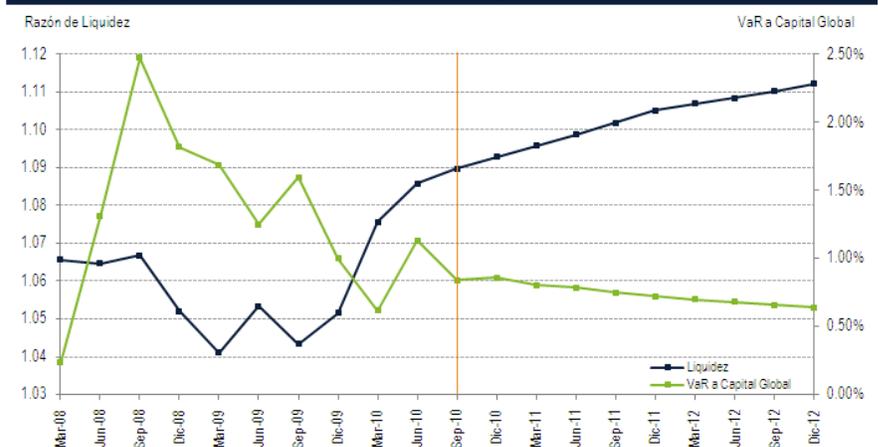


Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario base

El índice de eficiencia a activos (Gastos de Administración Promedio/Activos Totales Promedio) se incrementó durante el 1S10 debido a una baja en la cantidad de activos totales que la Casa de Bolsa ha mostrado, por una reducción de las Operaciones con valores y Derivados sin Subyacente de Reporto, en su saldo Deudor (P\$30,672m al 2T09 vs. P\$17,260 al 2T10). Esto crea el efecto del aumento en la eficiencia operativa a activos, aunque en realidad los Gastos de Administración no se incrementaron de manera importante.

En cuanto a liquidez, la razón de liquidez se ha mantenido en los mismos niveles (1.09x al 2T10), debido a la buena administración de la posición activa y pasiva, así como la posición propia de la Casa de Bolsa. Esperamos que se mantenga en niveles similares bajo nuestro escenario económico base.

Razón de Liquidez vs. VaR a Capital Global (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario base

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

El VaR a Capital Global ha presentado disminuciones importantes debido a una ligera baja en los niveles de riesgo de la Casa de Bolsa (donde la Administración no busca generar ingresos a través de la especulación con la posición propia) principalmente por una baja en el riesgo sistemático. El tipo de negocio en el que se enfoca la Casa de Bolsa y la estrategia de negocio del grupo (con la posición en riesgo concentrada principalmente en el Banco) hace que el VaR no represente niveles de riesgo para el capital de la Casa de Bolsa. Adicionalmente, la acumulación de utilidades durante los últimos 12 meses ha tenido como consecuencia el fortalecimiento del capital global.

El nivel de capitalización (Capital Global/Activos Ponderados a Riesgo) de la Empresa (27.03% al 2T10) es adecuado para las operaciones que realiza, y representa una posición de fortaleza relativa dentro de su sector. El nivel se ha mantenido en rangos relativamente estables, únicamente sufriendo una caída durante principios de 2009 debido al incremento en el nivel de Activos Ponderados por Riesgo Total (P\$22,901m al 1T09 vs. PS14,610m al 1T10). Consideramos que, dado el perfil de riesgo de la Casa de Bolsa, y los posibles movimientos que pudieran existir, el índice de capitalización bajo condiciones económicas base no debería de presentar volatilidad.

Índice de Consumo a Capital vs. Índice de Capitalización



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario base

El índice de consumo de capital (Requerimientos de Capital/Capital Global), aunque viene de niveles relativamente altos para los estándares de la Casa de Bolsa. Durante la crisis de 2008, el indicador se incrementó por un aumento en los requerimientos de capital relacionados con el riesgo de mercado y de crédito. Dado que bajo condiciones económicas base no esperaríamos un cambio importante en los niveles de riesgo, consideramos que el indicador se debería de mantener en niveles similares, e inclusive disminuir gradualmente conforme el Capital Global aumente.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings considera un deterioro en las condiciones económicas que afectan a la Casa de Bolsa, provocando una caída en las operaciones de financiamiento corporativo. Esto se podría observar debido a que, bajo condiciones macroeconómicas adversas, las empresas no buscarían participar en el mercado de deuda (emisiones se reducen) ni en operaciones de financiamiento corporativo, por lo que no se generarían ingresos por ello. Adicionalmente podríamos encontrar mayores presiones por el nivel de tasas de interés, salida de clientes y la posición activa/pasiva con el Banco.

Las comisiones y tarifas netas presentarían un crecimiento marginal (-0.09% de 2009 a 2010 vs. 11.16% de 2010 a 2011 vs. 8.93% de 2011 a 2012) debido a la caída en operaciones de financiamiento corporativo. Los ingresos por intereses netos se incrementaría de manera importante, tratando la Administración de compensar la caída de las demás fuentes de ingresos (entre el Banco y la Casa de Bolsa del Grupo Financiero pueden acordar las posiciones de reporto al cierre de cada trimestre).

Margen Neto vs. Margen Operativo (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

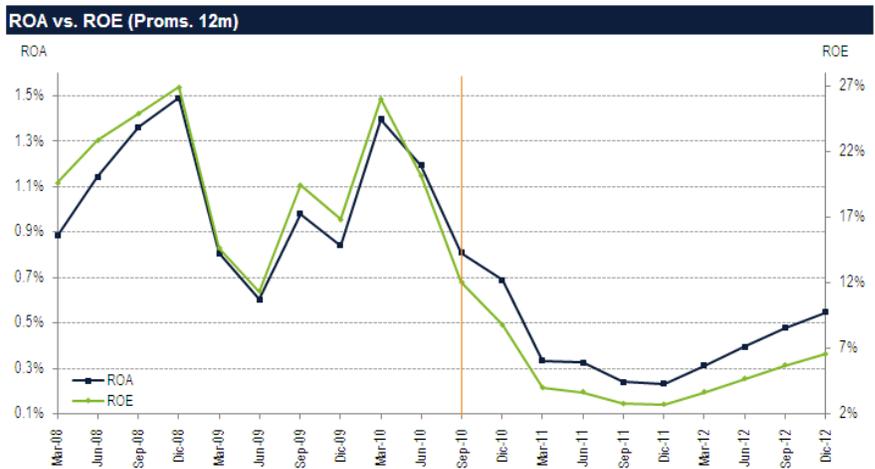
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario de estrés

El Margen Neto (MN: Ingresos Netos de la Operación Promedio/Ingresos Brutos de la Operación Promedio) y el Margen Operativo (MO: Resultado de la Operación Promedio/Ingresos Brutos de la Operación Promedio) podrían presentar una disminución en sus niveles durante el 2010 y 2011 por las condiciones ya mencionadas, aunados a menores resultados por valuación a valor razonable, lo que genera ciertas presiones. Para el 2012, esperaríamos que comenzara una recuperación gradual, donde el mercado para colocaciones bursátiles se reactivara y con ello la demanda por servicios de financiamiento corporativo y banca de inversión, lo que generaría un ingreso adicional a través de las comisiones y tarifas cobradas.

Los Gastos de Administración se ubican en niveles similares a los proyectados (P\$252 en 2009, P\$281 en 2010, P\$251 en 2011 y P\$269 en 2011), en gran parte porque aún bajo un escenario económico de estrés, consideramos que la

Administración sería capaz de implementar estrategias que disminuyeran o mantuvieran en el mismo rango los gastos de operación y administración (como se pudo observar durante la crisis económica de 2008).

La utilidad neta de la Casa de Bolsa reflejaría importantes presiones como consecuencia de los supuestos antes mencionados, derivado de una caída de – 37.64% de 2009 a 2010 y 67.84% de 2010 a 2011. Es importante mencionar que a pesar de las condiciones planteadas en este escenario, la rentabilidad de la Institución se mantiene en niveles positivos.



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
*Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario de estrés

El Retorno Sobre Activos Promedio 12 meses (ROA) y el Retorno sobre Capital 12 meses (ROE), presenta una contracción durante el 2010 y 2011, cerrando en 0.69% y 8.77% al 2010 respectivamente, y 0.23% y 2.75% al 2011 respectivamente. Esto indica que existiría una baja de los niveles incluso vistos durante el 2008, aunque aún en niveles sanos en relación a la industria.

El índice de eficiencia a ingresos (Gastos de Administración Promedio/Ingresos Brutos de la Operación Promedio) de la Casa de Bolsa se mantendría dentro de los mismos niveles que ha tenido durante el último año, debido a que los Gastos de Administración no se incrementarían de gran manera pero los Ingresos Brutos de la Operación si presentarían una disminución en lo reportado.

Eficiencia Operativa a Ingresos vs. Eficiencia Operativa a Activos (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario de estrés

Adicionalmente, la Eficiencia Operativa a Activos (Gastos de Administración Promedio/Activos Totales Promedio) se mantiene en los mismos niveles mostrados debido a que ni los Gastos de Administración ni los niveles de Activos fluctúan de manera importante. Esto lleva a que el indicador no presente volatilidad significativa.

La razón de liquidez, bajo el escenario económico adverso, se mantiene sin cambios ya que la Administración, si observara condiciones económicas adversas, probablemente la mantendría así. El ajuste que se llevaría a cabo sería a través de las operaciones con reportos que la Casa de Bolsa y el Banco tendrían, creando la menor cantidad de resultados negativos para la Casa de Bolsa (en el Banco, los reportos no representan una posición importante de su operación).

Razón de Liquidez vs. VaR a Capital Global (Proms. 12m)



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario base

Dado el escenario económico de alto estrés, el VaR a Capital Global presentaría un incremento importante a sus niveles, llegando a 2.37% al 3T10. Esto se daría debido a la alta volatilidad en los mercados. El indicador comenzaría a mejorar hacia 2011 y 2012, por la reducción en el nivel calculado de riesgos de los instrumentos, para llegar a 1.19% al 4T12.

El nivel de capitalización (Capital Global/Activos Ponderados a Riesgo) de la Empresa, que a la fecha es adecuado (27.03% al 2T10), no mostraría cambios importantes debido a las menores utilidades que serían llevadas a Capital, y a que los Activos también se mantendrían en niveles similares, lo que reduciría los movimientos que pudiera presentar. El índice de capitalización sería adecuado para las condiciones a las que la Empresa estaría sujeta bajo una economía adversa.

Índice de Consumo a Capital vs. Índice de Capitalización



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa
* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario de estrés

El índice de consumo de capital (Requerimiento de Capital Total/Capital Global) mostraría un ligero aumento bajo condiciones adversas, debido a que el Capital Global aumentaría marginalmente, y compensaría el incremento en el nivel de riesgo que la Empresa tendría. Sin embargo, no consideramos que el indicador presentaría una situación adversa para la Casa de Bolsa.



Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado por HR Ratings de México, asignamos la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA y de corto plazo de HR+1 a Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa. Esto tomando en cuenta los importantes puntos de fortaleza administrativa y de análisis de riesgo que tiene, así como la manera conservadora en que la Administración orienta las operaciones de la Empresa.

La relación que tiene con las empresas que se denominan como partes relacionadas, y con los demás miembros del Grupo Financiero, le crean importantes ventajas competitivas al compararse con sus principales competidores. Inversora Bursátil mantiene niveles de indicadores sólidos en el presente, y aún bajo condiciones económicas de alto estrés, como las planteadas por HR Ratings de México, demuestra gran capacidad para el pago en tiempo y forma de las obligaciones de deuda.

ANEXOS

Inversora Bursátil: Balance General (millones de pesos)					
Escenario Base	2008	2009	2010P*	2011P*	2012P*
ACTIVOS	57,516	70,541	47,712	51,163	55,447
Disponibilidades	0	0	0	0	0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	28,684	16,692	29,841	33,625	37,890
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	28,036	53,021	16,929	16,569	16,561
Cuentas por cobrar	24	12	43	43	43
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0	0	4	4	4
Inmuebles mobiliario y equipo	17	14	26	53	79
Inversiones permanentes en acciones	3	3	3	3	3
Impuestos diferidos (a favor)	0	0	0	0	0
Otros activos	752	800	870	870	870
PASIVOS	54,166	66,603	43,138	45,830	49,436
Pasivos bursátiles	0	0	0	0	-0
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0
De corto plazo	0	0	0	0	0
De largo plazo	0	0	0	0	0
Valores Asignados por Liquidar	0	0	0	0	0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	53,746	13,110	25,424	28,045	31,587
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	53,017	17,194	17,194	17,194
Otras cuentas por pagar	194	181	218	218	218
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	5	3	0	0	0
Obligaciones subordinadas en circulación	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos (a cargo)	226	294	302	373	437
Créditos diferidos y cobros anticipados	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,351	3,939	4,574	5,333	6,011
Capital minoritario	0	0	0	0	0
Capital mayoritario	3,351	3,939	4,574	5,333	6,011
Capital contribuido	1,171	1,404	1,404	1,404	1,404
Capital ganado	2,180	2,534	3,170	3,929	4,606

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico base

CUENTAS DE ORDEN	1,715,234	2,229,721	2,898,895	3,043,840	3,074,278
Clientes cuentas corrientes	-210	-92	-120	-126	-127
Valores de clientes	1,658,562	2,054,020	2,709,851	2,862,313	2,897,213
<i>Valores en custodia</i>	1,656,560	2,054,020	2,709,851	2,862,313	2,897,213
Operaciones por cuenta de clientes	53,904	66,240	49,770	38,474	29,750
Cuentas de registro propias	3,066	109,553	109,553	109,553	109,553
Otras cuentas de registro	-87	0	0	0	0
Operaciones de reporte	0	0	0	0	0
Operaciones de préstamo de valores	0	0	0	0	0
Inver. en Val. con Suby. de Reportos	3,066	109,553	29,841	33,625	37,890

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico base



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

12 de octubre de 2010

Calificación Contraparte

HR AAA

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

Inversora Bursátil: Estado de Resultados (millones de pesos)					
Escenario Base	2008	2009	2010P*	2011P*	2012P*
Comisiones y tarifas cobradas	839	675	845	1,090	1,104
Comisiones y cuotas pagadas	-77	-55	-96	-116	-117
Incremento por actual. de comis. y tarifas	0	0	0	0	0
Ingresos por oper. con soc. de inver.	0	0	0	0	0
Ingresos por asesoría financiera	0	0	0	0	0
Resultado por servicios	763	620	749	974	987
Utilidad por compraventa	975	665	493	529	597
Pérdida por compraventa	0	-3	-1	-2	-2
Ingresos por intereses	2,897	3,194	2,516	2,778	2,997
Gastos por intereses	-3,676	-3,629	-2,550	-2,663	-2,965
Resultado por valuación a valor razonable	213	208	-9	-78	-80
Repomo	0	0	0	0	0
Margen financiero por intermediación	409	434	448	565	545
Otros ingresos (egresos) de la operación	0	0	0	0	0
Ingresos netos de la operación	1,172	1,054	1,197	1,539	1,532
Gastos de administración	-220	-252	-281	-251	-269
Resultado de la operación	952	802	916	1288	1264
Otros productos	60	6	7	5	5
Otros gastos	-0	-0	-25	-107	-211
Resultado antes de ISR y PTU	1012	807	898	1186	1058
ISR y PTU causado	-204	-152	-256	-356	-318
ISR y PTU diferido	-32	-68	-8	-71	-64
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	776	588	635	759	677
Part. en el resultado de subs. y asoc.	9	1	0	0	0
Resultado neto	786	588	635	759	677

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico base

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Inversora Bursátil: Flujo de Efectivo (millones de pesos)					
Escenario Base	2008	2009	2010P*	2011P*	2012P*
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Resultado Neto	786	588	635	759	677
Part. apl. a result. que no gen. o req. Util. de rec.					
Resultado por valuación a valor razonable	-213	-208	9	78	80
Depreciación y amortización	0	0	2	9	16
Impuestos diferidos	32	68	8	71	64
Provisiones para obligaciones diversas	-222	-78	0	0	0
Interés minoritario	0	0	0	0	0
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas no consolidada	-294	-150	-21	0	0
Otras partidas	0	0	0	0	0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	-697	-367	-2	158	160
Aum. o dism. de part. rel. con la op.	0	0	0	0	0
Dism. o aum. por operaciones de tesorería (deudores por reporte)	-26,108	11,992	-13,149	-3,785	-4,265
Dism. o aum. en operaciones con valores (acreedores por reporte)	25,923	-65,413	48,397	2,903	3,470
Dism. o aum. en otros activos operativos	-431	-48	-70	-0	-0
Dism. o aum. Colaterales Vendidos	0	53,017	-35,822	0	0
Dism. o aum. en derivados	0	0	0	0	0
Dism. o aum. en otros (cuentas de margen y otros pasivos operativos)	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o util. en act. de operación	-616	-452	-644	-881	-795
Recursos generados por Operación	-527	-232	-11	36	42
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Emisión de obligaciones subordinadas	0	0	0	0	0
Amortización de obligaciones subordinadas	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	0	0	0	0	0
Emisión o reducción de capital social	157	233	0	0	0
Otras actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento	157	233	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	0	0	-18	-36	-42
Adq. o venta de inversiones permanentes en acciones (activos intangible)	0	0	0	0	0
Dism. o aum. por disposición de otros activos de larga duración	0	0	0	0	0
Dism. o aum. en pagos por disposición de otros activos de larga duración	0	0	0	0	0
Rec. gen. o util. en actividades de inversión	0	0	-18	-36	-42
Disminución o aumento de efectivo y equivalentes	-370	2	-29	0	0
Diferencia en Cambios	370	-2	29	0	0
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	0	0	0	0	0
Efectivo y equivalentes al final del periodo	0	0	0	0	0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico base



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

12 de octubre de 2010

Calificación Contraparte

HR AAA

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

Inversora Bursátil: Balance General (millones de pesos)					
Escenario de Estrés	2008	2009	2010P*	2011P*	2012P*
ACTIVOS	57,516	70,541	48,316	52,638	57,033
Disponibilidades	0	0	0	1	0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	28,684	16,692	29,841	33,625	37,890
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	28,036	53,021	17,533	18,043	18,148
Cuentas por cobrar	24	12	43	43	43
<i>Deudores por liquidación de operaciones</i>	0	0	4	4	4
Inmuebles mobiliario y equipo	17	14	26	53	79
Inversiones permanentes en acciones	3	3	3	3	3
Impuestos diferidos (a favor)	0	0	0	0	0
Otros activos	752	800	870	870	870
PASIVOS	54,166	66,603	44,011	48,215	52,310
Pasivos bursátiles	0	0	0	0	0
Préstamos bancarios y de otros organismos	0	0	0	0	0
De corto plazo	0	0	0	0	0
De largo plazo	0	0	0	0	0
Valores Asignados por Liquidar	0	0	0	0	0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	53,746	13,110	26,322	30,515	34,582
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0	53,017	17,194	17,194	17,194
Otras cuentas por pagar	194	181	218	218	218
<i>Acreedores por liquidación de operaciones</i>	5	3	0	0	0
Obligaciones subordinadas en circulación	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos (a cargo)	226	294	277	288	316
Créditos diferidos y cobros anticipados	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,351	3,939	4,305	4,423	4,723
Capital minoritario	0	0	0	0	0
Capital mayoritario	3,351	3,939	4,305	4,423	4,723
Capital contribuido	1,171	1,404	1,404	1,404	1,404
Capital ganado	2,180	2,534	2,901	3,019	3,319

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico de alto estrés

CUENTAS DE ORDEN	1,715,234	2,229,721	2,898,895	3,043,840	3,074,278
Cientes cuentas corrientes	-210	-92	-120	-126	-127
Valores de clientes	1,658,562	2,054,020	2,709,851	2,862,313	2,897,213
<i>Valores en custodia</i>	1,656,560	2,054,020	2,709,851	2,862,313	2,897,213
Operaciones por cuenta de clientes	53,904	66,240	49,770	38,474	29,750
Cuentas de registro propias	3,066	109,553	109,553	109,553	109,553
Otras cuentas de registro	-87	0	0	0	0
Operaciones de reporte	0	0	0	0	0
Operaciones de préstamo de valores	0	0	0	0	0
Inver. en Val. con Suby. de Reportos	3,066	109,553	29,841	33,625	37,890

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico de alto estrés

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.



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

12 de octubre de 2010

Calificación Contraparte

HR AAA

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

Inversora Bursátil: Estado de Resultados (millones de pesos)					
Escenario de Estrés	2008	2009	2010P*	2011P*	2012P*
Comisiones y tarifas cobradas	839	675	701	770	838
Comisiones y cuotas pagadas	-77	-55	-82	-82	-89
Incremento por actual. de comis. y tarifas	0	0	0	0	0
Ingresos por oper. con soc. de inver.	0	0	0	0	0
Ingresos por asesoría financiera	0	0	0	0	0
Resultado por servicios	763	620	619	688	750
Utilidad por compraventa	975	665	424	380	857
Pérdida por compraventa	0	-3	-1	-1	-4
Ingresos por intereses	2,897	3,194	2,292	2,344	2,628
Gastos por intereses	-3,676	-3,629	-2,569	-2,825	-3,235
Resultado por valuación a valor razonable	213	208	12	-44	-47
Repomo	0	0	0	0	0
Margen financiero por intermediación	409	434	159	-146	200
Otros ingresos (egresos) de la operación	0	0	0	0	0
Ingresos netos de la operación	1,172	1,054	778	542	950
Gastos de administración	-220	-252	-282	-256	-276
Resultado de la operación	952	802	496	286	673
Otros productos	60	6	7	5	5
Otros gastos	-0	-0	-25	-107	-211
Resultado antes de ISR y PTU	1012	807	479	184	468
ISR y PTU causado	-204	-152	-130	-55	-140
ISR y PTU diferido	-32	-68	18	-11	-28
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	776	588	367	118	300
Part. en el resultado de subs. y asoc.	9	1	0	0	0
Resultado neto	786	588	367	118	300

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico de alto estrés

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Inversora Bursátil: Flujo de Efectivo (millones de pesos)					
Escenario de Estrés	2008	2009	2010P*	2011P*	2012P*
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Resultado Neto	786	588	367	118	300
Part. apl. a result. que no gen. o req. Util. de rec.					
Resultado por valuación a valor razonable	-213	-208	-12	44	47
Depreciación y amortización	0	0	2	9	16
Impuestos diferidos	32	68	-18	11	28
Provisiones para obligaciones diversas	-222	-78	0	0	0
Interés minoritario	0	0	0	0	0
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas no consol	-294	-150	-21	0	0
Otras partidas	0	0	0	0	0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	-697	-367	-49	64	91
Aum. o dism. de part. rel. con la op.	0	0	0	0	0
Dism. o aum. por operaciones de tesorería (deudores por reporte)	-26,108	11,992	-13,149	-3,785	-4,265
Dism. o aum. en operaciones con valores (acreedores por reporte)	25,923	-65,413	48,712	3,639	3,916
Dism. o aum. en otros activos operativos	-431	-48	-70	-0	-0
Dism. o aum. Colaterales Vendidos	0	53,017	-35,822	0	0
Dism. o aum. en derivados	0	0	0	0	0
Dism. o aum. en otros (cuentas de margen y otros pasivos operativ	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o util. en act. de operación	-616	-452	-329	-146	-349
Recursos generados por Operación	-527	-232	-10	36	42
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Emisión de obligaciones subordinadas	0	0	0	0	0
Amortización de obligaciones subordinadas	0	0	0	0	0
Pago de dividendos en efectivo	0	0	0	0	0
Emisión o reducción de capital social	157	233	0	0	0
Otras actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Rec. Gen. o util. en act. de financiamiento	157	233	0	0	0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adq. o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	0	0	-18	-36	-42
Adq. o venta de inversiones permanentes en acciones (activos intan	0	0	0	0	0
Dism. o aum. por disposición de otros activos de larga duración	0	0	0	0	0
Dism. o aum. en pagos por disposición de otros activos de larga dur	0	0	0	0	0
Rec. gen. o util. en actividades de inversión	0	0	-18	-36	-42
Disminución o aumento de efectivo y equivalentes	-370	2	-28	0	-0
Diferencia en Cambios	370	-2	29	0	0
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	0	0	0	0	1
Efectivo y equivalentes al final del periodo	0	0	0	1	0

Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 3T10 bajo un escenario económico de alto estrés



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

12 de octubre de 2010

Calificación Contraparte

HR AAA

HR+1

La nueva alternativa en calificación de valores.

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. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, 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 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, S.A de C.V. 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.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.