

Calificación

Inversora Bursátil LP HR AAA
Inversora Bursátil CP HR+1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Rocío Silva
Analista
rocio.silva@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Inversora Bursátil

La ratificación de la calificación para Inversora Bursátil¹ se basa en la obligación solidaria implícita de Grupo Financiero Inbursa² de brindar apoyo financiero a la Casa de Bolsa en caso de una situación de alto estrés económico. Por su parte, la Casa de Bolsa continúa mostrando sólidos niveles de solvencia, con un continuo fortalecimiento, derivado de la constante generación de resultados netos. Es importante mencionar que la Casa de Bolsa presenta alta consolidación de sus líneas de negocio, lo cual le permite presentar una generación constante de ingresos ante situaciones económicas adversas. En línea con lo anterior, a septiembre de 2019, Inversora Bursátil registró un menor resultado neto 12m derivado de la pérdida neta en líneas de negocio como comisiones y tarifas y compraventa, sin embargo, las otras líneas de negocio fueron capaces de generar ingresos para contrarrestar dicho efecto. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Inversora Bursátil		9M18		9M19		Anual		Escenario Base		Escenario Estrés	
		2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P
Cuentas de Orden		2,142,500.0	2,132,620.0	2,734,759.0	2,030,440.0	2,064,499.3	2,168,874.4	2,257,831.2	995,134.7	1,464,039.5	1,931,215.4
Valores en Custodia		2,008,330.0	2,047,952.0	2,620,731.0	1,864,202.0	1,976,954.1	2,074,856.0	2,157,851.1	932,101.0	1,410,834.1	1,874,029.7
Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación 12m		62.1%	50.7%	66.0%	57.6%	46.0%	44.0%	41.5%	61.9%	31.4%	76.0%
Utilidad por Compraventa / Ingresos Netos de la Operación 12m		22.4%	18.4%	49.4%	16.3%	41.7%	37.7%	39.5%	35.6%	42.4%	5.1%
Ingresos por Intereses Netos / Ingresos Netos de la Operación 12m		14.9%	75.8%	-2.7%	57.9%	20.8%	25.9%	25.9%	86.5%	76.3%	43.4%
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper. 12m		-8.0%	-10.2%	-13.4%	-0.9%	-10.5%	-9.5%	-8.6%	-15.9%	15.7%	-30.1%
Ingresos Netos de la Operación 12m		1,069.8	724.0	708.0	1,000.0	706.0	789.1	881.7	470.4	-499.2	274.2
Gastos de Administración 12m		-321.8	-354.0	-305.0	-331.0	-347.6	-365.3	-384.3	-336.7	-278.0	-296.0
Valores en Custodia / Activos Totales		487.9	274.9	396.5	205.6	246.4	207.6	176.6	127.0	183.8	231.6
Resultado Neto 12m		567.1	292.0	331.0	509.0	273.2	309.0	375.3	77.1	-752.5	5.3
ROA Promedio		6.8%	5.1%	3.7%	6.1%	4.2%	3.4%	3.4%	1.2%	-9.5%	0.1%
ROE Promedio		22.3%	9.8%	14.2%	19.0%	8.9%	9.1%	10.2%	2.5%	-27.6%	0.2%
Margen Operativo		21.0%	8.6%	13.4%	17.3%	7.4%	7.9%	12.1%	2.8%	-16.7%	-0.4%
Margen Neto		15.9%	6.8%	11.0%	13.2%	5.6%	5.7%	9.1%	1.6%	-16.1%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos		8.6%	7.6%	9.8%	8.0%	7.2%	6.8%	9.3%	7.1%	6.0%	5.9%
Índice de Eficiencia a Activos		3.4%	6.7%	3.2%	4.1%	5.7%	4.1%	3.5%	5.5%	3.5%	3.7%
Índice de Capitalización		38.4%	40.6%	37.3%	36.6%	38.8%	36.6%	35.7%	33.1%	13.4%	10.5%
VaR a Capital Global		1.0%	0.9%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.4%	1.4%
Razón de Liquidez		3.40	1.6	1.5	1.4	1.6	1.4	1.4	1.6	1.3	1.3

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **La solvencia de la Casa de Bolsa permanece en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 40.6% al 3T19 (vs. 38.4% al 3T18).** La fortaleza del índice deriva del constante fortalecimiento de su capital contable derivada de la generación de resultados netos positivos.
- **Adecuada posición de liquidez al registrar una razón de liquidez de 1.6x al 3T19 (vs. 3.4x al 3T18 y 1.3x en el escenario base).** A pesar de la disminución observada, derivado del incremento en el saldo acreedor de las operaciones de reporta, esta razón se mantiene en niveles adeudos.
- **Mejora en la brecha entre ingresos y gastos por intereses 12m, siendo de P\$549.0m acumulados al 3T19 (vs. P\$159.2m acumulados al 3T18).** Lo anterior deriva de mayores ingresos por intereses provenientes de las operaciones por cuenta de terceros.
- **Adecuada evolución de los valores en custodia de Inversora Bursátil, mostrando un incremento de 2.0% respecto al 3T19.** Con ello, la Casa de Bolsa cerró con un saldo de P\$2,132,620.0m al cierre de septiembre de 2019 (vs. P\$2,008,330.0m a septiembre de 2018).
- **Adecuadas métricas de eficiencia, con un índice de eficiencia a ingresos de 7.6% y de eficiencia a activos de 6.7% al 3T19 (vs. 8.6% y 3.4% al 3T18).** Esto refleja la capacidad de control del gasto administrativo de la Casa de Bolsa.

¹ Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Inversora Bursátil y/o la Casa de Bolsa).

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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Continua generación de resultados por servicios y margen financiero por intermediación.** Se espera que el continuo fortalecimiento de las cuentas de orden, así como una mejora entre la brecha de ingresos a gastos por intereses lleven a la Casa de Bolsa a incrementar sus resultados netos.
- **Adecuados niveles de solvencia.** A pesar de que se esperaría que el indicador disminuya marginalmente debido a un incremento en los activos sujetos a riesgo por el mayor nivel de operaciones de la Casa de Bolsa, el índice de capitalización se mantendría en niveles de fortaleza.

Factores Adicionales Considerados

- **Soporte de los accionistas de Grupo Financiero Inbursa, los cuales podrían realizar aportaciones de capital en caso de un escenario de estrés económico.** Actualmente, Banco Inbursa cuenta con una calificación de HR AAA y de HR+1 con Perspectiva Estable.
- **Moderados niveles de rentabilidad, cerrando con un ROA y ROE Promedio de 5.1% y 9.8%.** A pesar de que la Casa de Bolsa continúa generando resultados netos positivos, sus niveles de rentabilidad permanecen en niveles moderados.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

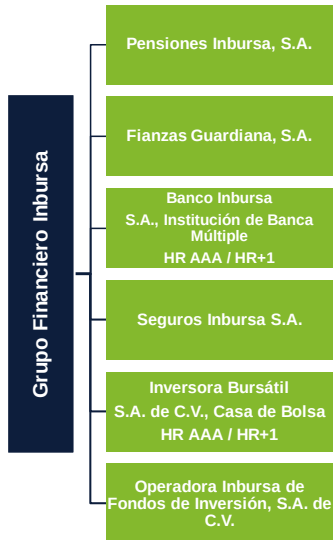
- **Disminución de la calificación de riesgo de la principal subsidiaria de Grupo Financiero Inbursa.** La principal subsidiaria es Banco Inbursa, de manera que una baja en su calificación se traduciría en una menor fortaleza en el apoyo financiero que recibiría la Casa de Bolsa, por lo que su calificación se vería impactada.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Inversora Bursátil. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings a Inversora Bursátil, se puede revisar el reporte inicial publicado por HR Ratings el 12 de octubre de 2010 y los nueve reportes de revisión anual. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

Perfil de la Casa de Bolsa

Inversora Bursátil fue constituida el 30 de noviembre de 1965. En mayo de 1985 se tomó la decisión de agrupar las diferentes operaciones en el esquema de grupo empresarial, denominándose a la nueva sociedad mercantil como Grupo Financiero Inbursa. Desde entonces, el Grupo ha adquirido mayor fortaleza y presencia, desarrollando a su vez Banco Inbursa, Afore Inbursa, Sinca Inbursa y Seguros Inbursa, entre otras. La Casa de Bolsa es subsidiaria al 99.9% de Grupo Financiero Inbursa.



Fuente: HR Ratings con información del Grupo.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla la evolución financiera de Inversora Bursátil en los últimos 12 meses. Asimismo, se muestra un comparativo entre los resultados proyectados por HR Ratings en el reporte de revisión anual anterior y los resultados observados al cierre del 3T19. Los escenarios que se proyectaron para el reporte del 29 de noviembre de 2018 se hicieron con base en el plan de negocios de la Casa de Bolsa.

Tabla 1. Supuestos y Resultados:		Resultados Observados		Escenarios Calificación 2018	
Inversora Bursátil					
Cifras en Millones de Pesos		9M18	9M19	Base 9M19	Estrés 9M19
Cuentas de Orden		2,142,500.0	2,132,620.0	2,488,221.7	2,045,723.6
Valores en Custodia		2,008,330.0	2,047,952.0	2,289,163.9	1,882,065.7
Comisiones y Tarifas Netas 12m		664.0	367.0	481.9	233.3
Utilidad por Compraventa Neta 12m		239.2	-133.0	284.7	145.3
Ingresos por Intereses Netos 12m		159.2	549.0	35.8	-308.1
Resultado por Valuación a Valor Razonable 12m		-5.7	-74.0	14.4	-448.7
Gastos de Administración 12m		-321.8	-354.0	-295.9	-243.2
Resultado Neto 12m		567.1	292.0	389.6	-570.6
ROA Promedio		6.8%	5.1%	5.6%	-8.7%
ROE Promedio		22.3%	9.8%	14.5%	-25.2%
Margen Operativo		21.0%	8.6%	16.1%	-27.7%
Margen Neto		15.9%	6.8%	11.6%	-25.6%
Índice de Eficiencia a Ingresos		8.6%	7.6%	8.8%	10.9%
Índice de Eficiencia a Activos		3.4%	6.7%	4.4%	3.8%
Índice de Capitalización		38.4%	40.6%	22.3%	16.6%
VaR a Capital Global		1.0%	0.9%	1.0%	2.3%
Razón de Liquidez		3.4	1.6	1.3	1.2

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T18 en el reporte con fecha de publicación del 29 de noviembre de 2018.

Evolución de los Valores en Custodia y Cuentas de Orden

Las cuentas de orden de Inversora Bursátil mostraron una disminución marginal de 0.5% respecto a septiembre de 2018. Esto deriva de una disminución en las cuentas de registro propias, que incluyen los activos y pasivos contingentes, colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía por la Casa de Bolsa. No obstante, los valores en custodia de Inversora Bursátil se incrementaron 2.0% respecto a septiembre de 2018, cerrando con un saldo de P\$2,132,620.0m al cierre de septiembre de 2019 (vs. P\$2,008,330.0m y P\$2,289,163.9m en el escenario base). En consideración de HR Ratings, a pesar de que las cuentas de orden se colocaron por debajo de lo esperado, el nivel de operaciones de Inversora Bursátil con el que cuenta es elevado.

Ingresos y Gastos

A pesar del incremento en los valores en custodia de Inversora Bursátil, los resultados por servicios de los últimos 12m se colocaron por debajo de los niveles observados al cierre de septiembre de 2018 y de las expectativas de HR Ratings. En este sentido, la Casa de Bolsa generó un resultado por servicios 12m acumulados de P\$367.0m a septiembre de 2019 debido principalmente a la menor generación de ingresos provenientes de las comisiones y tarifas cobradas. En este sentido, las comisiones cobradas 12m pasaron de P\$750.9m a septiembre de 2018 a P\$434.0m a septiembre de 2019. Con relación a los ingresos netos por compraventa, durante el 4T18, la Casa de Bolsa obtuvo una pérdida por compraventa de P\$164.0m debido a la volatilidad observada en los mercados de deuda y renta variable en el país. Con ello, los ingresos netos por compraventa 12m se colocaron en -P\$133.0m a septiembre de 2019 (vs. P\$239.2m a septiembre de 2018 y P\$284.7m en el escenario base).

Por su parte, la Casa de Bolsa mejoró los ingresos netos por intereses 12m, generando P\$549.0m al cierre de septiembre de 2019 (vs. P\$159.2m al cierre de septiembre de 2018 y P\$35.8m en el escenario base). Este rubro mejoró debido a un incremento en los ingresos por intereses derivados de las operaciones por cuenta de terceros. Por otro lado, al cierre de septiembre de 2019, la Casa de Bolsa presente una pérdida por valuación razonable 12m al cerrar en -P\$74.0m (vs. -P\$5.7m a septiembre de 2018 y P\$14.4m en el escenario base). Esta situación como resultado de la volatilidad observada en el país.

Como resultado de los factores mencionados anteriormente, el margen financiero por intermediación se presionó respecto a lo observado a septiembre de 2018, pero se colocó por arriba de lo esperado por HR Ratings, gracias a la mejora en la brecha entre los ingresos y pagos por intereses. Sin embargo, el deterioro en la generación de resultado por servicios llevó a que los ingresos netos 12m de la operación de Inversora Bursátil se colocaran 13.6% por debajo de lo proyectado y 32.3% por debajo de lo observado a septiembre de 2018, cerrando en P\$724.0m a septiembre de 2019 (vs. P\$1,069.8m a septiembre de 2018 y P\$837.7m en el escenario base).

Por último, los gastos de administración 12m presentaron un incremento moderado de 10.0% cerrando en P\$354.0m a septiembre de 2019 (vs. P\$321.8m a septiembre de 2018 y P\$295.9m en el escenario base). Con ello, los índices de eficiencia de la Casa de Bolsa mostraron resultados mixtos, con una ligera mejora en el índice de eficiencia a ingresos y un deterioro en el índice de eficiencia a activos, cerrando en 7.6% y 6.7% al 3T19 (vs. 8.6% y 3.4% al 3T18 y 8.8% y 4.4% en el escenario base). En consideración de HR Ratings, la eficiencia de Inversora Bursátil se mantiene en niveles buenos.

Rentabilidad y Solvencia

Derivado de la disminución en comisiones netas, la pérdida neta por compraventa y la pérdida por valuación a valor razonable que, el resultado neto 12m de Inversora Bursátil se colocó por debajo de lo observado a septiembre de 2018 y de las proyecciones de HR Ratings, colocándose en P\$292.0m a septiembre de 2019 (vs. P\$567.1m a septiembre de 2018 y P\$389.6m en el escenario base). Con ello, los indicadores de rentabilidad de la Casa de Bolsa mostraron una disminución al cerrar el ROA y ROE Promedio en 5.1% y 9.8% al 3T19 (vs. 6.8% y 22.3% al 3T18 y 5.6% y 14.5% en el escenario base).

Respecto a la solvencia, el índice de capitalización se colocó en línea con los niveles históricos y por arriba de lo esperado por HR Ratings, cerrando en 40.6% al 3T19 (vs. 38.4% al 3T18 y 22.3% en el escenario base). El fortalecimiento del índice de capitalización deriva de la constante generación de resultados netos positivos por parte de la Casa de Bolsa

VaR a Capital Global y Razón de Liquidez

Con respecto al VaR de Inversora Bursátil, este permanece en niveles históricos y en línea con lo esperado por HR Ratings, colocándose en 0.9% al cierre del 3T19. En consideración de HR Ratings, el VaR de la Casa de Bolsa permanece en niveles bajos, representando el bajo riesgo de las operaciones de Inversora Bursátil.

Por último, en cuanto a la razón de liquidez de la Casa de Bolsa mostró una disminución al cerrar en 1.6x al 3T19 manteniéndose en niveles buenos (vs. 3.4x al 3T18 y 1.3x en el escenario base). La disminución en esta razón se debe al incremento del saldo acreedor de las operaciones de reporte de la Casa de Bolsa, situación que provocó la disminución de la liquidez. A consideración de HR Ratings, la Casa de Bolsa mantiene un adecuado perfil de liquidez en sus operaciones.

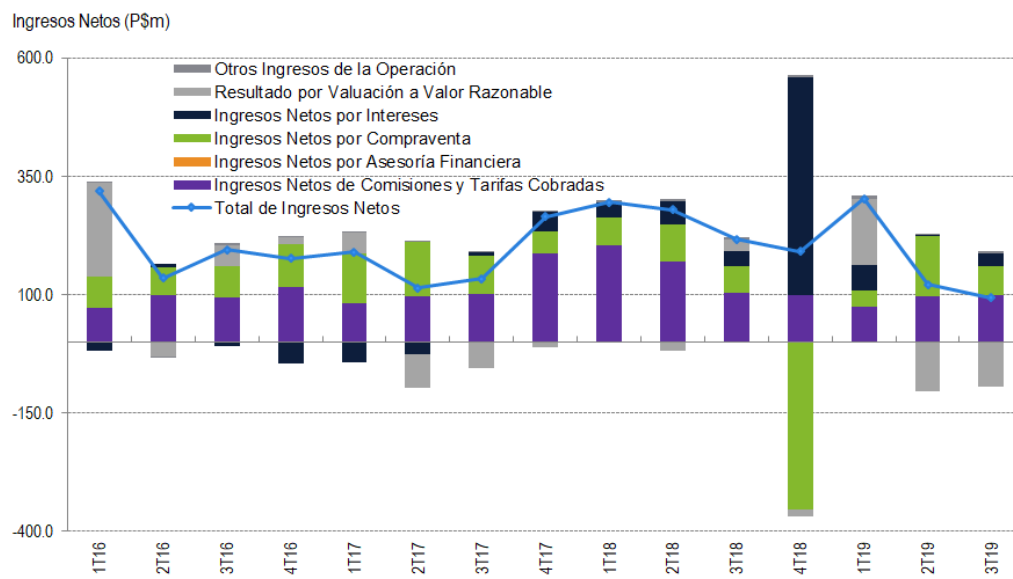
Análisis de Activos Productivos**Distribución de Ingresos por Área de Negocios**

Al cierre de 2019, los ingresos totales de la operación 12m ascendieron a P\$724.0m mostrando una disminución anual de 32.3% con respecto al periodo anterior (vs. P\$1,069.8m a septiembre de 2018). Como se mencionó anteriormente, la menor generación de ingresos se debe principalmente a la disminución en las comisiones y tarifas netas 12m, las cuales ascendieron a P\$367.0m, así como por la pérdida por valuación a valor razonable 12m de P\$133.0m al cierre de septiembre de 2019 (vs. P\$664.0m y P\$239.2m a septiembre de 2018). Es importante mencionar que las pérdidas por valuación a valor razonable no representan flujo y depende de manera importante de las condiciones del mercado, por lo que su comportamiento es altamente variable.

En cuanto a la distribución de los ingresos por área de negocio, se observa un cambio, ya que los ingresos netos por intereses ascendieron a P\$549.0m representando el 75.8% de los ingresos netos totales, seguido de las comisiones y tarifas netas con P\$367.0m con 50.7% y, otros ingresos de la operación con P\$15.0m con 2.1%. Asimismo, es importante mencionar que la Casa de Bolsa mostró un resultado negativo por compraventa y por valuación a valor razonable de P\$133.0m y P\$74.0m

respectivamente equivalente a 18.4% y 10.2% de los ingresos netos totales. En consideración de HR Ratings, si bien los ingresos muestran cierta volatilidad, la Casa de Bolsa cuenta con las líneas de negocio necesarias que le han permitido mantener la constatación de ingresos netos ante situaciones adversas que pudieran presentar las líneas de negocio en lo individual.

Gráfica 1. Ingresos Netos por Área de Negocio



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV.

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Inversora Bursátil para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de la Casa de Bolsa, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Casa de Bolsa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

	9M18	9M19	2017	2018	2019*	2020P	2021P	2019*	2020P	2021P
Cuentas de Orden	2,142,500.0	2,132,620.0	2,734,759.0	2,030,440.0	2,064,499.3	2,168,874.4	2,257,831.2	995,134.7	1,464,039.5	1,931,215.4
Valores en Custodia	2,008,330.0	2,047,952.0	2,620,731.0	1,864,202.0	1,976,054.1	2,074,856.8	2,157,851.1	932,101.0	1,410,834.1	1,874,029.7
Comisiones y Tarifas Netas / Ingresos Netos de la Operación 12m	62.1%	50.7%	66.0%	57.6%	46.0%	44.0%	41.5%	61.9%	-31.4%	76.0%
Utilidad por Compra y Venta / Ingresos Netos de la Operación 12m	22.4%	-18.4%	49.4%	-16.3%	41.7%	37.7%	39.5%	-35.6%	42.4%	5.1%
Ingresos por Intereses Netos / Ingresos Netos de la Operación 12m	14.9%	75.8%	-2.7%	57.9%	20.8%	25.9%	25.9%	86.5%	76.3%	43.4%
Resultado por Val. A Valor Razonables / Ing. Netos de la Oper. 12m	-8.0%	-10.2%	-13.4%	-0.9%	-10.5%	-9.5%	-8.6%	-15.9%	15.7%	-30.1%
Ingresos Netos de la Operación 12m	1,069.8	724.0	708.0	1,000.0	706.0	789.1	881.7	470.4	-499.2	274.2
Gastos de Administración 12m	-321.8	-354.0	-305.0	-331.0	-347.6	-365.3	-384.3	-336.7	-278.0	-296.0
Valores en Custodia / Activos Totales	487.9	274.9	396.5	205.6	246.4	207.6	176.6	127.0	183.8	231.6
Resultado Neto 12m	567.1	292.0	331.0	509.0	273.2	309.0	375.3	77.1	-752.5	5.3
ROA Promedio	6.8%	5.1%	3.7%	6.1%	4.2%	3.4%	3.4%	1.2%	-9.5%	0.1%
ROE Promedio	22.3%	9.8%	14.2%	19.0%	8.9%	9.1%	10.2%	2.5%	-27.6%	0.2%
Margen Operativo	21.0%	8.6%	13.4%	17.3%	7.4%	7.9%	12.1%	2.8%	-16.7%	-0.4%
Margen Neto	15.9%	6.8%	11.0%	13.2%	5.6%	5.7%	9.1%	1.6%	-16.1%	0.1%
Índice de Eficiencia a Ingresos	8.6%	7.6%	9.8%	8.0%	7.2%	6.8%	9.3%	7.1%	6.0%	5.9%
Índice de Eficiencia a Activos	3.4%	6.7%	3.2%	4.1%	5.7%	4.1%	3.5%	5.5%	3.5%	3.7%
Índice de Capitalización	38.4%	40.6%	37.3%	36.6%	38.8%	36.6%	35.7%	33.1%	13.4%	10.5%
VaR a Capital Global	1.0%	0.9%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.4%	1.4%
Razón de Liquidez	3.40	1.6	1.5	1.4	1.6	1.4	1.4	1.6	1.3	1.3

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

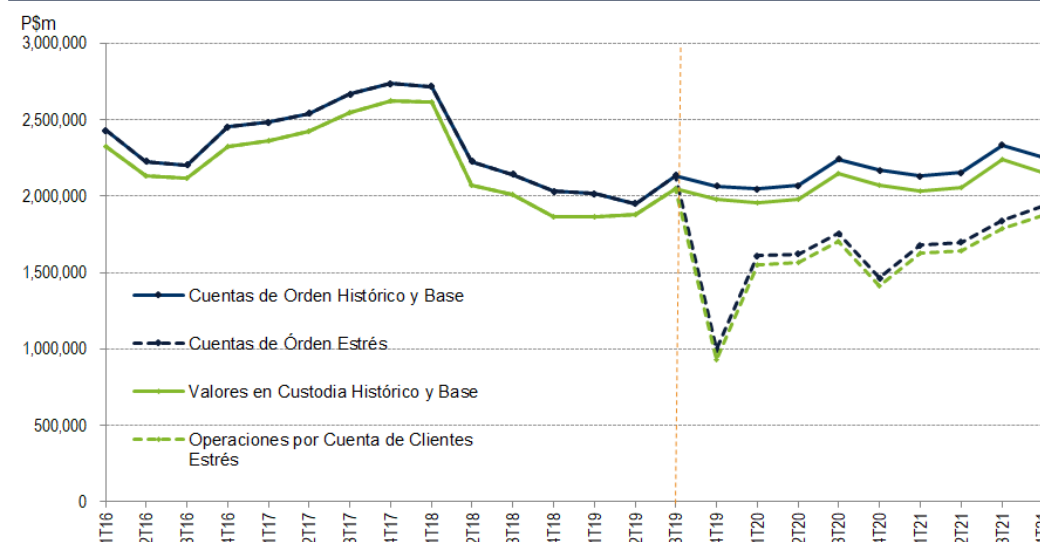
*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario Base

Evolución de las Cuentas de Orden

El escenario base realizado por HR Ratings para 2021 considera que Inversora Bursátil podrá llevar a cabo de una forma constante y ordenada su plan de negocios en los próximos periodos, y existirá un escenario económico en línea con nuestras expectativas en un escenario base. De esta manera, se esperaría que la Casa de Bolsa sea capaz de incrementar sus operaciones de una forma constante. En línea con lo anterior, se esperaría un crecimiento promedio de las cuentas de orden de 3.6% durante los años proyectados, impulsado por el incremento en los valores de clientes. En línea con lo anterior, las cuentas de orden alcanzarían a cerrar con un saldo de P\$2,257,831.2m al cierre de 2021 en donde los valores de clientes representan la mayor parte al cerrar en P\$P\$2,157,851.1m (vs. P\$2,030,440.0m y P\$1,864,202.0m al cierre del 2018).

Gráfica 2. Cuentas de Orden (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y un escenario de estrés.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Inversora Bursátil

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

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

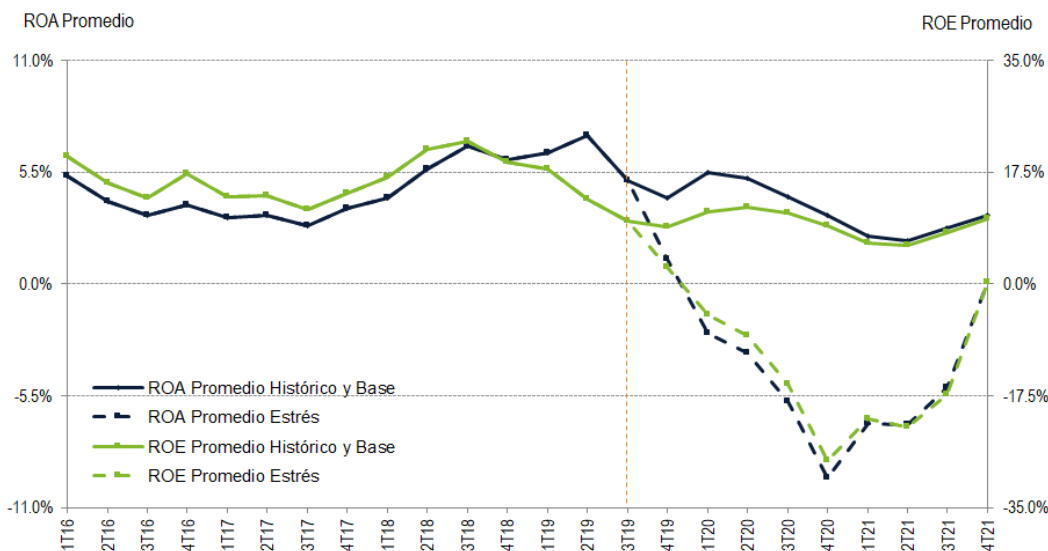
Ingresos y Egresos

Se esperaba que, durante los próximos tres años, el resultado por servicios muestre una tendencia creciente, gracias al margen positivo entre las comisiones cobradas y las pagadas derivado del incremento de los valores de clientes. En este sentido, la Casa de Bolsa cerraría con un resultado por servicios 12m ascendiendo a P\$P\$365.6m al cierre de 2021 (vs. P\$576.0m al cierre del 2018). Asimismo, se esperaba que la Casa de Bolsa continuara generando utilidad por compraventa neta, en línea con las tendencias históricas. Es importante mencionar que en el escenario base, no se considera la generación de ingresos extraordinarios por concepto por compraventa como los registrados por la Casa de Bolsa durante último trimestre del 2018. Por su parte, la brecha entre ingresos y gastos por intereses se continuaría incrementando, ocasionando que la Casa de Bolsa obtuviera mayor ganancia por intereses netos. Con ello, el margen financiero por intermediación se vería incrementado, para cerrar en P\$500.7m al cierre de 2021 (vs. P\$407.0m al cierre de 2018).

Con relación a los gastos de administración, se esperaba que estos se incrementaran de manera orgánica en línea con el aumento en el volumen de operaciones de la Casa de Bolsa. No obstante, la Casa de Bolsa continuaría obteniendo mayores ingresos netos de la operación que alcanzaría a cubrir dichos gastos. De esta manera, se esperaba que las métricas de eficiencia de Inversora Bursátil tuvieran efectos mixtos. Por un lado, el índice de eficiencia a ingresos se incrementaría, pero HR Ratings considera que se mantendría en niveles adecuados de 9.3% y la eficiencia de los activos mejoraría para cerrar en 3.5% al 4T21 (vs. 9.3% y 3.5% al 4T18).

Derivado de los factores mencionados anteriormente, la Casa de Bolsa continuaría mejorando su capacidad de generación de resultados netos positivos. De esta forma, Inversora Bursátil cerraría 2019 con una utilidad neta de P\$273.2m, de P\$309.0m y de P\$375.3m para 2020 y 2021 (vs. P\$509.0m al cierre de 2018). Con ello, el ROA y ROE Promedio cerrarían en 3.4% y 10.2% al 4T21 manteniéndose en niveles buenos (vs. 6.1% y 19.0% al 4T18).

Gráfica 3. ROA Promedio vs. ROE Promedio 12m (Histórico, Base y Estrés)



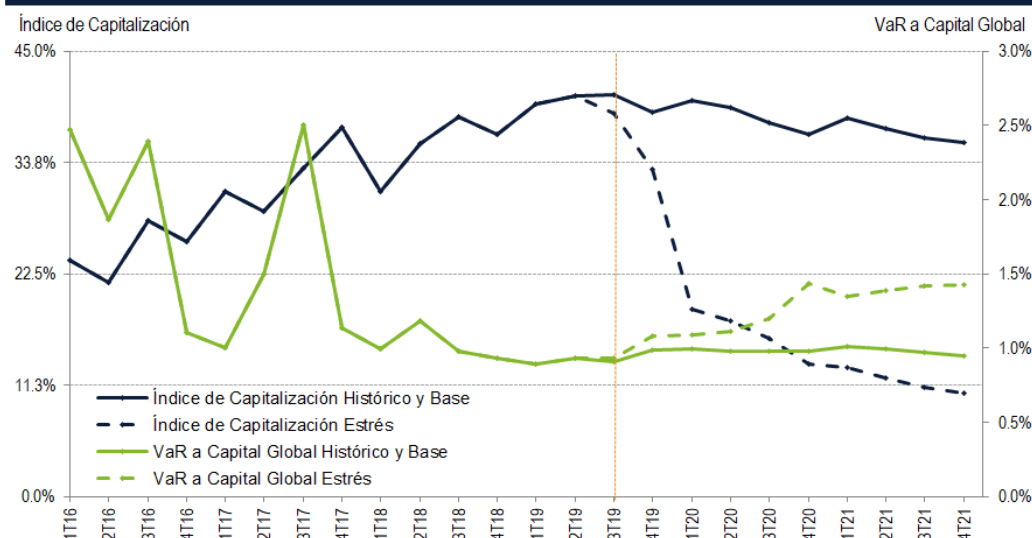
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Casa de Bolsa y la CNBV.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y un escenario de estrés.

Solvencia y Liquidez

En cuanto a los índices de solvencia, estos mantendrían una tendencia marginalmente a la baja debido a una mayor proporción de activos sujetos a riesgo. Sin embargo, la constante generación de utilidades permitiría que este indicador se mantenga en niveles adecuados. De esta manera, el índice de capitalización se situaría en 38.8%, 36.6% y 35.7% a los cierres de 2019, 2020 y 2021 (vs. 36.6% al 4T18). Por su parte, se esperaría que la Casa de Bolsa se mantenga en línea con lo observado de manera histórica, cerrando con una razón de VaR a Capital Global de 1.0% durante los tres años proyectados.

Gráfica 4. Índice de Capitalización (Histórico, Base y Estrés) vs. VaR a Capital Global



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

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario de Estrés

En el escenario de estrés, se esperarían condiciones desfavorables que afecten significativamente la estabilidad de los mercados financieros, deteriorando así la inversión y disminuyendo considerablemente el volumen de operaciones en la Casa de Bolsa. Además, estas presiones económicas impactarían en alcance del plan de negocios de la Casa de Bolsa, por lo que el crecimiento y mejora esperada no podrían realizarse, si no al contrario, el volumen de operaciones, intermediación y administración de cuentas de orden por cuentas de terceros se observaría a la baja.

Así que, a pesar de contar con un menor volumen de activos, y menores gastos de administración debido al decremento en el volumen de operaciones, se observarían pérdidas para los próximos periodos, principalmente para 2019 y 2020, con una ligera recuperación para el ejercicio 2021.

- Se esperaría una disminución en los valores de terceros y las cuentas de orden, derivado de una menor valuación de los instrumentos de inversión, así como por un retiro de recursos por parte de los clientes de Inversora Bursátil. Con ello, las cuentas de orden se ubicarían en un nivel de P\$995,134.7m en 2019, P\$1,464,035.5m en 2020 y P\$1,931,215.4m en 2021 (vs. P\$2,030,440.0m en 2018).
- Derivado de la disminución en el volumen de operaciones de la Casa de Bolsa, las comisiones y tarifas netas cobradas disminuirían, llevando a una presión en el nivel de ingresos por asesoría financiera, llegando a P\$291.4m en 2019, con un mayor decremento en 2020 y mostrando una recuperación hacia 2021 para cerrar en P\$208.4m (vs. P\$576.0m en 2018).
- Al igual que en 2018, se esperaría que Inversora Bursátil obtuviera pérdidas por compraventa netas durante 2019 y 2020, como resultado de las condiciones

adversas del mercado bursátil mexicano para posteriormente mejorar este margen en 2021.

- La brecha entre ingresos y gastos por intereses se presionaría, llegando a niveles negativos durante 2020 y recuperándose en 2021.
- La Casa de Bolsa obtendría una mayor pérdida por valuación a valor razonable, incrementándose año con año.
- Derivado de lo anterior, Inversora Bursátil obtendría una pérdida en el margen financiero por intermediación de -P\$670.9m durante 2020 y de P\$50.4m para 2021.
- Los gastos de administración tendrían que disminuir derivado del mal desempeño financiero de la Casa de Bolsa, mostrando un crecimiento moderado durante 2021 con la mejora en los resultados. Con ello, la Casa de Bolsa tendría índices de eficiencia a ingresos y a activos de 5.9% y 3.7% respectivamente al 4T21.
- A pesar de la disminución del gasto administrativo, la presión en los resultados por servicios y en el margen financiero por intermediación llevaría a Inversora Bursátil a obtener pérdidas de -P\$752.5m durante 2020.
- Con ello, el índice de capitalización se presionaría hasta llegar a 10.5% al cierre de 2021.
- En un entorno de alta volatilidad en los mercados, se esperaría que la Casa de Bolsa muestre un mayor apetito al riesgo, llevando a un incremento en el VaR a Capital Global.



**Credit
Rating
Agency**

Inversora Bursátil

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating*

Anexo – Escenario Base

Inversora Bursátil: Balance General (Millones de Pesos)							
Escenario Base	Anual						
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	
ACTIVOS	14,116.0	6,609.0	9,069.0	8,018.3	9,992.5	12,219.7	4,116.0
Disponibilidades	6.0	2.0	2.0	1.0	3.5	31.5	2.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	13,476.0	5,922.0	8,354.0	7,231.4	9,129.5	11,255.7	3,332.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	9.0	37.0	5.0	2.9	3.7	4.5	5.0
Cuentas por Cobrar	17.0	4.0	8.0	5.8	7.4	9.6	26.0
Deudores por Liquidación de Operaciones	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deudores Diversos y PTU	10.3	4.0	8.0	5.8	7.4	9.6	26.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	25.0	19.0	18.0	22.0	20.0	18.0	18.0
Inversiones permanentes en acciones	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Otros Activos	582.0	624.0	681.0	754.2	827.5	899.3	732.0
PASIVOS	11,744.0	4,217.0	6,168.0	4,844.1	6,509.3	8,361.2	1,305.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	11,216.0	3,693.0	317.0	4,293.6	6,163.9	8,189.6	703.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Cuentas por Pagar	191.0	213.0	5,540.0	290.6	200.2	148.5	287.0
Acreedores por Liquidación de Operaciones	0.0	27.0	5,297.0	26.3	34.3	44.5	14.0
Acreedores Diversos y PTU	191.0	186.0	243.0	264.3	165.8	104.1	273.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	337.0	311.0	311.0	260.0	145.2	23.1	315.0
CAPITAL CONTABLE	2,372.0	2,392.0	2,901.0	3,174.2	3,483.2	3,858.5	2,811.0
Capital mayoritario	2,372.0	2,392.0	2,901.0	3,174.2	3,483.2	3,858.5	2,811.0
Capital Contribuido	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0
Capital Ganado	764.0	784.0	1,293.0	1,566.2	1,875.2	2,250.5	1,203.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

CUENTAS DE ORDEN	2,451,609.0	2,734,759.0	2,030,440.0	2,064,499.3	2,168,874.4	2,257,831.2	2,142,500.0	2,132,620.0
Cientes Cuentas Corrientes	-324.0	-6.0	-56.0	-59.4	-62.3	-64.8	-160.0	80.0
Valores de Cientes	2,322,796.0	2,620,731.0	1,864,202.0	1,976,054.1	2,074,856.8	2,157,851.1	2,008,330.0	2,047,952.0
Operaciones por Cuenta de Cientes	50,191.0	40,138.0	54,492.0	47,376.4	51,281.7	55,509.0	44,432.0	43,867.0
Cuentas de Registro Propias	78,946.0	73,896.0	111,802.0	41,128.2	42,798.2	44,536.0	89,898.0	40,721.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.



**Credit
Rating
Agency**

Inversora Bursátil

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

**HR AAA
HR+1**

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating*

Inversora Bursátil: Estado de Resultados (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Comisiones y Tarifas Cobradas	471.0	543.0	657.0	389.6	412.8	430.7	548.0	325.0
Comisiones y Cuotas Pagadas	-90.0	-76.0	-81.0	-64.8	-65.2	-65.0	-70.0	-56.0
Ingresos por Asesoría Financiera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por Servicios	381.0	467.0	576.0	324.8	347.5	365.6	478.0	269.0
Utilidad por Compraventa	283.0	350.0	0.0	296.3	300.8	351.8	191.0	222.0
Pérdida por Compraventa	0.0	0.0	-163.0	-2.2	-3.2	-3.9	0.0	-1.0
Ingresos por Intereses	1,920.0	3,199.0	4,062.0	4,230.5	4,742.5	3,411.4	2,448.0	2,766.0
Gastos por Intereses	-1,986.0	-3,218.0	-3,483.0	-4,083.5	-4,538.4	-3,183.0	-2,331.0	-2,679.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	227.0	-95.0	-9.0	-74.2	-74.9	-75.6	6.0	-59.0
Margen Financiero por Intermediación	444.0	236.0	407.0	367.0	426.8	500.7	314.0	249.0
Otros Ingresos de la Operación ¹	7.0	5.0	17.0	14.2	14.8	15.4	12.0	10.0
Ingresos Netos de la Operación	832.0	708.0	1,000.0	706.0	789.1	881.7	804.0	528.0
Gastos de Administración	-297.0	-305.0	-331.0	-347.6	-365.3	-384.3	-242.0	-265.0
Resultado antes de ISR y PTU	535.0	403.0	669.0	358.4	423.8	497.4	562.0	263.0
ISR y PTU Causado	-68.0	-98.0	-160.0	-107.6	-139.4	-149.2	-139.0	-79.0
ISR y PTU Diferido	-68.0	26.0	0.0	22.4	24.6	27.1	-4.0	18.0
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	399.0	331.0	509.0	273.2	309.0	375.3	419.0	202.0
Part. en el resultado de subs. y asoc.	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	399.2	331.0	509.0	273.2	309.0	375.3	419.0	202.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

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

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
ROA Promedio	3.9%	3.7%	6.1%	4.2%	3.4%	3.4%	6.8%	5.1%
ROE Promedio	17.2%	14.2%	19.0%	8.9%	9.1%	10.2%	22.3%	9.8%
Margen Operativo	21.1%	13.4%	17.3%	7.4%	7.9%	12.1%	21.0%	8.6%
Margen Neto	15.8%	11.0%	13.2%	5.6%	5.7%	9.1%	15.9%	6.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	11.4%	9.8%	8.0%	7.2%	6.8%	9.3%	8.6%	7.6%
Índice de Eficiencia a Activos	3.2%	3.2%	4.1%	5.7%	4.1%	3.5%	3.4%	6.7%
Índice de Capitalización	25.8%	37.3%	36.6%	38.7%	36.5%	35.6%	38.4%	39.4%
VaR a Capital Global	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
Razón de Liquidez	1.2	1.5	1.4	1.6	1.4	1.4	3.4	1.6

Inversora Bursátil: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2016	2017	2018	Anual			9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	399.2	331.0	509.0	273.2	309.0	375.3	419.0	202.0
Depreciación y amortización	8.0	11.0	11.0	13.0	15.0	17.0	8.0	10.0
Impuestos Diferidos	136.0	72.0	160.0	56.6	24.6	27.1	142.0	61.0
Provisiones	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	0.0	7.0	25.0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	144.0	83.0	171.0	66.0	-99.8	-105.1	157.0	96.0
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Cambio en Inversiones en Valores	-4,877.0	7,554.0	-2,432.0	1,122.6	-1,898.1	-2,126.2	2,590.0	1,780.0
Cambio en Deudores por Reporto	-7.0	-28.0	32.0	3.1	-0.8	-0.9	32.0	5.0
Cambio en Otros Activos Operativos	21.0	6.0	-64.0	-74.0	-74.9	-74.1	-133.0	-166.0
Cambio en Acreedores por Reporto	4,809.0	-7,523.0	-3,376.0	3,976.6	1,870.4	2,025.6	-2,990.0	3,420.0
Cambio en Acreedores por Liquidación de Operaciones	0.0	0.0	0.0	5.3	8.1	10.1	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-61.0	-76.0	5,167.0	-5,359.7	-98.5	-61.8	-70.0	-5,327.0
Total de aumento o disminución de partidas relacionadas con la operación	-115.0	-67.0	-673.0	-326.1	-193.7	-227.2	-571.0	-288.0
Recursos generados o utilizados por la operación	428.2	347.0	7.0	13.0	15.5	43.0	5.0	10.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de Dividendos en Efectivo	-370.2	-311.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de financiamiento	-370.2	-311.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisiciones o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-52.0	-40.0	-7.0	0.0	-13.0	-15.0	-5.0	-11.0
Adquisición o venta de inversiones permanentes en acciones (adquisición de activos intangibles)	0.0	0.0	0.0	-14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de inversión	-52.0	-40.0	-7.0	-14.0	-13.0	-15.0	-5.0	-11.0
Disminución o aumento de efectivo y equivalentes	6.0	-4.0	0.0	-1.0	2.5	28.0	0.0	-1.0
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	0.0	6.0	2.0	2.0	1.0	3.6	2.0	2.0
Efectivo y equivalentes al final del periodo	6.0	2.0	2.0	1.0	3.6	31.5	2.0	1.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

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



**Credit
Rating
Agency**

Inversora Bursátil

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating*

Anexo – Escenario Estrés

Inversora Bursátil: Balance General (Millones de Pesos)							
Escenario Estrés	Anual						
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	
ACTIVOS	14,116.0	6,609.0	9,069.0	7,338.5	7,673.9	8,090.5	4,116.0
Disponibilidades	6.0	2.0	2.0	4.3	3.6	4.7	2.0
Inversiones en Valores con Subyacentes de Reportos	13,476.0	5,922.0	8,354.0	6,574.0	6,840.9	7,189.2	3,332.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Deudor)	9.0	37.0	5.0	2.6	2.7	2.9	5.0
Cuentas por Cobrar	17.0	4.0	8.0	5.2	5.5	6.2	26.0
Deudores por Liquidación de Operaciones	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deudores Diversos y PTU	10.3	4.0	8.0	5.2	5.5	6.2	26.0
Inmuebles Mobiliario y Equipo	25.0	19.0	18.0	21.5	19.3	16.3	18.0
Inversiones permanentes en acciones	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Impuestos Diferidos (a favor)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	582.0	624.0	681.0	729.9	800.8	870.3	732.0
PASIVOS	11,744.0	4,217.0	6,168.0	4,360.5	5,448.4	5,859.7	1,305.0
Pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De corto plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valores Asignados por Liquidar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Op. con val. y der. sin Suby. de Rep. (sal. Acreedor)	11,216.0	3,693.0	317.0	3,581.0	4,749.5	5,239.4	703.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Cuentas por Pagar	191.0	213.0	5,540.0	490.9	385.6	279.9	287.0
Acreedores por Liquidación de Operaciones	0.0	27.0	5,297.0	179.0	190.0	157.2	14.0
Acreedores Diversos y PTU	191.0	186.0	243.0	311.9	195.7	122.8	273.0
Impuestos Diferidos (a cargo)	337.0	311.0	311.0	288.6	313.2	340.3	315.0
Créditos diferidos y cobros anticipados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPITAL CONTABLE	2,372.0	2,392.0	2,901.0	2,978.1	2,225.5	2,230.8	2,811.0
Capital minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital mayoritario	2,372.0	2,392.0	2,901.0	2,978.1	2,225.5	2,230.8	2,811.0
Capital Contribuido	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0	1,608.0
Capital Ganado	764.0	784.0	1,293.0	1,370.1	617.5	622.8	1,203.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.

CUENTAS DE ORDEN	2,451,609.0	2,734,759.0	2,030,440.0	995,134.7	1,464,039.5	1,931,215.4	2,142,500.0	2,132,620.0
Cientes Cuentas Corrientes	-324.0	-6.0	-56.0	-28.0	-2.1	-2.7	-160.0	80.0
Valores de Cientes	2,322,796.0	2,620,731.0	1,864,202.0	932,101.0	1,410,834.1	1,874,029.7	2,008,330.0	2,047,952.0
Operaciones por Cuenta de Cientes	50,191.0	40,138.0	54,492.0	21,933.5	10,409.3	12,652.5	44,432.0	43,867.0
Cuentas de Registro Propias	78,946.0	73,896.0	111,802.0	41,128.2	42,798.2	44,536.0	89,898.0	40,721.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.



**Credit
Rating
Agency**

Inversora Bursátil

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

**HR AAA
HR+1**

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating*

Inversora Bursátil: Estado de Resultados (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Comisiones y Tarifas Cobradas	471.0	543.0	657.0	357.0	209.2	267.2	548.0	325.0
Comisiones y Cuotas Pagadas	-90.0	-76.0	-81.0	-65.6	-52.3	-58.8	-70.0	-56.0
Ingresos por Asesoría Financiera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por Servicios	381.0	467.0	576.0	291.4	156.9	208.4	478.0	269.0
Utilidad por Compraventa	283.0	350.0	0.0	0.0	0.0	139.1	191.0	222.0
Pérdida por Compraventa	0.0	0.0	-163.0	-167.5	-211.5	-125.2	0.0	-1.0
Ingresos por Intereses	1,920.0	3,199.0	4,062.0	4,435.5	4,533.4	4,701.2	2,448.0	2,766.0
Gastos por Intereses	-1,986.0	-3,218.0	-3,483.0	-4,028.5	-4,914.3	-4,582.3	-2,331.0	-2,679.0
Resultado por Valuación a Valor Razonable	227.0	-95.0	-9.0	-74.8	-78.5	-82.4	6.0	-59.0
Margen Financiero por Intermediación	444.0	236.0	407.0	164.8	-670.9	50.4	314.0	249.0
Otros Ingresos de la Operación ¹	7.0	5.0	17.0	14.2	14.8	15.4	12.0	10.0
Ingresos Netos de la Operación	832.0	708.0	1,000.0	470.4	-499.2	274.2	804.0	528.0
Gastos de Administración	-297.0	-305.0	-331.0	-336.7	-278.0	-296.0	-242.0	-265.0
Resultado antes de ISR y PTU	535.0	403.0	669.0	133.7	-777.2	-21.8	562.0	263.0
ISR y PTU Causado	-68.0	-98.0	-160.0	-79.0	0.0	0.0	-139.0	-79.0
ISR y PTU Diferido	-68.0	26.0	0.0	22.4	24.6	27.1	-4.0	18.0
Resultado antes de part. en subsid. y asoc.	399.0	331.0	509.0	77.1	-752.5	5.3	419.0	202.0
Part. en el resultado de subs. y asoc.	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	399.2	331.0	509.0	77.1	-752.5	5.3	419.0	202.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.

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

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
ROA Promedio	3.9%	3.7%	6.1%	1.2%	-9.5%	0.1%	6.8%	5.1%
ROE Promedio	17.2%	14.2%	19.0%	2.5%	-27.6%	0.2%	22.3%	9.8%
Margen Operativo	21.1%	13.4%	17.3%	2.8%	-16.7%	-0.4%	21.0%	8.6%
Margen Neto	15.8%	11.0%	13.2%	1.6%	-16.1%	0.1%	15.9%	6.8%
Índice de Eficiencia a Ingresos	11.4%	9.8%	8.0%	7.1%	6.0%	5.9%	8.6%	7.6%
Índice de Eficiencia a Activos	3.2%	3.2%	4.1%	5.5%	3.5%	3.7%	3.4%	6.7%
Índice de Capitalización	25.8%	37.3%	36.6%	33.1%	13.4%	10.5%	38.4%	39.4%
VaR a Capital Global	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.4%	1.4%	1.0%	0.9%
Razón de Liquidez	1.2	1.5	1.4	1.6	1.3	1.3	3.4	1.6



**Credit
Rating
Agency**

Inversora Bursátil

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating*

Inversora Bursátil: Flujo de Efectivo (Millones de pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2016	2017	2018	Anual			9M18	9M19
				2019P*	2020P	2021P		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad (Pérdida) Neta	399.2	331.0	509.0	77.1	-752.5	5.3	419.0	202.0
Depreciación y amortización	8.0	11.0	11.0	13.0	15.0	17.0	8.0	10.0
Impuestos Diferidos	136.0	72.0	160.0	56.6	24.6	27.1	142.0	61.0
Provisiones	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	0.0	7.0	25.0
Partidas Virtuales Aplicadas a Resultados	144.0	83.0	171.0	94.6	39.6	44.1	157.0	96.0
ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN								
Cambio en Inversiones en Valores	-4,877.0	7,554.0	-2,432.0	1,780.0	-266.9	-348.3	2,590.0	1,780.0
Cambio en Deudores por Reporto	-7.0	-28.0	32.0	3.4	-0.1	-0.1	32.0	5.0
Cambio en Otros Activos Operativos	21.0	6.0	-64.0	-49.1	-71.2	-70.1	-133.0	-166.0
Cambio en Acreedores por Reporto	4,809.0	-7,523.0	-3,376.0	3,264.0	1,168.5	489.9	-2,990.0	3,420.0
Cambio en Acreedores por Liquidación de Operaciones	0.0	0.0	0.0	158.0	10.9	-32.8	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-61.0	-76.0	5,167.0	-5,312.2	-116.2	-72.9	-70.0	-5,327.0
Total de aumento o disminución de partidas relacionadas con la operación	-115.0	-67.0	-673.0	-155.9	725.1	-34.3	-571.0	-288.0
Recursos generados o utilizados por la operación	428.2	347.0	7.0	15.8	12.2	15.1	5.0	10.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Pago de Dividendos en Efectivo	-370.2	-311.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de financiamiento	-370.2	-311.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisiciones o ventas de inmuebles, mobiliario y equipo	-52.0	-40.0	-7.0	0.0	-12.8	-14.0	-5.0	-11.0
Adquisición o venta de inversiones permanentes en acciones (adquisición de activos intangibles)	0.0	0.0	0.0	-13.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Recursos generados o utilizados en actividades de inversión	-52.0	-40.0	-7.0	-13.5	-12.8	-14.0	-5.0	-11.0
Disminución o aumento de efectivo y equivalentes	6.0	-4.0	0.0	2.3	-0.6	1.1	0.0	-1.0
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	0.0	6.0	2.0	2.0	4.3	3.7	2.0	2.0
Efectivo y equivalentes al final del periodo	6.0	2.0	2.0	4.3	3.7	4.7	2.0	1.0

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.

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

Glosario de Casa de Bolsa

Ingresos Brutos. (Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable).

Ingresos Netos. (Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación) - (Comisiones y tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

Margen Operativo. (Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

Margen Neto. (Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m).

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

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

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

ROE Promedio. (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m).

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

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

VaR a Capital Global. (VaR al Cierre del Periodo / Capital Global 12m).

Razón de Liquidez. Activos Circulantes / Pasivos Circulantes



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Inversora Bursátil

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

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Inversora Bursátil

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

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
29 de noviembre de 2019

A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Junio 2009

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	29 de noviembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 al 3T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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