

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 06/05/2015

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings revisó al alza la calificación crediticia de largo plazo a HR AA+ de HR AA, modificó la Perspectiva a Estable de Positiva y ratificó la calificación de corto plazo de HR+1 para GBM Casa de Bolsa.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (06 de mayo de 2015) HR Ratings revisó al alza la calificación crediticia de largo plazo a HR AA+ de HR AA, modificó la Perspectiva a Estable de Positiva y ratificó la calificación de corto plazo de HR+1 para GBM Casa de Bolsa.

La calificación de GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, (GBM Casa de Bolsa y/o la Casa de Bolsa) se basa en la calificación de Corporativo GBM, la cual se asignó en HR AA+ el 6 de mayo de 2015. Asimismo, se puede observar una estabilidad en los ingresos provenientes de las comisiones y tarifas cobradas, al representar el 73.4% de los ingresos netos de la operación. No obstante, los indicadores de rentabilidad y los márgenes operativos se vieron impactados por las pérdidas del periodo derivadas de un incremento de los gastos de administración, así como por un resultado de valuación de la posición propia en niveles negativos. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y estrés son:

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Calificación de Corporativo GBM en HR AA+ con Perspectiva Estable. Esto representa una fortaleza para la Casa de Bolsa debido a que ésta cuenta con el respaldo del Corporativo en caso de presentarse algún evento adverso que sensibilice la posición financiera de la misma.

Adecuada mezcla de ingresos de la Casa de Bolsa, principalmente de las comisiones y tarifas cobradas. A pesar de tener un resultado por valuación negativo, así como una utilidad de compra venta en niveles inferiores al 4T13, las comisiones y tarifas de la Casa de Bolsa continúan representando una porción considerable de los ingresos de la operación al ser el 73.4% de estos al 4T14 (vs. 72.1% al 4T13).

Presión sobre el índice de consumo de capital y el índice de capitalización al cerrar en 51.1% y 15.7% al 4T14 (vs. 37.0% y 21.6% al 4T13). Lo anterior se debió al fuerte incremento de las operaciones, principalmente en las inversiones en valores y operaciones con reportos.

Niveles moderados de riesgo al presentar un VaR a Capital Global de 5.5% al 4T14 (vs. 5.4% al 4T13). Esto como resultado de una disminución del Capital Global de la Casa de Bolsa por un resultado negativo al 4T14 junto con un aumento en proporciones similares del VaR al cerrar en P\$72.0m al 4T14 (vs. P\$37.0m al 4T13). No obstante, este se mantiene dentro de los límites establecidos de P\$101.0m.

Fuerte deterioro de los indicadores de rentabilidad, mostrando un ROA y ROE Promedio de -0.2% y -1.9% al 4T14 (vs. 1.2% y 11.9% al 4T13). Esto como consecuencia de pérdidas en el periodo por -P\$26.4m (vs. P\$149.0m al 2013) derivado de un fuerte crecimiento de los gastos de administración, así como por un resultado negativo de la valuación de la posición propia de la Casa de Bolsa.

Niveles presionados de eficiencia, al cerrar con un índice de eficiencia a ingresos e índice de eficiencia activos en 86.9% y 6.1% al 4T14 (vs. 60.2% y 5.9% al 4T13). El deterioro en los indicadores de eficiencia se debió al incremento en los gastos de

FECHA: 06/05/2015

administración debido al fortalecimiento de la infraestructura tanto operativa como por las inversiones realizadas.

Impacto en los márgenes, al contar con un margen operativo en -1.7% y un margen neto de -2.4% al 4T14 (vs. 13.1% y 12.0% al 4T13). Los márgenes de GBM Casa de Bolsa cerraron en niveles negativos en respuesta a la disminución en la generación de ingresos al 2014 por la elevada volatilidad y la disminución en las comisiones, así como por la pérdida dentro del resultado de valuación y el incremento en los gastos de administración, lo que llevó a tener un resultado de la operación y un resultado neto negativo.

Fortalecimiento de la infraestructura tecnológica con la finalidad de mantener una posición de liderazgo dentro del mercado. La Casa de Bolsa realizó inversiones tecnológicas por P\$44.0m al 2014 (vs. P\$42.0m al 2013), permitiéndole mantener la estructura tecnológica sólida para soportar el volumen de operaciones.

Principales Factores Considerados

GBM Casa de Bolsa se dedica a realizar actividades y servicios de intermediación en el mercado de valores mexicano. Es así que cuenta con el apoyo del Corporativo GBM, el cual mantiene una calificación en escala local equivalente a HR AA+, otorgada el 6 de mayo de 2015. Lo anterior le brinda la capacidad de hacer frente a sus obligaciones y tener el respaldo necesario en caso de presentarse alguna situación adversa que impacte en la posición financiera de la Casa de Bolsa. Al analizar la evolución de la Casa de Bolsa, se puede observar como durante el 2014 la Casa de Bolsa mostró una disminución en los ingresos brutos de la operación pasando de P\$1,244.3m al 2013 a P\$1,128.3m al 2014, esto a pesar del incremento en el volumen de operaciones mostrado en las inversiones en valores. Es así que el decremento mostrado se debe a diversos factores de mercado, en donde el 2014 fue un año con menores comisiones generadas debido a un menor nivel de colocaciones de IPO'S. Por otra parte, dentro del rubro de utilidad por compraventa se mostró una fuerte caída por la volatilidad presentada durante el 2014. Asimismo, esta volatilidad llevó a que se tuviera una pérdida dentro del resultado por valuación. De esta manera, los únicos rubros que mostraron crecimiento fueron ingresos por intereses a causa de las operaciones de reporto y posición propia, así como otros ingresos de la operación, los cuales provienen de cobros de servicios a las empresas subsidiarias del Corporativo. El decremento en la generación de ingresos, así como el fuerte incremento en los gastos de administración derivado de las inversiones realizadas en sistemas y capital humano, llevó a que el resultado de la operación y el resultado neto se colocaran en niveles negativos. Es así que, el margen operativo y el margen neto cerraron en niveles deteriorados de -1.7% y -2.4% al 4T14 (vs. 13.1% y 12.0% al 4T13). HR Ratings considera que los márgenes de la Casa de Bolsa se encuentran en niveles deteriorados por el impacto negativo del resultado en el periodo.

Como se mencionó previamente, la Casa de Bolsa obtuvo ingresos totales por P\$880.0m al 2014 (vs. P\$908.0m al 2013), en donde si los analizamos por línea de negocio, se puede observar que las comisiones y tarifas cobradas se mantienen como el ingreso principal representando el 73.4%, lo que se traduce en una generación de P\$646.3m al 4T14 (vs. 72.1% y P\$654.6m al 4T13). Dichas comisiones, se componen principalmente por comisiones de custodia de valores bursátiles, la utilización de plataformas tecnológicas para la operación de dichos valores, comisiones por generación de mercado y comisiones por colocación, entre otros servicios relacionados con el modelo de negocios. Seguidamente, se encuentran los ingresos por intereses y otros productos al representar el 18.0% y 10.9% de los ingresos al 4T14, respectivamente (vs. 14.8% y 7.1% al 4T13). Con ello, los ingresos totales por línea de negocio tuvieron un decremento del 3.1% de manera anualizada al colocarse en P\$880.0m al 4T14 (vs. 20.2% y P\$908.0m al 4T13). Lo anterior se debió principalmente a un incremento de otros productos, los cuales incluyen ingresos por cobros de servicios a las empresas subsidiarias del Corporativo principalmente y a los ingresos por intereses derivado de las operaciones de reporto y posición propia. HR Ratings considera que la distribución de los ingresos de la Casa de Bolsa se ha mantenido similar en los últimos años, reflejando una estabilidad los rubros de comisiones y tarifas cobradas, así como en otros ingresos de la operación, mostrando una menor sensibilidad a la volatilidad de los ingresos provenientes de mercado.

Con respecto a la posición de rentabilidad de la Casa de Bolsa, el decremento en la generación de ingresos, la pérdida por valuación que se tuvo por -P\$37.6m al 014 (vs. la utilidad mostrada de P\$33.7m al 2013), y el incremento en los gastos de administración llevaron a que se tuvieran pérdidas durante el 2014 por -P\$24.6m (vs. P\$149.0m al 2013). Asimismo, se presentó una menor utilidad por compra-venta dada la incertidumbre mostrada en el mercado durante el 2014. Con ello, el ROA Promedio y ROE Promedio cerraron en -0.2% y -1.9% al 4T14 (vs. 1.2% y 11.9% al 4T13). HR Ratings considera que las métricas de rentabilidad se exhiben en niveles deteriorados en comparación con periodos anteriores debido a un resultado

FECHA: 06/05/2015

negativo al 2014.

Al analizar más a detalle los gastos de administración, se exhibe como éstos tuvieron un crecimiento anual de 20.3% al 4T14, lo que equivale a un monto de P\$897.4m (vs. 26.2% y P\$746.0m al 4T13). Lo anterior, debido a constantes inversiones para el robustecimiento de las plataformas tecnológicas de la Casa de Bolsa, incluyendo un incremento en la estructura operativa para el mantenimiento de dichas herramientas tecnológicas. De igual manera, es importante comentar que, un porcentaje considerable de los gastos operativos de la Casa de Bolsa, absorben gastos incurridos por el Corporativo y de las subsidiarias del mismo. Lo anterior llevó a que las métricas de eficiencia se vieran impactadas al cierre de diciembre de 2014. Es así que con el decremento en los ingresos totales, así como con el incremento en los gastos de administración, el índice de eficiencia a ingresos se colocó en niveles altamente deteriorados de 86.9% al 4T14 (vs. 60.2% al 4T13). Por su parte, el índice de eficiencia a activos mostró un impacto menor al observado en el índice de eficiencia a ingresos por un constante aumento de los activos totales. Dicho esto, el indicador cerró en niveles relativamente moderados de 6.1% al 4T14 (vs. 5.9% al 4T13).

Por su parte, en respuesta al modelo de negocios de GBM Casa de Bolsa, el cual conlleva a que esta maneje un portafolio de inversión en los mercados financieros, se debe de analizar el Valor a Riesgo (VaR). De esta forma, el VaR con un 95.0% de probabilidad, estima la pérdida máxima que podría tener una posición de la Casa de Bolsa en un horizonte de tiempo, que en su caso es de cinco días hábiles. Dicho esto, se puede observar que el VaR cerró en P\$72.0m con un consumo del 71.3% al 4T14, colocándose dentro de los límites de P\$101.0m (vs. P\$37.0m, P\$101.0m y 36.6% al 4T13). El incremento en el VaR se debió al aumento en el nivel de operaciones de la Casa de Bolsa durante del 2014 por la toma de posiciones nuevas, lo que llevó a un mayor consumo de capital y de VaR. Cabe destacar que, para los próximos periodos se estima que la Casa de Bolsa mantenga los niveles observados por el aumento de operaciones. HR Ratings considera que lo mencionado anteriormente conlleva a que GBM Casa de Bolsa mantenga un perfil de riesgo moderado a través de un VaR en niveles saludables. Además, es importante mencionar que desde el inicio de sus operaciones, la Casa de Bolsa no ha alcanzado ni sobrepasado los límites establecidos por el Consejo de Administración.

El incremento en el volumen, principalmente inversiones en valores y operaciones con reportos llevó a que la Casa de Bolsa mostrara mayor consumo de capital. Esto se dio como estrategia de la Casa de Bolsa la cual buscó mayor apalancamiento y la invirtió en inversiones en valores y reportos. De esta manera, los indicadores de solvencia se presionaron, mostrando un índice de consumo de capital y un índice de capitalización de 37.0% y 21.6% al 4T13 a 51.1% y 15.7% al 4T14. El incremento en el volumen de operaciones se debió a un fuerte crecimiento de clientes, así como por un mayor rendimiento de las cuentas de los mismos. HR Ratings considera que la Casa de Bolsa mantiene moderados indicadores de solvencia, la cual es en respuesta al modelo de negocios que mantiene.

Por su parte, al analizar la posición propia que mantiene la Casa de Bolsa al 4T14, ésta suma P\$652.3m, siendo la del mercado de capitales la principal con el 58.1% de la posición total (vs. P\$835.0m y 83.8% al 4T13). Por otro lado, se tiene una posición en instrumentos de deuda con el 32.7% e instrumentos de reportos con el 9.2% al 4T14 (vs. 0.8% y 15.7% al 4T13). Es importante señalar que los instrumentos en reporto cuentan con una contraparte garantizada por el Gobierno Federal, mostrando un bajo riesgo. En cuanto a la bursatilidad, un 80.0% de las principales posiciones del mercado de capitales se caracterizan por ser de emisoras de alta bursatilidad, mientras que el 20.0% está en emisoras de baja bursatilidad, reflejando una mayor flexibilidad para la Casa de Bolsa al momento de hacer operaciones de compra y venta de instrumentos. Por su parte, la totalidad de las posiciones que se tienen en el mercado de dinero y de reporto son de alta bursatilidad, reflejando un adecuado nivel de liquidez por parte de las mismas. HR Ratings considera que la Casa de Bolsa muestra una activa estrategia de inversión en cuanto a su posición propia, mostrando un fuerte porcentaje en instrumentos de renta variable. Sin embargo, se considera que esto es parte de su negocio principal y expertise.

Por parte de la evolución de los valores de clientes administrados, se puede mostrar un acelerado crecimiento del 2013 al 2014, siendo del 45.3%, pasando de P\$264,524.0m al 2013 a P\$384,364.7m al 2014. El incremento en el volumen de operaciones por parte de clientes se debe a un mayor número de clientes, así como un mayor monto de valuación de las inversiones de los mismos.

Perfil de la Casa de Bolsa

GBM Casa de Bolsa S.A. de C.V. se constituyó el 16 de enero de 2008, iniciando operaciones el 01 de abril de 2008, como una

FECHA: 06/05/2015

subsidiaria del Corporativo GBM, S.A.B. DE C.V. (Corporativo GBM y/o el Corporativo) quien posee el 99.99% de su capital social. El Corporativo lleva una sólida trayectoria mayor a 30 años en el mercado y más de 15 años de experiencia cotizando en la Bolsa Mexicana el objeto de realizar actividades y servicios de intermediario en el mercado de valores. La Casa de Bolsa es una sociedad organizada como controladora no financiera en México de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A partir de mayo 2012, la Casa de Bolsa actúa como Fiduciaria en el Fideicomiso F/00006 para operar como Socio Liquidador por Cuenta de Terceros en el Mercado Mexicano de Valores.

GBM Casa de Bolsa principalmente se ha posicionado en el mercado nacional de capitales, siendo éste su especialidad, teniendo como principales ventajas competitivas la tecnología en sus sistemas y un área de análisis tanto bursátil como corporativo, brindando un gran soporte en la toma de decisiones en inversiones y funcionando como un importante baluarte dentro de su estrategia de promoción. De igual manera cuenta con un alto grado de especialización en el manejo de portafolios de inversión y en el financiamiento accionario y de deuda de la Bolsa Mexicana de Valores. Actualmente la Casa de Bolsa gestiona más de P\$380,000.0m activos, y cuenta con una estructura operativa de más de 700 empleados, quienes cuentan con diversas funciones en el resto de las subsidiarias del Corporativo.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario para Casas de Bolsas incluido en el documento adjunto.

Contactos

Laura Bustamante
Analista
laura.bustamante@hrratings.com

Claudio Bustamante
Asociado
claudio.bustamante@hrratings.com

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

Pedro Latapí, CFA
Director General de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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

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

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

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.

FECHA: 06/05/2015

Calificación anterior HR AA / Perspectiva Positiva / HR+1

Fecha de última acción de calificación 29 de abril de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T10 - 4T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas. Información financiera de la Casa de Bolsa de acuerdo a la CNBV.

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

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 06/05/2015

emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR