

Fitch Asigna 'AA(mex)' a Emisión de CBs de Corporativo GBM

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Mayo 18, 2017): Fitch Ratings asignó la calificación 'AA(mex)' a la emisión de certificados bursátiles (CBs) de Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias (Corporativo GBM), con clave de pizarra GBM 17.

La emisión de CBs se pretende realizar, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) por un monto de hasta MXN650'000,000.00 (Seiscientos Cincuenta Millones de Pesos 00/100 M.N.) y un plazo aproximado de 1,085 días, con pago de cupones a realizarse cada 28 días a excepción de un último período que liquidará a los 21 días naturales, mediante una tasa de interés ligada a la TIIE 28. La amortización será realizada en un solo pago al vencimiento.

Dicha emisión se realizará al amparo de un Programa Dual Revolvente de Certificados Bursátiles (CBs) Quirografarios de Corto y Largo Plazo por un monto acumulado de hasta MXN7,500'000,000.00 (Siete Mil Quinientos Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (Udis) o dólares estadounidenses (USD), previa autorización de la CNBV.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación 'AA(mex)' otorgada a esta emisión de deuda se encuentra en el mismo nivel que la calificación de riesgo contraparte de largo plazo de Corporativo GBM ya que se trata de una emisión de deuda sénior no garantizada. Los recursos provenientes de esta emisión serán destinados para fortalecer el perfil de liquidez de la entidad.

La calificaciones de Corporativo GBM se sustenta en su capacidad sólida para generar ingresos a través del ciclo, que es impulsada por su liderazgo y trayectoria en el segmento de administración de inversiones y en el segmento bursátil mexicano a través de sus dos subsidiarias operativas principales GBM Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V., Casa de Bolsa (GBMCB) y GBM Administradora de Activos, S.A. de C.V. (operadora de fondos). Las calificaciones también consideran su nivel de apalancamiento consistentemente bajo, la liquidez sólida de la entidad, así como la calidad crediticia buena de los bonos de deuda y el balance adecuado de acciones de bursatilidad media y alta que mantiene la entidad en su balance.

Fitch considera que, a través de los años, la entidad ha logrado avances en la diversificación de sus fuentes de ingresos al incorporar líneas de negocio, productos y mercados que le han permitido estar en una posición mejor que otros participantes del segmento para absorber la volatilidad en los mercados que ha estado presionando en los últimos 18 meses la rentabilidad del sector. No obstante lo anterior, las calificaciones de Corporativo GBM todavía están limitadas por su modelo de negocio ya que aún considera una contribución importante de los ingresos por la posición propia en mercado de capitales. Esto último genera cierta variabilidad en los volúmenes operados que de alguna manera afecta a las ganancias de la entidad, situación que no se espera en niveles superiores de calificación.

Durante 2016 el desempeño financiero de la entidad fue positivo e impulsado, en cierta medida, por los volúmenes operados mayores y comisiones generadas a raíz de que Corporativo GBM fue capaz de capturar los beneficios de la volatilidad en el mercado bursátil durante el último trimestre del año. Al cierre del año 2016 su rentabilidad operativa sobre capital promedio fue de 13.9%, superior a 10.5% mostrado el año p2015. No obstante, en lo que va de 2017 la operatividad de Corporativo GBM ha sido menor debido a la incertidumbre en los mercados, situación que se ha trasladado en menores ingresos para la compañía. Al cierre de marzo de 2017 (1T17) la rentabilidad operativa sobre capital promedio fue de 2.0%, nivel menor a los que usualmente reporta el corporativo en los primeros meses del año.

En opinión de Fitch, el apetito de riesgo de Corporativo GBM es superior al de otros participantes de la industria. Lo anterior ya que además de la importancia de las posiciones propias en su estructura de balance, que provienen de su modelo y estrategia de negocio, la entidad mantiene participación en proyectos de inversión (venture capital) a través de algunas subsidiarias constituidas para dicho fin. Fitch considera que la posición de capital de Corporativo GBM se mantiene fuerte y es acorde al perfil de riesgos de la entidad. La capitalización del corporativo se sustenta en su generación interna de capital consistente a través de los años, sin depender de los ingresos de sus otras subsidiarias operativas. Los

indicadores de capitalización tangible fueron de 31.2% al 1T17 que también se han fortalecido por una posición más conservadora de la entidad en su política de inversión.

Las calificaciones también contemplan como positivo el nivel bajo de doble apalancamiento de la entidad que estuvo por debajo de 100% a marzo de 2017. La gestión de la liquidez en el Corporativo GBM es sana. Lo posición de activos líquidos a pasivos de corto plazo es fuerte y se ha ubicado entre 1.3 y 1.7 veces (x) en los pasados 4 años. Los recursos propios del corporativo son invertidos en valores de realización fácil y en acciones de bursatilidad de media a alta. Además, el vencimiento de los pasivos financieros de largo plazo está relativamente bien escalonado lo que le da flexibilidad al emisor para afrontar sus compromisos.

Las fuentes de fondeo principales para Corporativo GBM son los reportos, la emisión de deuda bursátil en el mercado local y una línea de crédito por hasta MXN750 millones, la cual se utiliza principalmente para comprar valores para la posición propia. Otras líneas de financiamiento se encuentran a nivel de las subsidiarias, además de la facultad para realizar operaciones de reporto a través de GBMCB como una fuente de liquidez acorde con los criterios de Fitch.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una modificación en la calificación de la emisión de CBs estaría determinada por cualquier cambio en las calificaciones de Corporativo GBM.

Fitch considera que bajo sus criterios actuales de calificación para intermediarios de valores, el alza en sus calificaciones estaría limitada en el mediano plazo. Sin embargo, de ocurrir, un incremento potencial de las calificaciones provendría de la capacidad de la entidad para continuar privilegiando la diversificación de ingresos hacia fuentes estables y recurrentes que absorban en forma sólida los efectos de la exposición a riesgo mercado de la entidad en situaciones de volatilidad, al mismo tiempo que recupere y mantenga su rentabilidad a los niveles históricos, mientras sostiene los indicadores de capitalización tangible en niveles sólidos.

Aunque no es el escenario base de Fitch, las calificaciones bajarían en caso de una reducción en la rentabilidad que lo lleve a indicadores de ROE operativos a Capital Base según Fitch por debajo de 10% en forma sostenida e indicadores de capital tangible a activos tangibles menores de manera consistente. Además, podrían reducirse por un aumento relevante en el apetito de riesgo que lleve a un deterioro de la calidad de los activos.

Fitch asigna las siguientes calificaciones:

- Calificación en escala nacional de largo plazo en 'AA(mex)' a la emisión GBM 17.

Contactos Fitch Ratings:

Bertha Pérez (Analista Líder)
Directora Asociada
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Alejandro Tapia (Analista Secundario)
Director

Claudio Gallina (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail:sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última revisión de Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. fue en agosto 26, 2016.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación corresponde a marzo 31, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Corporativo GBM u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre las emisiones de Corporativo GBM así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Ajuste a Estados Financieros: Los gastos pagados por anticipado y otros activos diferidos se reclasificaron como intangibles y se dedujeron del capital base según Fitch debido a que la agencia considera que tienen una capacidad baja para absorber pérdidas.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia del banco, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Octubre 21, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).