

Fitch Ratifica las Calificaciones de Corporativo GBM en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Agosto 28, 2017): Fitch Ratings ratificó las calificaciones nacionales de riesgo contraparte de Corporativo GBM, S.A.B. de C.V. (Corporativo GBM o el corporativo) y de GBM Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V., Casa de Bolsa (GBMCB) en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)' para el largo y corto plazo, respectivamente. Un listado de las acciones de calificación se incluye al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Corporativo GBM:

Las calificaciones de Corporativo GBM están influenciadas altamente por su liderazgo y reconocimiento en el segmento bursátil mexicano y de administración de inversiones a través de sus dos subsidiarias operativas principales, GBMCB y GBM Administradora de Activos, S.A. de C.V. (operadora de fondos), así como por su apetito por riesgo superior al de otros participantes de la industria debido a la relativamente mayor posición propia en el mercado de capitales y a que genera volatilidad a sus resultados, situación que no se espera en niveles superiores de calificación. La capacidad sólida para generar ingresos a través del ciclo económico, el nivel de apalancamiento consistentemente bajo y el buen perfil de liquidez también fueron considerados en las calificaciones.

En opinión de Fitch, la franquicia fuerte en los sectores en que operan las subsidiarias operativas principales de Corporativo GBM y los esfuerzos importantes para diversificar sus fuentes de ingresos le han permitido mantener un perfil financiero resistente a través de los ciclos económicos y contrarrestar la volatilidad que se origina debido a su modelo de negocio.

La tenencia de posiciones propias continúa como parte de la estrategia de largo plazo de la entidad. El portafolio de inversión en posición del corporativo representó 1.1x su Capital Base según Fitch (FCC); niveles similares a los mostrados en los últimos 4 años. Fitch reconoce la experiencia amplia en la gestión de esta posición y que le ha permitido mitigar parcialmente los efectos de las valuaciones negativas durante ciclos de mercado adversos. Los ingresos generados por esta posición inherentemente han sido variables. Al cierre de junio de 2017 (1S17) representaron -6.54% de los ingresos netos (promedio 2013 a 2016: 33.2%), afectados principalmente por valuaciones de sus activos.

La rentabilidad de Corporativo GBM continúa mostrando volatilidad, al 1S17 la entidad mostró resultados positivos, pero significativamente inferiores, la utilidad de operación disminuyó 89% con respecto al mismo período del año anterior, principalmente afectado por la valuación de la posición propia y de la cobertura que tiene contratada para fijar la tasa de los certificados bursátiles. Los gastos operativos también incidieron en los resultados, por una parte la inversión en sistemas y tecnología que es recurrente en la entidad por su modelo de negocio y por gastos extraordinarios de personal. La utilidad operativa sobre el capital promedio fue un bajo 1.5% frente al promedio de 16.2% en el período de 2014 a 2016. En opinión de Fitch, la entidad ha probado su capacidad para recuperar la rentabilidad en el pasado por lo que considera que puede regresar a niveles similares mostrados en años anteriores.

La posición de capital de Corporativo GBM se conserva fuerte y es acorde a su apetito de riesgos y uso amplio de balance, este se sustenta por su generación interna de capital consistente a través de los años, aunque recientemente presionada. Los indicadores de apalancamiento se han mantenido estables, al cierre de junio de 2017, los activos tangibles ajustados (menos reportos, préstamos de valores y operaciones pendientes de liquidar) representaron 2.1x el FCC, similar al promedio de 2013 a 2016 de 2.3x. Las calificaciones también contemplan como positivo el nivel bajo de doble apalancamiento (inversión en acciones de las subsidiarias operativas más crédito mercantil, como proporción del capital de la tenedora en forma no consolidada) de la entidad que ha estado por debajo de 100% en los últimos 3 años.

Corporativo GBM es un emisor recurrente en el mercado de capitales mediante las emisiones de deuda local, las cuales representaron 25.1% del fondeo total al 1S17; los reportos también son una fuente importante de fondeo y han mostrado ser estables pero sensibles a las condiciones de mercado, estos representaron 66.4% del fondeo total de la entidad de forma consolidada. A diferencia de otros grupos controladores, Corporativo GBM no depende de los ingresos de sus subsidiarias operativas para servir

su deuda financiera debido a su generación adecuada de utilidades y a la liquidez de su balance. Al 1S17, el EBITDA no consolidado de la entidad cubría en 1.2x los intereses de sus pasivos bursátiles, mientras que la posición de activos líquidos a pasivos de corto plazo es fuerte y ha estado entre 2x y 1.6x durante los últimos 4 años.

Las calificaciones de la deuda emitida por Corporativo GBM están alineadas a las de sus de riesgo contraparte por ser una deuda sénior no garantizada.

GBM CB:

Las calificaciones de GBM CB se fundamentan en el soporte que recibiría, en caso de requerirlo, de Corporativo GBM al ser considerada por Fitch como una entidad fundamental para la operación del corporativo. Lo anterior, puesto que concentra toda la ejecución de corretaje de valores en los distintos mercados financieros, la operación de préstamo de valores, el otorgamiento de créditos de margen, así como la captación de recursos de clientes. Adicionalmente, existe una integración alta en términos operativos y de gobierno corporativo entre las partes entidades. En virtud de lo anterior, las calificaciones de la casa de bolsa están alineadas a las del Corporativo.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Corporativo GBM:

Fitch considera que bajo sus criterios actuales de calificación para intermediarios de valores, el alza en sus calificaciones estaría acotada en el mediano plazo. Sin embargo, una mejora en las calificaciones podría resultar de la capacidad de la entidad para continuar con 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. Lo anterior, en conjunto con recuperar y mantener su rentabilidad a los niveles históricos, mientras sostiene los indicadores de apalancamiento ajustado en niveles saludables.

Por el contrario, las calificaciones bajarían en caso de que la rentabilidad de la entidad continúe débil y deteriore su posición de capital mostrando niveles de apalancamiento mayores; específicamente si el indicador de utilidad operativa a capital promedio es menor a 10% de manera consistente.

GBM CB:

Las calificaciones podrían reducirse en caso de que disminuyera en la capacidad y/o propensión de dar soporte por parte del corporativo a GBM CB; situación que Fitch considera poco probable en el corto y mediano plazo al ser considerada una entidad fundamental para el corporativo. Asimismo, cambios en las calificaciones del corporativo derivarían en movimientos paralelos en las de GBM CB.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones:

Corporativo GBM:

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'AA(mex)';
- Calificación en Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1+(mex)';
- Calificaciones en Escala Nacional de Largo Plazo para los certificados bursátiles vigentes con claves de pizarra: GBM 14, GBM 15, GBM 16 y GBM 17 ratificadas en 'AA(mex)';
- Porción de Corto Plazo de Programa Dual Revolvente de Certificados Bursátiles por hasta MXN7,500 millones calificado en 'F1+(mex)'.

GBM CB

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo ratificada en 'AA(mex)';
- Calificación en Escala Nacional de Corto Plazo ratificada en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones de largo plazo es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

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

Alejandro Tapia (Analista Secundario de Corporativo GBM y GBMCB)
Director

Alejandro García, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

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 las calificaciones de Corporativo GBM y GBMCB fue en agosto 26, 2017.

La información financiera de las compañías, considerada para la calificación, corresponde a junio 30, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por las compañías 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 compañías, 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 cual puede consultarse 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 de las empresas, 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 determinar 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 de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).