
Verum ratifica las calificaciones de 'A/M' y '1/M' de Vector Casa de Bolsa

Monterrey, Nuevo León (Septiembre 27, 2017): Verum afirmó las calificaciones corporativas de 'A/M' para el largo plazo y '1/M' para el corto plazo de Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Vector). La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. La ratificación de las calificaciones se da como resultado del adecuado desempeño de la Casa de Bolsa en los últimos doce meses, destacando el crecimiento en ingresos, derivado del importante incremento de los activos administrados por VectorGlobal, así como por la intermediación de divisas, logrando revertir los resultados negativos presentados al cierre del 2T16. Lo anterior en línea a nuestras expectativas, por lo que hacía adelante Verum estima que se continúe consolidando la base de ingresos recurrentes de Vector, logrando un fortalecimiento en sus indicadores de desempeño financiero en el mediano plazo.

Por otra parte, las calificaciones reflejan la buena presencia de marca en su mercado objetivo, el desarrollo de una base de ingresos diversificada que le permite mantener buenas expectativas de negocio frente a la volatilidad presentada en el mercado en los últimos meses, una infraestructura tecnológica acorde a su volumen y tipo de operaciones, así como un moderado apetito y buena gestión de su exposición a riesgos discretos. Asimismo, las calificaciones se encuentran limitadas por sus presionados indicadores de desempeño financiero causados por la reducción que ha sufrido su base de capital debido a las pérdidas operativas de los últimos dos años, un ajustado índice de eficiencia operativa ante su estrategia de crecimiento, así como un índice de capitalización menor al promedio observado en otros participantes del sector con una calificación similar, además de los retos por participar en un mercado altamente competido.

Vector cuenta con una eficiente capacidad instalada de oficinas, así como con redes de promoción consolidadas a nivel nacional e internacional, derivada de su estrategia de crecimiento orgánico desarrollada en los últimos años. Hacia adelante se planea continuar con el proceso de rentabilizar su infraestructura de negocios, basados en la gestión de rendimiento del cliente, mediante esquemas de compensación variable más eficientes, así como incrementando los ingresos de la compañía vía Asset Management, que se traduzcan en ingresos recurrentes fijos de mayor valor. El promedio por cuenta operada por VectorGlobal asciende a los USD\$600,000.

Al cierre del 2T17 los valores en custodia ascendieron a Ps\$97,577 millones (+9.3% con respecto al 2T16). La composición de los valores se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, aunque se aprecia una baja en la participación de instrumentos de deuda gubernamental que ha sido compensada por un aumento de la contribución de instrumentos de deuda corporativa y acciones. Los activos en custodia por VectorGlobal se han incrementado considerablemente durante el último año, por lo que aislando el efecto del tipo de cambio, el crecimiento fue del 43.0% debido principalmente a la consolidación de la plantilla de asesores realizada por la Casa de Bolsa.

Los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa de Vector continúan influenciados por la volatilidad de tasas y tipo de cambio en el mercado, así como por los gastos asociados a su plan de expansión, los cuales se mantienen como una de las principales limitaciones de sus calificaciones. Sin embargo, la administración ha venido implementado diversas medidas encaminadas a mejorar la rentabilidad de la operación, y cuyos resultados han comenzado a materializarse en este año. Durante el primer semestre del 2017, el desempeño de Vector ha sido superior a lo presupuestado (resultado neto de Ps\$17.0 millones) como consecuencia de estas acciones y del fortalecimiento de las operaciones de Vector Global, estimando terminar el año con una utilidad positiva; por lo que al cierre del mes de junio, la rentabilidad sobre ingresos totales y capital promedio se ubicaron en 1.9% y 2.9% respectivamente. Hacia adelante estimamos que se continúe con la tendencia favorable en resultados conforme se vayan consolidando las diferentes acciones implementadas.

El nivel de gastos actual de la Casa de Bolsa continúa influenciado por la estrategia de desarrollo de nuevas líneas de negocio, las cuales se estima empiecen a generar ingresos significativos para Vector en el mediano plazo. Durante los primeros 6M del 2017 el total de gastos acumulados por éste concepto fue de Ps\$19.0 millones (2T16: Ps\$14.1 millones). Verum considera que a pesar del incremento en ingresos presentado por Vector en los UDM; la carga operativa continua limitando el desempeño financiero de la institución, por lo que es imperativo terminar de madurar su enfoque hacia los productos más rentables, a la par de continuar con el proceso de rentabilizar las operaciones de las nuevas unidades de negocios, consiguiendo un mayor nivel de ingresos que logre revertir el deterioro en su índice de eficiencia.

Vector realiza un monitoreo de riesgos eficiente. Para determinar su exposición a riesgo de mercado estima diariamente el Valor en Riesgo (VaR). El VaR máximo registrado por la casa de bolsa durante el primer semestre del 2017 fue de Ps\$26.8 millones, equivalente 2.3% del capital contable; mientras que el consumo promedio fue de Ps\$17.0 millones (1.5% del capital), cumpliendo con el límite Global de VaR.

Por otra parte, la exposición riesgo de crédito que prevalece por las posiciones en papeles corporativos de baja calidad crediticia que se conservan dentro del portafolio de inversiones es marginal (2T17: 1.0% del capital contable; 1T14: 2.3%), debido a que las minusvalías de estos instrumentos ya fueron realizadas durante los ejercicios anteriores. Para mitigar su exposición al riesgo de contraparte en sus operaciones de divisas y derivados, que son realizadas bajo una modalidad que no sea Entrega contra Pago (DVP por sus siglas en inglés), Vector determina una línea de operación para cada una de los clientes con los que efectuará operaciones *Over the Counter* (OTC). En opinión de Verum, el análisis realizado por Vector es adecuado y que, aunado a los esquemas de garantías con valores y/o llamadas de margen (para operaciones derivadas), mitiga su exposición a un posible incumplimiento de algún cliente.

A diferencia de la mayoría de las casas de bolsa con un volumen de operación similar; al cierre del 2T17 Vector cuenta con dos líneas de crédito contratadas con la banca comercial con un saldo dispuesto de Ps\$117.0 millones (2T16: Ps\$138.0 millones de saldo), cuyos recursos son utilizados para fondear las operaciones de crédito de margen que realiza con sus clientes. Los activos líquidos en el balance de la Casa de Bolsa brindan una cobertura superior a 3.0x sobre los pasivos bancarios. En nuestra opinión, las líneas actuales le brindan a la casa de bolsa los recursos necesarios para continuar con el volumen de operación actual, y mitigar de forma adecuada su exposición al riesgo de liquidez.

Vector cuenta con una fortaleza patrimonial adecuada; sin embargo, esta se ha debilitado en los últimos dos años a raíz de las pérdidas operativas que ha registrado. El índice de consumo de capital se ubicó en 59.7% al cierre de junio del 2017; en el periodo comprendido entre el 2013 a 2016 ha mostrado un nivel promedio de 67.0%, reflejo de que Vector hace un uso intensivo de su capital (sin exceder los límites regulatorios) principalmente a través de operaciones de intermediación de mercado de acciones, deuda y derivados (rubros que generan su mayor requerimiento de capital), además de estar influenciado por la reducción en el capital neto de la institución.

Asimismo, el monto por Activos en riesgo (mercado, crédito y operacional) para la Casa de Bolsa al cierre de junio fue de aproximadamente Ps\$5,949.0 millones dando como resultado un índice de capitalización de 13.4%; nivel ligeramente por encima del 12.8% registrado en el último año, y que compara de manera desfavorable con el 27.1% observado en el sector durante el mismo periodo. Verum considera que en el corto plazo, permanece como factor clave el incremento significativo en los ingresos de la Casa de Bolsa, para revertir el deterioro que ha sufrido el capital de la institución en los últimos dos años; que a su vez disminuya la presión sobre los indicadores tanto de desempeño financiero, como operativos.

Actualmente existen litigios abiertos por diferentes operaciones, por lo que favorablemente la Casa de Bolsa mantiene un capital de trabajo suficiente que le proporciona una liquidez de corto plazo que representa una

cobertura liquida de aproximadamente 3x. Adicionalmente se tienen constituidas reservas por un monto de Ps\$26.0 millones (22.0% del monto total), lo que mitiga de cierta manera el posible impacto sobre su capital contable en caso de materializarse éste escenario.

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida que se consolide su estrategia de rentabilizar su actual red institucional de comercialización, de tal manera que se fortalezca de manera importante sus ingresos recurrentes, fortaleciendo significativamente sus indicadores de rentabilidad y eficiencia de manera sostenida, mejorando sus indicadores de capitalización y manteniendo el bajo apetito por riesgos discrecionales. Por el contrario, las calificaciones podrían reducirse ante un deterioro no esperado de la fortaleza patrimonial de la casa de bolsa, si se incrementa significativamente la toma de riesgos o en caso de observarse un índice de consumo de capital por encima del 80%.

La compañía fue fundada en 1974 bajo la Razón Social de Sociedad Bursátil Mexicana, y en el año de 1987 fue adquirida por un grupo de inversionistas que estableció la actual denominación de Vector Casa de Bolsa S.A. de C.V. Históricamente el enfoque de la casa de bolsa ha sido en la atención a inversionistas individuales ofreciendo los servicios de corretaje en los mercados de dinero y capitales, así como la compra-venta de divisas y operaciones con instrumentos financieros derivados. Al cierre del 2T17 cuenta con presencia en 20 ciudades de México, a través de su red de 22 sucursales, 706 empleados y un total de 20,459 cuentas de inversión (+1.5% en los últimos 12 meses) manteniéndose en la posición 4 dentro del sector con una participación del 8.0% con respecto a este rubro. De igual manera, la compañía ha continuado impulsando la expansión y consolidación de sus operaciones internacionales a través de sus subsidiarias Vectormex International Inc (Vector Global WMG - atendiendo las regiones de Estados Unidos, y países de Latinoamérica) y Vector Luxemburgo (Vector Suisse – enfocándose en el mercado europeo con oficinas en Luxemburgo y Suiza), favoreciendo el crecimiento de los activos en custodia (consolidando la operación de Vector Global) los cuales ascendieron alrededor de Ps\$125,000 millones al cierre del primer semestre del 2017.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017)

Información de Contacto:

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado - Análisis

[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis

[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jorge Sánchez Garza
Analista

[M jorge.sanchez@verum.mx](mailto:jorge.sanchez@verum.mx)

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100

T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine Torre B, Módulo 2
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.
C.P. 66260

T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de Vector se realizó el 29 de agosto de 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.