

5 de octubre de 2016

Casas de Bolsa | Vector

Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'A/M'
Calificación CP	'1/M'

Perspectiva

'Estable'

Información financiera

Ps\$ millones	2T16	2015
Activos	22,979	50,505
Inversiones	20,845	48,538
Capital	1,131	1,201
ROAA (%)	(0.3)	(0.3)
ROAE (%)	(9.5)	(9.6)
Utilidad neta / Ingreso total (%)	(8.3)	9.7
Pasivo ajustado /Capital (x)	1.3	1.1
Capital / Activo ajustado (%)	45.3	68.6

Analistas

Ignacio Sandoval Jáuregui
T (52 81) 1936 6692
M Ignacio.sandoval@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6694
M Daniel.martinez@verum.mx

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Vector) reflejan la buena presencia de marca en su mercado objetivo, el desarrollo de una base de ingresos bien diversificada que le permitirá mantener buenas expectativas de negocio frente a la volatilidad presentada en el mercado en los últimos meses; así como una eficiente gestión de su exposición a riesgos discretionales. Las calificaciones se encuentran limitadas por las presiones impuestas sobre los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa ante su estrategia de crecimiento orientada al desarrollo de nuevas líneas de negocio y expansión en mercados internacionales, los retos que implica su participación en un sector caracterizado por una fuerte competencia, así como un índice de capitalización menor al observado en promedio en el sector. Estas calificaciones también consideran la expectativa de que las estrategias interpuestas en fechas recientes por parte de la administración de Vector para mejorar la rentabilidad y eficiencia operativa, logre generar resultados netos positivos en el mediano plazo.

Vector cuenta con una base de ingresos bien diversificada que le ha permitido mantener buenas expectativas de negocio, a través de la penetración en nuevos segmentos de mercado, ante las distintas etapas del ciclo económico, Sin embargo los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa de Vector mantienen una tendencia relativamente volátil, debido a las condiciones del mercado en los últimos meses, así como de los gastos asociados a su plan de expansión. Al cierre del 2T16, la rentabilidad sobre ingresos totales y capital promedio se ubicaron en -8.3% y -9.5% respectivamente habiendo sido afectados principalmente por la pérdida de la mesa de *trading*, derivada principalmente de las minusvalías en sus posiciones de mercado de dinero. El nivel de gastos que actualmente tiene la Casa de Bolsa está influenciado también por la actual estrategia de desarrollo de nuevas líneas de negocio, las cuales por el momento no han generado ingresos significativos para Vector.

La Casa de Bolsa cuenta con un monitoreo de riesgos eficiente. En opinión de Verum la exposición a riesgo de crédito que prevalece por las posiciones en papeles corporativos de baja calidad crediticia que se conservan dentro del portafolio de inversiones en la actualidad es marginal.

Vector mantiene una adecuada fortaleza patrimonial acorde al nivel de sus calificaciones actuales. El índice de consumo de capital regulatorio se ubicó en 66.52% al cierre de marzo del 2016, y en los últimos años ha mostrado un nivel promedio de 68%, reflejo de que Vector hace un uso intensivo de su capital (sin rebasar los límites regulatorios) principalmente a través de operaciones de intermediación los mercados de deuda, acciones y derivados.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones se incrementarían en la medida en que la estrategia de crecimiento de Vector se consolide y genere una recuperación y estabilidad de los indicadores de rentabilidad y eficiencia, manteniendo su fortaleza patrimonial y sin incrementar el apetito por riesgos discrecionales de manera significativa. Por el contrario, las calificaciones podrían reducirse si la actual estrategia de la Casa de Bolsa, orientada a incrementar la rentabilidad de su operación mediante el monitoreo de la eficiencia de su red de asesores, unidades de negocio y crecimiento internacional, no resulta suficiente para revertir la pérdida neta presentada en el último ejercicio. También si se incrementa significativamente la toma de riesgos o en caso de observarse un índice de consumo de capital por encima del 80%.

Descripción de la compañía

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 2T16 contaba con una red de 22 sucursales en 16 estados de la República, 705 empleados y un total de 20,153 cuentas de inversión (+3.5% en los últimos 12 meses) manteniéndose en la posición 4 dentro del sector con una participación del 9.0% con respecto a este rubro.

Vector cuenta con tres subsidiarias operativas: i) Vectormex International Inc. empresa que comprende la red de oficinas que atiende las regiones de Estados Unidos y Latinoamérica; ii) Vector Luxemburgo, enfocada en el mercado europeo y iii) Vector Fondos, entidad que opera 16 fondos de inversión (8 de deuda y 8 de renta variable) con cerca de Ps\$21,060 millones de activos bajo administración. Los resultados de estas tres entidades están consolidados en la información financiera presentada en este reporte.

Administración y Accionistas

Verum considera que la Casa de Bolsa mantiene adecuadas prácticas de gobierno corporativo, cuenta con un equipo directivo con amplia experiencia dentro de la industria y buen arraigo dentro de la compañía. El Consejo de Administración está formado por 12 consejeros, 3 de los cuales ostentan el carácter de independientes, así como de sus respectivos suplentes. Para el apoyo en la toma de decisiones en las áreas de remuneraciones, ética auditoría, riesgos, y comunicación y control, el Consejo cuenta con 5 comités operativos y un subcomité (para la aprobación de líneas de contraparte). Adicionalmente, el consejo ha instaurado el comité de cumplimiento de Operaciones Derivadas (no regulado), para el soporte de temas relacionados a la operación de instrumentos derivados, y dar cumplimiento a lo establecido con la normativa vigente.

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2016)

Estrategia

La estrategia de Vector para los siguientes años, será rentabilizar su infraestructura de negocios mediante la redefinición de sus esquemas de compensación variable con la finalidad de incrementar de manera consistente los ingresos de la compañía vía *Asset Management*. Además la estrategia contempla el enfoque de las operaciones hacía un incremento en el volumen operado de los productos con mayor margen de utilidad, que compense la caída que dichos márgenes han sufrido en los últimos años.

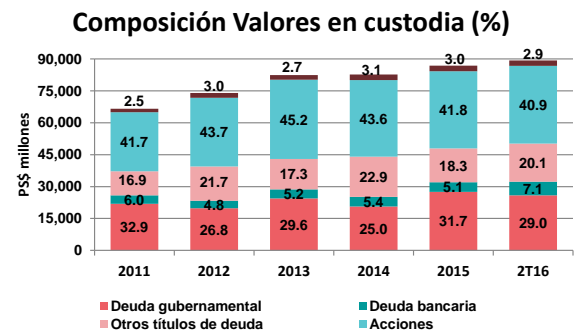
La Casa de Bolsa continuará con la estrategia de diversificación en sus ingresos como una herramienta efectiva en la penetración de nuevos mercados internacionales; manteniendo la expectativa de crecimiento en sus proyectos de asesoría de Banca de Inversión. Verum considera importante los planes de reforzamiento del área comercial como principal generador de ingresos, sin embargo monitoreará su impacto en los resultados que obtenga la Casa de Bolsa, ya que de no concretarse los planes de mejora de la base de ingresos recurrentes, el nivel de gastos de operación y promoción podría acelerar el ritmo de disminución de su patrimonio. La diversificación de la estructura de ingresos permanece como una de las fortalezas de la Casa de Bolsa; permitiéndole sortear de manera favorable las diferentes etapas de los ciclos del mercado.

Análisis de Operaciones

Al cierre del 2T16 Vector registró un total de 20,153 cuentas (+3.5% en los últimos 12 meses) manteniéndose en la posición 4 dentro del sector con una participación del 9.0%. En su mayoría estas cuentas corresponden a personas físicas de nacionalidad mexicana (72.7% y 99.0%, del total respectivamente). Clasificadas por tipo de operación que realizan, no se aprecia un cambio significativo con respecto a la contribución de las cuentas de inversión que están sujetas a instrucción del cliente que al 2T16 representaron el 88.0% del total, mientras que el 12.0% corresponde a cuentas discrecionales (2012: 87.0% y 13.0%, respectivamente).

Los valores en custodia al cierre del 2015 presentaron un incremento del 5.1% con respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por el aumento en la participación de los instrumentos de deuda gubernamental. Por otra parte, al 2T16 los valores en custodia ascendieron a Ps\$89,303 millones de pesos (+10.7% con respecto al 2T15).

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



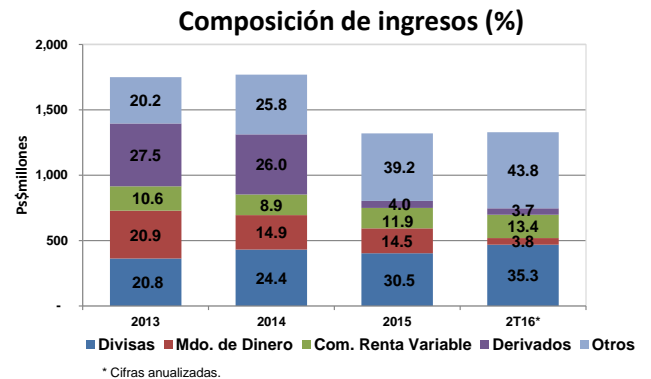
compensada por un aumento de la contribución de instrumentos de deuda bancaria y otros títulos de deuda.

Análisis de la Utilidad

Los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa de Vector mantienen una tendencia relativamente volátil, debido a las condiciones del mercado en los últimos meses, así como de los gastos asociados a su plan de expansión. Al cierre del 2T16, la rentabilidad sobre ingresos totales y capital promedio se ubicaron en -8.3% y -9.5% respectivamente habiendo sido afectados principalmente por la pérdida de la mesa de *trading*, derivada principalmente de las minusvalías en sus posiciones de mercado de dinero. Verum continuara con el seguimiento a las estrategia de rentabilidad de la Casa de Bolsa, así como su impacto en el número de cuentas de inversión y posición de valores de clientes en custodia, ya que serán los primeros indicadores de posibles incrementos en los ingresos por concepto de nuevas líneas de negocio, que aunado a una estabilización de sus costos, conduzcan a un incremento consistente de la rentabilidad operativa.

Ingresos

Vector cuenta con una base de ingresos bien diversificada que le ha permitido mantener buenas expectativas de negocio, a través de la penetración en nuevos segmentos de mercado, ante las distintas etapas del ciclo económico. Al cierre del 2T16 la intermediación de divisas continuó siendo la línea de negocios más importante al aportar el 35.3% de los ingresos, lo que comparó de manera favorable contra el 28.9% presentado al finalizar el mismo periodo del año anterior.



Por otra parte, los Ingresos consolidados (VCB y Vector Global) provenientes de actividades de Asset Management representan el 35.0% del total de ingresos, lo anterior gracias al fortalecimiento del área de Gestión de Inversiones y la atracción de activos por parte de Vector Global. La estrategia de la mesa de dinero (2T16: 3.8% de los ingresos) continua basada en la toma de posiciones direccionales, enfocándose en la atención a clientes institucionales con importantes necesidades de inversión. Dentro de la mezcla de ingresos siguen en importancia las comisiones por la compra y venta de acciones aportando un 13.4%, mientras que el resto corresponde a los ingresos por Derivados, la banca de inversión y el área de fideicomisos.

Costos de operación

Como es común en el sector, el principal componente de los costos de operación de vector es la remuneración de su fuerza de ventas, la cual en gran parte corresponde a esquemas de compensación variable asociados a la generación de ingresos, brindándole flexibilidad a su estructura ante las fases negativas de un ciclo de mercado. Durante el 2015 los gastos por este concepto representaron el 68.0% del total de los gastos de administración y promoción, cifra en línea a lo observado durante los últimos años (2013: 67.0%). Al cierre del 2T16 dichas remuneraciones representaron el 69.0%, ligeramente inferior al 70.0% observado en el Sector (2015: 71.0%).

Durante el 2015 Vector redujo su plantilla laboral en 9.5%, mientras que los gastos de administración y promoción registraron un decremento del 9.2%, cifras que en conjunto con la caída en sus ingresos totales (-26.0%), resultaron en un deterioro del indicador de eficiencia del periodo hasta 113.1% mayor al presentado durante el periodo de análisis (Promedio 2012 - 2015: 97.1%) y que compara de manera desfavorable con el 76.1% del sector.

El nivel de gastos que actualmente tiene la Casa de Bolsa está influenciado también por la actual estrategia de desarrollo de nuevas líneas de negocio, los cuales por el momento no han generado ingresos significativos para Vector. Durante los primeros 6M del 2016 el total de gastos acumulados por éste concepto fue de Ps\$14.3 millones. Verum considera que la carga operativa en conjunto con la actual coyuntura económica han limitado el desempeño de Vector ante su estrategia de crecimiento orgánico, sin embargo se espera hacia adelante que su enfoque hacia los productos más rentables, haga que la compañía consiga un incremento en los ingresos durante los próximos años, mejorando sus indicadores tanto financieros como operativos, llevando al índice de eficiencia a niveles de entre 90% y 95% para los ejercicios completos, ya que para periodos menores se podrían presentar variaciones en este indicador por efectos de reducción en los ingresos de la mesa de dinero y/o resultados por valuación.

Administración de Riesgos

Verum considera que Vector cuenta con una adecuada estructura de administración de riesgos. El Consejo autoriza y revisa los límites globales de exposición en forma anual. El Comité de Riesgos delega a la Unidad de Administración Integral de Riesgos (UAIR) la responsabilidad de identificar, medir, vigilar e informar de las exposiciones de la Casa de bolsa a los distintos tipos de riesgo, reportando al Comité de Riesgos (de manera mensual) y al Consejo de Administración (de manera trimestral).

Riesgo Mercado

Para calcular su exposición Vector utiliza la metodología de Valor en Riesgo (VaR), bajo la metodología de Montecarlo, con un intervalo de confianza de 95% y un

horizonte de tenencia de 5 días hábiles. El límite de exposición global de riesgo mercado definido por el Consejo es de un 4% del capital contable de la Casa de Bolsa (2T16: Ps\$45.3 millones). El VaR máximo registrado durante el segundo trimestre del 2016 fue de Ps\$20.2 millones, equivalente 1.8% del capital contable; mientras que el consumo promedio fue de Ps\$12.0 millones (1.1%). Por otra parte la UAIR realiza análisis de sensibilidad y de “stop-loss” diarios y mensuales, estableciendo límites con los que Verum se siente cómodo.

Riesgo Crédito

En opinión de Verum la exposición a riesgo de crédito que prevalece por las posiciones en papeles corporativos de baja calidad crediticia que se conservan dentro del portafolio de inversiones en la actualidad es marginal. Es importante mencionar que la totalidad del portafolio de Vector se valúa a mercado, por lo que las pérdidas por valuación se registran en resultados en el momento en que ocurren. Para monitorear el riesgo de crédito, utiliza el modelo actuarial Credit Metrics con un horizonte de tiempo de un año; durante 2016 el VaR promedio fue de Ps\$3.6 millones.

Para controlar su exposición a riesgo contraparte en sus actividades de divisas y derivados, la UAIR realiza un análisis financiero y cualitativo de las personas físicas o morales que lo soliciten. Verum considera que 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.

Riesgo Liquidez

Para calcular este riesgo, la empresa asume que la posición propia se mantiene durante un periodo adicional de siete días, con lo que se obtiene el VaR de mercado incremental que define el riesgo de liquidez del portafolio. El límite establecido por Vector es de Ps\$20 millones (1.8% del capital) y durante los primeros seis meses del 2016 el consumo máximo observado es de Ps\$4.9 millones. La UAIR realiza el monitoreo de este riesgo para cada unidad de negocio o área de operación de producto.

Riesgo Operativo y Legal

Al cierre del 1T16 los requerimientos de capital por riesgo operativo fueron de Ps\$92 millones (8.0% del capital contable). Con base en la revisión de la bitácora de incidencias de riesgo operativo, Verum considera que no hay eventos que representen una amenaza importante para la continuidad del negocio actualmente. Durante 2015 Vector liquidó un total de 7 sanciones por un monto de aproximadamente Ps\$1.5 millones, de las cuales sólo 2 fueron originadas durante el 2015 (Ps\$490,000), aunque no comprometen su fortaleza patrimonial, evidenciaron algunas áreas de oportunidad en los procedimientos establecidos por la compañía en relación a la entrega de información hacia la CNBV. A la fecha existen litigios abiertos por diferentes operaciones; favorablemente, Vector ha constituido reservas durante el último

ejercicio, por lo que en caso de obtener resoluciones desfavorables ésta reserva le permitiría mitigar el posible impacto sobre su capital contable.

Fondeo y Capitalización

Fondeo

Para su operación intradía la Casa de Bolsa cuenta con una línea de liquidez (RSP) por un monto de Ps\$2,000 millones, así como diversas líneas de operación de divisas y derivados con diferentes instituciones bancarias mexicanas y del exterior. Verum considera que las líneas actuales le brindan a la Casa de Bolsa los recursos necesarios para continuar con el volumen de operación actual.

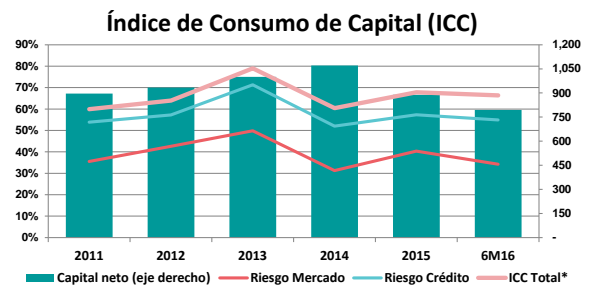
A diferencia de la mayoría de las Casas de Bolsa en el país, Vector cuenta con dos líneas de crédito contratadas con la banca comercial con un saldo dispuesto de Ps\$138 millones al cierre del 2T16, cuyos recursos son utilizados para fondear las operaciones de crédito de margen que realiza la compañía con sus clientes. Los activos líquidos en el balance de Vector brindan una cobertura superior a 2.5x sobre los pasivos bancarios. El desglose de las líneas aparece en el Anexo 3 del presente material.

Capitalización

Vector cuenta con una adecuada fortaleza patrimonial. La razón de capital a activos ajustados (eliminado las partidas asociadas a operaciones de reportos) se ubicó en 68.6% al cierre del 2015, en línea a lo observado en otros participantes del sector con un enfoque de

operaciones similar. El aumento de éste indicador con respecto al 61% (en promedio) mostrado durante los últimos años, se debe principalmente a la presencia de cuentas liquidadoras asociadas a operaciones de reporto (registradas como cuentas por liquidar en el rubro de acreedores por reporto y su contra parte en inversiones restringidas). A partir de julio de 2013 la compañía implementó una política de dividendos que consiste en decretar de manera anual el 20% de las utilidades anuales, por lo que durante el 2015 se decretó un dividendo por un monto de Ps\$15 millones, correspondiente a las utilidades generadas en 2014 (2014: Ps\$26 millones).

El índice de consumo de capital regulatorio se ubicó en 66.52% al cierre de marzo del 2016, y en los últimos años ha mostrado un nivel promedio de 68%, reflejo de que Vector hace un uso intensivo de su capital (sin rebasar los límites regulatorios) principalmente a través de operaciones de intermediación mercado de deuda, acciones y derivados (rubros que generan su mayor requerimiento de capital). Al



* El ICC considera los requerimientos de capital por riesgo mercado, crédito y operacional.

cierre del 1T16 la Casa de Bolsa determinó un índice de capitalización de 12% (2015: 11.8%) cifra menor al promedio de 26.4% observado en el mercado durante el mismo periodo (2015: 27.8%).

Calidad de la Información

Verum considera que cuenta con información suficientemente robusta para emitir una calificación crediticia para Vector. La información financiera para los años 2014 y 2015, tanto consolidada como no consolidada, fue auditada por PricewaterhouseCoopers, S.C. bajo las Normas Internacionales de Auditoría concluyendo que fue preparada en todos los aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables para casas de bolsa, emitidos por la CNBV. Los estados financieros para los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 también fueron auditados sin salvedades por PricewaterhouseCoopers, S.C. bajo las Normas de Auditoría Generalmente aceptadas en México. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte, los cuales no han sido auditados, comprenden hasta el 30 de junio del 2016. Además la información operativa fue proporcionada por Vector u obtenida de fuentes que Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNBV, la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras.

Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y subsidiarias
Millones de pesos

	jun-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Balance General										
Activo	22,979	100.0	50,505	100.0	28,738	100.0	38,344	100.0	37,290	100.0
Disponibilidades	948	4.1	898	1.8	651	2.3	704	1.8	596	1.6
Cuentas de margen	160	0.7	47	0.1	166	0.6	243	0.6	88	0.2
Inversiones en valores	20,845	90.7	48,538	96.1	26,904	93.6	36,527	95.3	35,837	96.1
Deudores por reporte	-	-	3	0.0	0	0.0	-	-	1	0.0
Derivados	10	0.0	30	0.1	108	0.4	41	0.1	45	0.1
Cuentas por Cobrar	594	2.6	615	1.2	507	1.8	454	1.2	416	1.1
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	142	0.6	150	0.3	152	0.5	137	0.4	138	0.4
Inversiones permanentes	51	0.2	50	0.1	69	0.2	59	0.2	58	0.2
Impuestos y PTU diferidos (neto)	52	0.2	3	0.0	-	-	-	-	-	-
Otros activos	177	0.8	171	0.3	181	0.6	178	0.5	111	0.3
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles.	82	0.4	79	0.2	92	0.3	94	0.2	49	0.1
Otros activos a corto y largo plazo	95	0.4	92	0.2	89	0.3	84	0.2	62	0.2
Pasivo	21,848	95.1	49,304	97.6	27,424	95.4	37,100	96.8	36,171	97.0
Préstamos interbancarios y de otros organismos:	138	0.6	148	0.3	148	0.5	102	0.3	82	0.2
Acreedores por reporte	20,338	88.5	47,968	95.0	26,193	91.1	35,766	93.3	35,160	94.3
Colaterales vendidos o dados en garantía	2	0.0	-	-	3	0.0	3	0.0	15	0.0
Derivados	113	0.5	74	0.1	104	0.4	94	0.2	57	0.2
Impuestos por pagar	22	0.1	22	0.0	74	0.3	94	0.2	18	0.0
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	1,235	5.4	1,092	2.2	837	2.9	972	2.5	782	2.1
Participación de los trabajadores en las utilidades por pagar	1	0.0	-	-	12	0.0	26	0.1	-	-
Acreedores por liquidación de operaciones	30	0.1	5	0.0	-	-	34	0.1	-	-
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	1,204	5.2	1,087	2.2	825	2.9	912	2.4	782	2.1
Impuestos y PTU diferidos	-	-	-	-	65	0.2	69	0.2	57	0.2
Capital Contable	1,131	4.9	1,201	2.4	1,314	4.6	1,244	3.2	1,119	3.0
Capital contribuido	1,048	4.6	1,048	2.1	1,048	3.6	1,048	2.7	1,310	3.5
Capital ganado	83	0.4	153	0.3	266	0.9	196	0.5	(191)	(0.5)
Reservas de capital	80	0.3	80	0.2	76	0.3	70	0.2	68	0.2
Resultado de ejercicios anteriores	63	0.3	184	0.4	124	0.4	26	0.1	(262)	(0.7)
Efecto acumulado por conversión	22	0.1	10	0.0	(13)	(0.0)	(30)	(0.1)	(32)	(0.1)
Resultado neto	(55)	(0.2)	(121)	(0.2)	79	0.3	130	0.3	35	0.1
Suma del pasivo y capital contable	22,979	100.0	50,505	100.0	28,738	100.0	38,344	100.0	37,290	100.0
Estado de Resultados										
Comisiones y tarifas cobradas	290	100.0	540	100.0	495	100.0	445	100.0	397	100.0
Comisiones y tarifas pagadas	78	26.9	186	34.4	146	29.5	76	17.1	71	17.9
Ingresos por asesoría financiera	11	3.8	53	9.8	41	8.3	15	3.4	23	5.8
Resultado por Servicios	223	76.9	407	75.4	390	78.8	384	86.3	349	87.9
Utilidad por compra venta	5,971	2,069.0	10,625	1,967.6	12,432	2,511.5	12,511	2,811.5	11,254	2,834.8
Pérdida por compra venta	5,644	1,948.2	10,170	1,883.3	11,340	2,290.9	11,244	2,526.7	10,684	2,891.2
Ingreso por intereses	825	284.5	1,610	298.1	1,118	225.9	1,627	366.6	1,398	352.1
Gasto por intereses	676	233.1	1,215	225.0	925	186.9	1,495	336.0	1,304	328.5
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(49)	(16.9)	(47)	(8.7)	4	0.8	(94)	(21.1)	197	49.6
Margen financiero por intermediación	427	147.2	803	148.7	1,289	260.4	1,305	293.3	861	216.9
Otros ingresos (egresos) de la operación	11	3.8	42	7.8	3	0.6	(17)	(3.8)	13	3.3
Gastos de administración y promoción	758	261.4	1,416	262.2	1,559	314.9	1,454	326.7	1,172	295.2
Resultado de operación	(97)	(33.4)	(164)	(30.4)	123	24.8	218	49.0	51	12.8
Otros gastos	1	0.3	(1)	(0.2)	(1)	(0.2)	(29)	(6.5)	1	0.3
Resultado antes de impuestos a la utilidad	(96)	(33.1)	(165)	(30.6)	122	24.6	189	42.5	52	13.1
Impuestos a la utilidad causados	1	0.3	1	0.2	45	9.1	46	10.3	1	0.3
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	42	14.5	45	8.3	2	0.4	(13)	(2.9)	(16)	(4.0)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(55)	(19.0)	(121)	(22.4)	79	16.0	130	29.2	35	8.8
Resultado neto	(55)	(19.0)	(121)	(22.4)	79	16.0	130	29.2	35	8.8

Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y subsidiarias
Millones de pesos

	jun-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Otra información										
Valores de clientes recibidos en custodia	89,304		86,897		82,663		82,458		73,997	
Número de cuentas de inversión	20,153		19,699		19,284		18,439		16,702	
Dividendos decretados (en el periodo de generación)	-		-		15.00		26.00		7.00	
Índice de consumo de capital	66.37		67.85		60.32		78.98		63.94	
Capital Global	794.0		888.7		1,071.0		1,000.4		933.9	
Requerimiento de capital por riesgo mercado	272.0		358.3		335.0		498.2		397.7	
Requerimiento de capital por riesgo crédito	164.0		151.4		222.0		215.3		136.8	
Requerimiento de capital por riesgo operativo	91.0		93.4		89.0		76.6		62.7	
Personal	716		734		811		765		720	
Activos líquidos	365.0		343.1		424.9		331.0		297.0	
Disminución de activos por operaciones de reporte	20,483.0		48,754.0		26,586.0		36,198.0		35,516.0	
Disminución de pasivos por operaciones de reporte	20,368.0		47,972.9		26,192.0		35,800.0		35,160.0	
Análisis de Razones										
Desempeño Financiero (%)										
Gastos de operación / Ingresos totales	114.7		113.1		92.7		87.0		95.8	
Resultado de operación / Ingresos totales	(14.7)		(13.1)		7.3		13.0		4.2	
Resultado antes de impuestos / Ingresos totales	(14.5)		(13.2)		7.3		11.3		4.3	
Resultado neto / Ingresos totales	(8.3)		(9.7)		4.7		7.8		2.9	
Margen Financiero / Activo promedio	2.2		2.0		4.0		3.5		2.8	
Resultado de operación / Activo promedio	(0.5)		(0.4)		0.4		0.6		0.2	
ROAA	(0.3)		(0.3)		0.2		0.3		0.1	
ROAE	(9.5)		(9.6)		6.1		10.9		3.2	
Margen financiero diario / VaR diario promedio	1.2		1.3		1.9		2.0		1.5	
Fondeo y Liquidez (%)										
Inversiones / Activo total	90.7		96.1		93.6		95.3		96.1	
Activos líquidos / Activo total	1.6		0.7		1.5		0.9		0.8	
Activos líquidos / Pasivos bursátiles y bancarios	264.5		231.8		287.1		324.5		362.2	
Capitalización y apalancamiento										
Capital / Activo total	4.9		2.4		4.6		3.2		3.0	
Capital ajustado / Activo total	4.9		2.4		4.6		3.2		3.0	
Capital / Activo ajustado operac. reporte	45.3		68.6		61.0		58.0		63.1	
Capital ajustado / Activo ajustado operac. reporte	45.3		68.6		61.0		58.0		63.1	
Índice de consumo de capital	66.4		67.9		60.3		79.0		63.9	
Generación interna de capital	(9.2)		(9.2)		5.1		9.3		2.6	
Pasivo total / Activo total	95.1		97.6		95.4		96.8		97.0	
Pasivo total / Capital (x)	19.3		41.1		20.9		29.8		32.3	
Pasivo total ajustado operac. reporte / Capital (x)	1.3		1.1		0.9		1.0		0.9	
Pasivo total ajustado operac. reporte / Capital ajustado (x)	1.3		1.1		0.9		1.0		0.9	
Estructura de ingresos										
Comisiones y tarifas netas	212.0	32.1	354.0	28.3	349.0	20.7	369.0	22.1	326.0	26.7
Ingresos por asesoría financiera	11.0	1.7	53.0	4.2	41.0	2.4	15.0	0.9	23.0	1.9
Margen financiero por intermediación	427.0	64.6	803.0	64.1	1,289.0	78.6	1,305.0	78.1	861.0	70.4
Otros ingresos	11.0	1.7	42.0	3.4	3.0	0.2	(17.0)	(1.0)	13.0	1.1
Ingresos totales	661.0	100.0	1,252.0	100.0	1,682.0	100.0	1,672.0	100.0	1,223.0	100.0

La última revisión de las calificaciones de Vector fue el 26 de agosto de 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2016.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, 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 las metodologías de calificación antes indicadas 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 o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye 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 las metodologías 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 relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones 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.