BHD Valores Puesto de Bolsa, S.A.

BHD Valores
Informe Integral

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
31/08/2012 3:57 PM m.garcia
25058

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Calificación Largo Plazo	AA-(dom)
Calificación Corto Plazo	F-1+(dom)

Perspectiva

Emisor de Largo Plazo	Positiva

Nacionales de Emisión

Bonos Ordinarios	AA-(dom)
Papeles Comerciales	F-1+(dom)

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	1,000 MM DOP
Año	2008
Vencimiento	2012
N° Registro	SIVEM-034

Tipo de Instrumento	Papeles Comerciales
Monto	2.000 MM DOP
Año	2012
Vencimiento	2013
N° Registro	SIVEM-066

Resumen Financiero

BHD Valores

Cifras en DOP$ mm	31/07/12[1]	31/12/11
Activos	1,898.6	1,217.5
Patrimonio Neto	322.1	288.2
Resultado Neto	134.6	102.4
ROAA (%)	12.4	8.7
ROAE (%)	73.1	35.6
PN/Activos (%)	17.0	23.7

[1] Estados Financieros No Auditados

Informes relacionados

Perspectivas 2012: Centroamérica y Dominicana, Dec.19, 2011

Analistas
Pedro El Khaouli, Santo Domingo
+58 212 286 3844
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Theresa Paiz Fredel, New York
+1 212 908 0534
theresa.paiz@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Calificación por Soporte: Las calificaciones asignadas a BHD Valores se fundamentan en el soporte operativo y financiero brindado por el Banco BHD y por el Centro Financiero BHD (CFBHD), poseyendo éste último el 98% de la propiedad accionaria del Banco BHD, a la vez que controla el 99% de las acciones del puesto de bolsa. En opinión de Fitch, la clara identificación comercial de BHD Valores con el Banco BHD y el riesgo de marca al cual se expondría esta última institución en caso de eventuales problemas de BHD Valores, resulta en una alta probabilidad de asistencia directa o indirecta por parte del Banco BHD.

Soporte Operativo: BHD Valores esta soportado operativamente por el CFBHD en lo que se refiere a infraestructura, administración y sistemas de información para el manejo del portafolio e intermediación de los títulos valores. Adicionalmente, BHD Valores cuenta con una estructura organizacional y una plantilla acorde con el volumen de operaciones que maneja. Los lineamientos estratégicos y las políticas de gestión de riesgo son diseñados y definidos a nivel corporativo en el CFBHD y seguidos por BHD Valores.

Soporte Patrimonial: La alta probabilidad de soporte que recibiría BHD Valores en caso que sea necesario, mitiga cualquier posible retroceso su capitalización ante un incremento del nivel de endeudamiento para impulsar su volumen de negocios. En ese sentido, Fitch espera que la expansión más que proporcional del volumen de negocios impulsado por el aumento del endeudamiento con respecto al patrimonio, junto al sostenimiento de la actual política de dividendos, deriven en una reducción adicional de los actuales niveles de capitalización de BHD Valores, aunque no afectarían su perfil de riesgo dado que el fundamento de su calificación está basada en la calidad crediticia y disposición de soporte directa o indirecta por parte del Banco BHD.

Concentración en la Estructura de Ingresos: La principal fuente de ingresos proviene de la compra venta de títulos valores (53.4% de los ingresos totales a julio 2012), mientras que el restante del rendimiento por inversiones en las que se han mantenido posiciones propias (43.8%) y en menor medida comisiones por la intermediación (1%). Dada la naturaleza del negocio y tal como se evidenció a julio 2012, Fitch prevé que los otros ingresos operativos, fundamentalmente provenientes de la ganancia de la venta de títulos valores, mantengan la preponderancia en la estructura de ingresos.

Sólida Rentabilidad: El desempeño de BHD Valores continúa siendo robusto, apoyado por el crecimiento del volumen de negocios, una adecuada capacidad de generación de ingresos y eficiencia operativa. Fitch considera que dichos factores y el adecuado posicionamiento de la entidad, contribuirán a sostener sólidos niveles de rentabilidad.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Cambios en las Calificaciones del Soportador: Las calificaciones asignadas a BHD Valores se fundamentan en el soporte brindado por el Banco BHD, por lo que la materialización de la perspectiva positiva de las calificaciones del banco implicaría una mejora de las de BHD Valores.

Perfil

BHD Valores, S.A. (anteriormente conocida como Corredora de Títulos, S.A. - COTISA), fue constituida en el año de 1991 como el puesto de bolsa del Centro Financiero BHD (CFBHD), con el propósito de dedicarse a la gestión y realización de negocios de inversiones, corretaje, garantías, asesorías, suscripción y venta de valores, operaciones de banca de inversión, así como preparar, mercadear y administrar emisiones de valores de clientes empresariales.

BHD Valores es 100% propiedad del CFBHD. La estructura de propiedad de CFBHD es única entre los grupos financieros dominicanos, en la que destaca la participación de accionistas internacionales que le permite beneficiarse de una estrecha cooperación.

CFBHD es propiedad en 51% del dominicano Grupo BHD, en 20% del español Banco de Sabadell (calificación internacional de largo plazo de 'BB+', con Perspectiva Estable otorgada por Fitch), en 20% del Banco Popular de Puerto Rico (calificación internacional de largo plazo de 'BB-', con Perspectiva 'Estable', otorgada por Fitch), y en 9% de International Finance Corporation (IFC). A nivel de subsidiarias, CFBHD cuenta con socios estratégicos como la aseguradora española Mapfre y Susalud de Colombia.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2008-2011, auditados por la firma PricewaterhouseCoopers, así como los interinos al mes de julio de 2012. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen los principios de contabilidad generalmente aceptados en la República Dominicana.

Estrategia

La estrategia de negocios de BHD Valores se enfoca en el desarrollo de sus operaciones de intermediación, finanzas corporativas y tesorería, las cuales representan sus principales fuentes de generación de ingresos. Por su parte, el mercado objetivo del puesto de bolsa se encuentra compuesto tanto por clientes institucionales como individuales (mercado retail). BHD Valores viene enfocando sus esfuerzos en atender el mercado masivo.

Si bien la institución cuenta con el apoyo operativo de Banco BHD en áreas como recursos humanos, legal y contabilidad; el proceso de búsqueda y captación de nuevos clientes es realizado en forma independiente al del banco, siendo que los avances reflejados en este sentido son el resultado de las gestiones de la fuerza de venta propia.

Operaciones

BHD Valores cuenta con una estructura organizacional y una plantilla acorde con el volumen de operaciones que maneja, además de estar soportado operativamente por el CFBHD en lo que se refiere a infraestructura, administración y sistemas de información para el manejo del portafolio e intermediación de los títulos valores. Igualmente, la institución ha orientado esfuerzos para operar en forma auto sostenible e independiente del banco.

Criterios Relacionados

Global Financial Institutions Rating Criteria (August 15, 2012)

Securities Firms Criteria (August 15, 2012)

Actualmente el Consejo Directivo de BHD Valores se encuentra compuesto por 7 miembros, dentro de los cuales se incluyen algunos pertenecientes al CFBHD así como a Banco BHD, a la vez que participan tres miembros independientes, esto en línea con lo establecido como mejores prácticas de gobierno corporativo.

BHD Valores se encuentra totalmente alineada a las políticas de riesgo establecidas por el Comité de Riesgos del Consejo de Directores del CFBHD. El desarrollo metodológico y el monitoreo de los riesgos a los que se expone cada una de las subsidiarias del CFBHD, se encuentran centralizados en la Vicepresidencia de Riesgos del grupo, que opera y establece objetivos a nivel consolidado.

Asimismo, y como parte de su gestión de tesorería, la institución cuenta con un comité de inversiones así como ALCO, los cuales de la misma forma que el Consejo de Directores, incorporan representantes del banco en adición a los del puesto de bolsa. Como parte de sus funciones, el comité de inversiones establece los límites de inversión autorizados a la tesorería

tanto por emisor como por tipo de instrumento, así como define las estrategias para la emisión de títulos valores. Por su parte, el comité ALCO analiza las estrategias de inversión o cobertura sobre los riesgos de mercado, y realiza el seguimiento de la gestión del portafolio de activos y pasivos de la institución, entre otras actividades.

Para la venta de los productos, BHD Valores se apoya en una estructura comercial, la cual debe regirse por una serie de normas regulatorias. En ese sentido, la mayor parte de la base de clientes de la institución es producto de su propia gestión de ventas, así como continúan desarrollando mecanismos adicionales para potenciar las sinergias comerciales con las empresas que conforman el CFBHD, principalmente con el Banco BHD.

Es importante destacar que la poca profundidad del mercado de valores en República Dominicana, se constituye en una limitante externa para la expansión de las operaciones bursátiles de BHD Valores a nivel local. En vista de lo anterior, las alternativas de instrumentos de inversión disponibles en el mercado permanecen limitadas. No obstante, la composición del portafolio se encuentra en línea con la estrategia de la institución de mantener una alta rotación de su cartera, dada la demanda actual existente por los títulos emitidos por el gobierno dominicano y del Banco Central de la República Dominicana, producto de las condiciones ofrecidas por estos entre otras ventajas operativas.

Aspectos Regulatorios y Mercado de Valores

El marco regulatorio que establece las normas para el funcionamiento del mercado de valores está constituido por la Ley de Mercado de Valores No.19-00 (en vigencia desde el año 2000) y su Reglamento de Aplicación promulgado en el año 2004, así como las distintas resoluciones y circulares emitidas por la Superintendencia de Valores desde su creación. Por otro lado, la BVRD fue creada por el Poder Ejecutivo en el año de 1988, como resultado de una serie de iniciativas del sector económico privado.

La Superintendencia de Valores (SIV) fue creada mediante la promulgación de la Ley de Mercado de Valores No. 19-00 del 8 de mayo del año 2000, con el fin, entre otros aspectos, de promover y regular el mercado de valores, procurando un mercado organizado, eficiente y transparente, que contribuya con el desarrollo económico y social del país. Con la promulgación de la Ley de Mercado de Valores, la SIV confirió su autorización para operar formalmente a la BVRD.

Algunas de las exigencias establecidas en el marco regulatorio de los puestos de bolsa se refieren a los requisitos para su inscripción en el registro, el tipo de operaciones permitidas, servicios de asesoría, relaciones con el cliente, disposición de funcionamiento para la intermediación de valores, así como el cumplimiento de algunos indicadores con relación a los niveles de capitalización y relaciones de liquidez, entre otros aspectos. Cabe mencionar, que el perfeccionamiento de algunos aspectos regulatorios, junto al crecimiento económico sostenible del país, podría contribuir a un incremento en el volumen de operaciones en el mercado de valores.

Desempeño Financiero

El desempeño de BHD Valores continúa siendo robusto, apoyado por el crecimiento del volumen de negocios, una adecuada capacidad de generación de ingresos y eficiencia operativa. Fitch considera que dichos factores y el adecuado posicionamiento de la entidad, contribuirían a seguir sosteniendo sólidos niveles de rentabilidad.

La principal fuente de ingresos proviene de la compra-venta de títulos valores (53.4% de los ingresos totales a julio 2012), mientras que el restante proviene del rendimiento por inversiones en las que se ha mantenido posiciones propias (43.8%) y en menor medida comisiones por la intermediación (1%). Dada la naturaleza del negocio y tal como se ha evidenciado a julio 2012, Fitch estima que las ganancias por la venta de títulos valores mantendrán la preponderancia dentro de la estructura de ingresos, así como también se espera, que el portafolio de inversiones de BHD Valores continúe mostrando una relativa concentración en el mediano plazo.

Los niveles de eficiencia de BHD Valores dependen fundamentalmente de la capacidad de generación de ingresos. Vale mencionar, que los gastos operativos están fundamentalmente representados por el pago de sueldos y salarios al personal propio de la institución, así como el pago de comisiones producto del contrato de servicios mantenido con Banco BHD. La relación de gastos operativos a ingresos totales ha venido mejorando paulatinamente hasta ubicarse en 16.3% a julio 2012, cuando era de 36.6% en el 2010.

En ese contexto, BHD Valores ha registrado un importante nivel de rentabilidad sobre activos en los últimos años, el cual alcanzó 12.4% a julio 2012. Fitch considera que la entidad podría mantener una relación ROAA similar al promedio de 9% observado durante el periodo 2007-2011.

Con relación al fondeo, a partir del 2007 los pasivos de BHD Valores han estado principalmente constituidos por las emisiones de títulos valores realizadas por la institución, con las cuales se ha buscado apalancar el crecimiento del negocio, así como optimizar la estructura y perfil de vencimiento de los fondos.

Adicionalmente, la institución cuenta con líneas de crédito garantizadas con distintas instituciones financieras del país, las cuales son utilizadas fundamentalmente como fuente de recursos de corto plazo para tomar posiciones en el mercado de capitales, que posteriormente son destinadas a la intermediación.

Fitch espera que la expansión más que proporcional del volumen de negocios impulsado por el aumento del endeudamiento con respecto al patrimonio, junto al sostenimiento de la actual política de dividendos, resulte en una reducción adicional de los actuales niveles de capitalización de BHD Valores, aunque manteniéndose en niveles adecuados. Asimismo, tal reducción prevista no afectaría el perfil de riesgo de la institución, dado que el fundamento de su calificación está basada en la calidad crediticia y disposición de soporte directa o indirecta por parte del Banco BHD.

Resumen Financiero - BHD Valores Puesto de Bolsa, S.A.
(Cifras expresadas en miles de pesos Dominicanos)

	7 meses Jul-12	12 meses Dec-11	12 meses Dec-10	12 meses Dec-09	12 meses Dec-08	12 meses Dec-07
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	1.16x	1.31x	1.35x	1.79x	1.24x	2.15x
Rentabilidad						
Gastos Operativos/Ingresos Totales	16.3%	27.1%	36.6%	29.7%	35.9%	65.4%
Resultado Neto/Ingresos Totales	40.9%	35.6%	39.6%	33.1%	28.0%	21.7%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	0.30%	2.62%	2.58%	0.00%	4.4%	6.3%
ROAA **	12.4%	9.3%	9.6%	10.7%	6.8%	5.8%
ROAE **	73.1%	37.8%	30.8%	35.9%	24.2%	9.5%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo	17.0%	23.7%	25.6%	42.5%	20.7%	51.1%
Pasivos Totales / Activos Totales	0.83x	0.76x	0.74x	0.58x	0.79x	0.49x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	4.89x	3.22x	2.91x	1.35x	3.84x	0.96x
Riesgo Cambiario						
Posición Neta en Moneda Extranjera (en miles de US$)	0	0	1,613	597	2,408	1,058
Resultados						
Ingresos Financieros Totales	144,024	129,145	62,425	72,988	61,849	14,306
Egresos Financieros Totales	140,792	100,161	43,108	72,996	41,172	4,404
Margen Financiero Bruto	3,233	28,984	19,317	-7	20,677	9,902
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	0
Margen Financiero Neto	3,233	28,984	19,317	-7	20,677	9,902
Honorarios y Comisiones	3,369	31,552	18,443	23,544	30,846	7,749
Ganancia Cambiaria	865	2,553	481	2,022	843	406
Otros Ingresos	180,732	124,539	100,090	97,439	20,627	19,263
Resultado en Operación Financiera	188,199	187,627	138,331	122,997	72,993	37,320
Gastos Operativos	53,591	78,041	66,433	58,134	40,974	27,276
Resultado Neto	**134,578**	**102,389**	**71,824**	**64,863**	**32,007**	**9,069**
Balance						
Caja y Bancos	145,247	91,879	29,662	52,930	33,012	30,064
Valores Negociables	1,622,673	1,075,272	933,344	407,490	654,830	186,832
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	26	0
Otros Activos	130,637	50,394	30,982	40,915	28,791	10,407
Total Activo	**1,898,556**	**1,217,545**	**993,988**	**501,335**	**716,659**	**227,303**
Pasivos Financieros Directos	1,528,635	889,225	713,478	257,159	554,920	101,080
Bancos y Títulos	611,355	600,518	651,058	257,159	554,920	101,080
Pasivos Indexados a títulos	917,280	288,707	62,420	0	0	0
Otros Pasivos	47,851	40,127	26,476	31,154	13,580	10,072
Total Pasivo	**1,576,488**	**929,353**	**739,953**	**288,313**	**568,500**	**111,152**
Capital Social	116,173	116,173	116,173	90,498	30,944	30,944
Total Patrimonio	**322,068**	**288,192**	**254,035**	**213,021**	**148,159**	**116,151**

** En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizarán con fines comparativos

Las calificaciones antes 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.