

República Dominicana  
Análisis de Crédito

## BHD Valores Puesto de Bolsa, S.A. BHD Valores

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA-(dom)
Nacional de Corto Plazo	F-1+(dom)
Bonos Ordinarios hasta por 1.000 millones de pesos	AA-(dom)

### Información Financiera

BHD Valores	31/08/10 <sup>a</sup>	31/12/09
Activo Total (RD\$ MM)	760	501
Patrimonio (RD\$ MM)	238	213
Resultado Neto (RD\$ MM)	55	65
ROAA (%)	13,2	10,7
ROAE (%)	36,9	35,9
Patrimonio / Activos (%)	31,3	42,5

<sup>a</sup> Estados Financieros No Auditados

### Analistas

Daniel Figueiras. Caracas  
+58 212 286 3844  
daniel.figueiras@fitchratings.com

Larisa Arteaga, Santo Domingo  
+1 809 563 2481  
larisa.artega@fitchratings.com

### Reportes Relacionados

#### Metodología Aplicada

- *Global Financial Institutions Rating Criteria (August 16, 2010)*
- *Rating Criteria For Securities Firms (December 30, 2009)*

#### Otros Reportes

- *Banco BHD (July 23, 2010)*
- *BHD Valores Puesto de Bolsa, S.A. (July 23, 2010)*

### Fundamentos

- 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), quien posee el 98% del Banco BHD y a su vez es el accionista mayoritario 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.
- El CFBHD, accionista mayoritario de BHD Valores, es propiedad en un 51% del Grupo BHD (constituido por inversionistas locales); Banco Sabadell España (20%), Banco Popular de Puerto Rico (20%), y de la Corporación Financiera Internacional (IFC) (9%), un miembro del Banco Mundial. Por su parte, el Banco BHD cuenta con una calificación de riesgo nacional de largo plazo AA-(dom) y de corto plazo F-1+(dom), las cuales están soportadas por su diversificada base de depósitos, adecuada participación de mercado, buena liquidez, mejoras en la calidad del activo y rentabilidad, saludable base de capital, gerencia competente y robusta estructura accionaria, a la vez que incorporan la volatilidad del ambiente operativo.
- Por su parte, la rentabilidad (ROAA) de BHD Valores muestra un importante incremento hasta alcanzar 13,2% a agosto de 2010, cifra muy superior a sus niveles históricos (7,1% promedio entre 2006-2009), aunque en línea con la tendencia positiva mostrada al cierre de diciembre del 2009 (ROAA: 10,65%). Dicha relación se ha visto favorecida por la mejora en la valoración de mercado de las inversiones mantenidas por la empresa, producto de la reducción de las tasas de interés en el país, así como por la recuperación del margen financiero, sustentado a su vez en la caída del costo de fondos durante el primer semestre del año.
- A agosto 2010, se registró cierto retroceso en términos de capitalización con relación a lo observado a diciembre 2009, lo que se evidencia en el incremento de los niveles de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) hasta 2,20x a agosto 2010 (Dic-09: 1,35x) y fue producto de la colocación de deuda adicional por un monto de 250 millones de pesos. Aún cuando BHD Valores sigue mostrando robustos niveles de capitalización, la colocación del monto restante de la emisión aprobada a la entidad (150 millones de pesos) podría presionar el indicador de apalancamiento hasta niveles cercanos a 3,0x durante el transcurso del 2010.

### Elementos Claves de la Calificación

- Las calificaciones asignadas a BHD Valores se fundamentan en el soporte brindado directa o indirectamente por el Banco BHD. Cambios en las calificaciones de riesgo nacionales del banco impactarían a las otorgadas al puesto de bolsa.

### Perfil

BHD Valores, subsidiaria del Centro Financiero BHD, S.A., fue constituida en el año 1991. Al cierre de diciembre 2009, el 70% de sus acciones se encuentra en manos de CFBHD, mientras que Securities Financial Capital, S.A. controla el 30% restante. A la fecha la institución se ubica entre los principales puestos de bolsa del mercado de valores dominicano en cuanto a activos y patrimonio se refiere.

## Resumen Financiero - BHD Valores Puesto de Bolsa, S.A.

(Cifras expresadas en miles de pesos Dominicanos)

Tipo de Cambio RD\$/USD a final del Período

	36,70	36,09	35,25	33,91	33,51
	8 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	ago-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06

### Principales Indicadores Financieros

#### Liquidez

(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero 1,46x 1,79x 1,24x 2,15x 25,95x

#### Rentabilidad

Gastos Operativos/Ingresos Totales<sup>3</sup> 32,6% 29,7% 35,9% 65,4% 85,4%

Resultado Neto/Ingresos Totales<sup>3</sup> 48,6% 33,1% 28,0% 21,7% 14,6%

Margen Financiero Neto/Activo Promedio\*\* 3,17% 0,00% 4,4% 6,3% 30,2%

ROAA \*\* 13,2% 10,7% 6,8% 5,8% 5,0%

ROAE \*\* 36,9% 35,9% 24,2% 9,5% 6,0%

#### Apalancamiento

Patrimonio/Activo 31,3% 42,5% 20,7% 51,1% 85,6%

Pasivos Totales / Activos Totales 0,69x 0,58x 0,79x 0,49x 0,14x

Pasivos Totales / Total Patrimonio 2,20x 1,35x 3,84x 0,96x 0,17x

#### Riesgo Cambiario

Posición Neta en Moneda Extranjera (en miles de US\$) 445 596 2.408 1.058 992

### Resultados

Ingresos Financieros Totales 34.841 72.988 61.849 14.306 11.886

Egresos Financieros Totales 21.515 72.996 41.172 4.404 0

**Margen Financiero Bruto** 13.325 -7 20.677 9.902 11.886

Gastos por Provisiones 0 0 0 0 0

**Margen Financiero Neto** 13.325 -7 20.677 9.902 11.886

Honorarios y Comisiones 9.185 23.544 30.846 7.749 8.319

Ganancia Cambiaria 198 2.022 843 406 -384

Otros Ingresos 69.811 97.439 20.627 19.263 7.205

**Resultado en Operación Financiera** 92.519 122.997 72.993 37.320 27.026

Gastos Operativos 37.139 58.134 40.974 27.276 23.089

**Resultado Neto** 55.380 64.863 32.007 9.069 3.937

### Flujo de Caja

Flujo de Efectivo por las Actividades Operativas n.d. 296.269 (405.827) (123.010) (33.296)

Flujo de Efectivo por las Actividades de Inversión n.d. 21.071 (45.065) 19.152 (4.959)

Flujo de Efectivo por las Act. de Financiamiento n.d. (297.761) 453.840 129.817 18.869

Flujo de Efectivo Neto n.d. 19.580 2.948 25.959 (19.386)

### Balance

Caja y Bancos 41.190 52.930 33.012 30.064 4.105

Valores Negociables 689.006 407.490 654.830 186.832 73.735

Activos Financieros Directos 0 0 26 0 0

Otros Activos 30.064 40.915 28.791 10.407 10.228

**Total Activo** 760.259 501.335 716.659 227.303 88.068

Pasivos Financieros Directos 500.000 257.159 554.920 101.080 3.000

Bancos y Títulos 500.000 257.159 554.920 101.080 3.000

Reportos 0 0 0 0 0

Pasivos indexados a títulos 0 0 0 0 0

Otros Pasivos 22.668 31.154 13.580 10.072 9.723

**Total Pasivo** 522.668 288.313 568.500 111.152 12.723

Capital Social 116.173 90.498 30.944 30.944 24.755

**Total Patrimonio** 237.591 213.021 148.159 116.151 75.345

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

1 Utilidad antes de Impuestos

2 Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

3 Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 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 afirmó 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 sustituto 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.