

República Dominicana
Análisis de Crédito

Valores León, S.A. Valores Leon

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB+(dom)
Nacional de Corto Plazo	F-2(dom)
Papeles Comerciales hasta por 500 millones de pesos	F-2(dom)

Información Financiera

Valores León

	30/04/10 ^a	31/12/09
Activo Total (RD\$ MM)	662	242
Patrimonio (RD\$ MM)	114	122
Resultado Neto (RD\$ MM)	16	27
ROAA (%)	12,2	15,1
ROAE (%)	42,7	23,7
Patrimonio / Activos (%)	17,3	50,3

^aResultado No Auditado

Analistas

Alberto Leáñez, Caracas
+58 212 286 3232
alberto.leanez@fitchratings.com

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

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

- *Global Financial Institutions Rating Criteria (December 29, 2009)*
- *Rating Criteria for Securities Firms (December 30, 2009)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a Valores León se fundamentan en el soporte operativo y financiero brindado por el Banco Múltiple León (BML) y el Grupo Financiero León (GFL). En opinión de Fitch, la clara identificación comercial del puesto de bolsa con el banco, y el riesgo de marca al cual se expondría esta última institución en caso de eventuales problemas por parte de Valores León, resulta en una alta probabilidad de asistencia directa o indirecta por parte del banco.
- Las operaciones de Valores León se encuentran muy ligadas a las de BML, recibiendo de este último soporte operativo en las áreas de riesgo, RRHH, legal y tecnología. Asimismo, su plan de negocios y lineamientos estratégicos son llevados en forma conjunta con las del banco por el GFL, el cual brinda a su vez diversos servicios y apoyo de auditoría interna al puesto de bolsa. BML cuenta con unas calificaciones de riesgo nacionales de BBB+(dom) y F-2(dom) para el largo y corto plazo respectivamente, las cuales reflejan el soporte operativo de su principal accionista (Familia León), la tendencia positiva en la diversificación de ingresos y la adecuada gestión de riesgo de crédito. Por otra parte, las calificaciones de BML todavía están limitadas por los relativamente volátiles indicadores de calidad de activos y bajos niveles de rentabilidad, así como por la alta participación de los costos operativos.
- La estructura de ingresos de Valores León muestra importantes concentraciones. Así, el cobro de honorarios y comisiones principalmente relacionados con la estructuración y colocación de nuevas emisiones han representado un 72% de los ingresos para los tres últimos años. No obstante, a abril 2010, los ingresos provenientes principalmente de inversiones en títulos del gobierno (34% del total), así como en menor medida las comisiones por la mayor intermediación con el portafolio de clientes de BML (7%), reafirman la nueva estrategia de la entidad orientada a lograr un incremento del volumen de negocios a través de una mayor diversificación.
- A abril 2010, el importante aumento del portafolio de inversión, fue producto de los fondos obtenidos a través de la emisión y colocación de papeles comerciales de la entidad, lo que a su vez incidió en un retroceso del indicador de capitalización (Patrimonio /Activos) hasta ubicarse en 17,3%, inferior al registrado en 2009 (50%), pero aún considerado adecuado. Vale destacar que a diferencia de 2009 e inicios de 2010, la capitalización promedio de 94% en el periodo 2006-2008 había estado fondeada casi íntegramente por recursos propios. En vista de los altos niveles de apalancamiento, se espera similar correspondencia en la generación de resultados, a fin de que los mismos permitan el mantenimiento de una sólida base patrimonial.

Elementos Claves de la Calificación

- Las calificaciones asignadas a Valores León se fundamentan en el soporte brindado directa o indirectamente por parte de BML, por lo que cambios en la calificación de riesgo del banco tendrían un impacto en el perfil de crédito del puesto de bolsa.

Perfil

Valores León, inició operaciones en el 2002. La institución es el puesto de bolsa filial del GFL, dirigido por la Familia León, la cual a su vez controla el grupo industrial más grande en República Dominicana, con un particular enfoque en el sector de bebidas.

Perfil

Valores León, S.A (anteriormente Valores Profesional, S.A) inició operaciones en marzo de 2002, siendo que sus servicios se encuentran enfocados en las áreas de intermediación de títulos valores; finanzas corporativas, a través de la asesoría a empresas en materia de reestructuración de deuda, fusiones y adquisiciones; así como en actividades de estructuración y colocación de emisiones de títulos valores. Históricamente, las fuentes de ingresos de Valores León se encuentran concentradas en los honorarios y comisiones cobrados por los servicios de estructuración y colocación de nuevas emisiones, los cuales para los 3 últimos años representaron en promedio un 72% de los ingresos totales obtenidos por el puesto de bolsa. Sin embargo, la nueva estrategia de la empresa, orientada a lograr un incremento del volumen de negocios a través de una mayor diversificación de sus líneas de negocios, ha resultado en mayores ingresos provenientes principalmente de inversiones en títulos del gobierno, así como en menor medida por comisiones provenientes de una mayor intermediación de títulos valores, esto último a través de la búsqueda de sinergias con el portafolio de clientes de BML. En el corto plazo, se espera que las comisiones continúen teniendo una participación importante dentro de la estructura de ingresos de Valores León.

Valores León es el puesto de bolsa filial del Grupo Financiero León (GFL), del cual forman parte otras subsidiarias como: Banco Múltiple León (BML), Compañía Nacional de Seguridad (empresa de seguridad) y Recaudadora de Valores Tropical (empresa de cobros adquirida de GFN). Si bien hasta la fecha el mercado objetivo del puesto de bolsa ha estado principalmente representado por clientes institucionales, la gerencia proyecta en el mediano plazo, la ampliación de su base de clientes mediante el desarrollo de productos enfocados a la atención de las necesidades de personas naturales, para lo cual la gerencia proyecta continuar aprovechando las sinergias con la base de clientes de BML. Por su parte, la ampliación del esquema de negocios ha incidido en cambios en la estructura organizacional y plantilla de la entidad, resultando en 6 nuevas contrataciones entre 2009 e inicios de 2010, las cuales resultan acordes con el mayor volumen de operaciones manejado. Asimismo, se realizó una actualización de la plataforma tecnológica destinada al manejo de operaciones de intermediación de valores.

La estructura accionaria de Valores León se encuentra mayoritariamente concentrada en un grupo de 5 inversionistas, todos ellos vinculados a la familia León y a otras empresas del grupo, siendo que la operación del puesto de bolsa se encuentran muy ligada a la de BML, al recibir de este último soporte operativo en las áreas de riesgo, RRHH, legal y tecnología, siendo que el banco recibe del puesto de bolsa el pago de honorarios por la prestación de estos servicios; en paralelo, el GFL brinda diversos servicios y apoyo de auditoría interna a la entidad bursátil. Asimismo, su plan de negocios y lineamientos estratégicos son llevados en forma conjunta por el GFL, tal y como sucede con el banco. BML cuenta con calificaciones de riesgo nacionales de BBB+(dom) de largo plazo y F-2(dom) de corto plazo, las cuales reflejan el soporte operativo de su principal accionista (Familia León), así como la tendencia positiva en la diversificación de ingresos y adecuada gestión de riesgo de crédito. Por otra parte, las calificaciones de BML se encuentran limitadas por los relativamente volátiles indicadores de calidad de activos y bajos niveles de rentabilidad, así como por la alta participación de los costos operativos.

El GFL opera bajo la dirección de tres comités a nivel del Consejo de Directores: Riesgos; Auditoría, Gobierno Corporativo y Cumplimiento; y Compensación y Recursos Humanos. El Comité de Auditoría, Gobierno Corporativo y Cumplimiento está conformado por 4 directores que no laboran en la institución, los cuales tienen derecho a voto cada uno, así como por 3 tres directores que participan en la administración de la institución de los cuales sólo uno tiene derecho a voto.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PricewaterhouseCoopers para el período 2006-2009, así como los interinos a abril 2010. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe han sido preparados de acuerdo con las prácticas de contabilidad requeridas para los intermediarios de valores por la Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SIV), y los reglamentos, resoluciones y circulares emitidos por este organismo. De acuerdo a las disposiciones de la SIV, a partir del 30 de abril de 2007 el puesto de bolsa adoptó el Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas para Intermediarios de Valores, siendo que las cifras presentadas al 2006 han sido reclasificadas para fines de comparabilidad y adecuación a dicha normativa vigente.

Desempeño Financiero

La crisis financiera y económica internacional resultó en un lento crecimiento económico y de la cartera de créditos del sistema financiero en 2009. En ese contexto, la autoridad monetaria tomó algunas medidas para prevenir un impacto negativo en la economía y generar incentivos para estimular la demanda de crédito local. Como resultado, las Instituciones Financieras (IFI's) dominicanas ajustaron prontamente el costo de fondos hacia la baja, lo que más que compensó la modesta expansión del activo, resultando en una ampliación del margen financiero del sistema, tal como se observa desde el año 2006; no obstante, el elevado gasto por provisiones producto de deterioros de cartera, limitó avances en la rentabilidad. Fitch considera que durante el año 2010 las IFI's continuarán teniendo presiones sobre la calidad de sus activos, lo que incidiría en todavía elevados niveles de aprovisionamiento y continuaría limitando mejoras en los resultados del sistema, aún a pesar de la mayor generación de ingresos y avances observados en la eficiencia operativa. A diferencia de otras instituciones financieras en países de la región, la principal fuente de fondeo de las IFI's dominicanas son los depósitos locales, los cuales se mantuvieron estables durante la crisis económica y financiera internacional.

Para el año 2010 se espera un retorno a los niveles de crecimiento de cartera registrados en años previos a la crisis financiera internacional, tendencia que ya se ha evidenciado al cierre del primer trimestre y lo que refleja no sólo la paulatina reversión del ciclo económico sino también el optimismo del mercado. Se prevé que tanto los niveles de capitalización como de reservas se mantendrán ajustados y probablemente sean insuficientes para afrontar eventuales pérdidas. La liquidez del sistema financiero podría ser holgada en el corto plazo ya que la autoridad monetaria mantendría vigentes las medidas expansivas para estimular la economía y la demanda de crédito; sin embargo, dado que se avecinan tiempos de importantes crecimientos como los observados antes de la crisis, Fitch considera que la apropiada administración del riesgo de liquidez deberá ser probada en un futuro no muy lejano. Para mayor información ver "Bancos Dominicanos: Revisión Anual y Perspectivas", publicado el 31 de Mayo de 2010 en www.fitchratings.com.

La estrategia de negocios trazada por Valores León, ha estado orientada hacia un incremento del volumen de operaciones y la diversificación de sus líneas de negocios. De esta forma, a partir de marzo del año en curso la inversión en bonos de la hacienda de los recursos obtenidos mediante la emisión de papeles comerciales hasta por un monto de 500 millones de pesos dominicanos, ha incidido en la desconcentración de las líneas de negocios, aunque se mantiene la importancia relativa de los ingresos por honorarios y comisiones. Así, soportado por mayores niveles de apalancamiento, la entidad ha registrado un crecimiento sostenido del portafolio de inversiones en los últimos dos años (2008:+100%; 2009:+122%), así como al cierre del primer cuatrimestre de 2010 (+156%), lo que ha incidido en un incremento de los ingresos financieros, sin embargo, la relación de margen financiero neto/activos promedio retrocedió hasta 5,37% a abril 2010, debido al

aumento más que proporcional del activo. Aunque a la misma fecha los ingresos financieros aumentaron su participación dentro de la estructura de ingresos hasta 38% (23% en promedio 2006-2009), los mismos continuarían siendo la segunda fuente de generación de recursos en el corto plazo, detrás de los honorarios y comisiones (57%), los cuales a pesar de haber disminuido su participación relativa dentro de la estructura de ingresos registran avances de 98,63% respecto a abril 2009. Dicho incremento viene explicado primordialmente por mayores ingresos provenientes de comisiones por colocación y estructuración de emisiones corporativas, junto a colocaciones en el mercado secundario de deuda emitida por el Banco Central de República Dominicana y en menor medida por nuevas fuentes de ingresos provenientes de comisiones por intermediación de títulos valores a través de la búsqueda de sinergias con el portafolio de clientes de BML. En opinión de Fitch, una adecuada diversificación y mayor generación de ingresos, resultan clave para mitigar los efectos de la volatilidad del mercado y mayores presiones de los costos operativos en la rentabilidad.

Por su parte, los gastos operativos se encuentran mayormente constituidos por el pago de sueldos y compensaciones al personal, los cuales han representado hasta la fecha los principales egresos del puesto de bolsa, siendo que el aumento de los ingresos generados a partir de 2009 ha permitido reflejar una mejora en la relación de eficiencia (Gastos Operativos/Ingresos Totales) hasta un 39,6% a diciembre 2009 (Dic-08: 48%) y 28,5% a abril 2010. Asimismo, el crecimiento requerido de la plantilla del personal para soportar el crecimiento del negocio ha sido compensado por los mayores ingresos financieros percibidos. En los últimos años, la rentabilidad de Valores León se ha mantenido en niveles considerados elevados y que comparan favorablemente con los reflejados por otras instituciones similares. Durante el 2010, se esperan mayores niveles de ingresos producto de la expansión del activo, los cuales contribuirían a mantener los robustos niveles de rentabilidad de la institución.

Con relación a la composición de sus pasivos, las operaciones de la empresa han estado históricamente fondeadas casi en su totalidad por recursos propios, reflejándose de este modo unos niveles de capitalización (patrimonio/activo) de 84% en promedio para los últimos tres años. No obstante, la institución llevó a cabo a partir de marzo 2010 la mencionada emisión de papeles comerciales, a fin de iniciar la diversificación de su fondeo y apalancar el crecimiento del volumen de negocios, lo cual ha incidido de manera significativa en el retroceso de dicho indicador hasta 17,3% a abril 2010, pero aún es considerado adecuado. Las presiones que en este sentido generarían los mayores niveles de apalancamiento requeridos para impulsar el crecimiento del volumen de negocios, impondrían un mayor énfasis en la generación de resultados, a fin de que los mismos permitan el mantenimiento de una sólida base patrimonial en el tiempo. Por su parte, a pesar de los esperados mayores niveles de endeudamiento, se estima que la liquidez de la institución se mantenga en niveles adecuados.

Finalmente, la poca profundidad del mercado de valores dominicano se constituye como una limitante externa para la expansión de las operaciones bursátiles de Valores León, en forma similar al resto del sector. Así, las alternativas de instrumentos de inversión disponibles en el mercado son limitadas, por lo que a pesar del importante crecimiento del portafolio de inversiones (2008:+100%; 2009:+122%), a abril 2010 el mismo se encuentra distribuido de la siguiente manera: bonos de la hacienda en moneda local (85,47%), bonos de la hacienda en moneda extranjera (US\$) (5,72%), títulos valores emitidos o avalados incondicionalmente por el Banco Central de la República Dominicana (5,03%) y deuda subordinada de Banco Múltiple León (3,78%), mientras que no se presentaban títulos de deuda emitidos por empresas locales.

Resumen Financiero - Valores León, S.A.

(Cifras expresadas en miles de pesos Dominicanos)

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

	4 meses abr-10	12 meses dic-09	12 meses dic-08	12 meses dic-07	12 meses dic-06
Principales Indicadores Financieros					
Liquidez					
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Rentabilidad					
Gastos Operativos/Ingresos Totales ³	28,5%	39,6%	48,4%	74,0%	68,3%
Resultado Neto/Ingresos Totales ³	49,0%	50,0%	39,4%	8,9%	44,3%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	5,37%	6,71%	8,72%	8,36%	11,85%
ROAA **	12,2%	15,1%	19,9%	2,6%	22,3%
ROAE **	42,7%	23,7%	21,4%	2,7%	23,2%
Apalancamiento					
Patrimonio/Activo	17,3%	50,3%	92,4%	93,9%	96,1%
Pasivos Totales / Activos Totales	0,83x	0,50x	0,08x	0,06x	0,04x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	4,79x	0,99x	0,08x	0,07x	0,04x
Riesgo Cambiario					
Posición Neta en Moneda Extranjera (en miles de US\$)	n.d	1,45	1,34	0,92	1,07
Resultados					
Ingresos Financieros Totales	12.355	12.358	7.952	5.528	3.821
Egresos Financieros Totales	5.359	381	0	0	0
	Margen Financiero Bruto	6.996	11.977	7.952	5.528
Gastos por Provisiones		0	0	0	0
	Margen Financiero Neto	6.996	11.977	7.952	5.528
Honorarios y Comisiones	18.494	39.056	36.169	12.633	13.334
Ganancia Cambiaria	847	880	-1.031	-2.380	-929
Otros Ingresos	638	1.738	3.091	3.454	23
	Resultado en Operación Financiera	26.975	53.651	46.181	19.235
Gastos Operativos	9.214	21.398	22.338	14.242	11.101
	Resultado Neto	15.838	27.035	18.177	7.195
Flujo de Caja					
Flujo de Efectivo por las Actividades Operativas	n.d	20.345	27.690	14.534	3.960
Flujo de Efectivo por las Actividades de Inversión	n.d	-117.668	-49.841	-11.949	555
Flujo de Efectivo por las Act. de Financiamiento	n.d	97.100	24.080	0	-12.518
Flujo de Efectivo Neto	n.d	-223	1.929	2.585	-8.003
Balance					
Caja y Bancos	63.923	4.954	5.177	3.247	662
Valores Negociables	563.843	220.351	99.338	49.745	43.519
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0
Otros Activos	34.670	17.173	10.086	14.844	20.298
	Total Activo	662.436	242.478	114.601	67.836
Pasivos Financieros Directos	528.935	108.000	0	0	0
Bancos y Títulos	528.935	108.000	0	0	0
Reportos	0	0	0	0	0
Pasivos indexados a títulos	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	19.103	12.417	8.676	4.168	2.523
	Total Pasivo	548.037	120.417	8.676	4.168
Capital Social	72.636	72.636	72.636	42.035	47.901
	Total Patrimonio	114.399	122.061	105.925	63.668

** En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se actualizarán 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

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.