

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)

Información Financiera

Valores León

	28/02/09 ^a	31/12/08
Activo Total (RD\$ MM)	119	115
Patrimonio (RD\$ MM)	108	106
Resultado Neto (RD\$ MM)	2	18
ROAA (%)	12,5	19,9
ROAE (%)	13,7	21,4
Patrimonio / Activos (%)	90,7	92,4

^aResultado No Auditado

Analistas

Bruna Villalba, Caracas
+58 212 286 3844
bruna.villalba@fitchratings.com

Pedro El Khaouli, Caracas
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

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 los del banco por el GFL. Banco Múltiple León 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), así como la tendencia positiva en la diversificación de ingresos y adecuada gestión de riesgo de crédito. Por otra parte, las calificaciones se encuentran limitadas por los estrechos niveles de capitalización, la baja rentabilidad, así como la carga impuesta por un desafiante ambiente operativo.
- La estructura de ingresos de Valores León muestra importantes concentraciones por línea de negocios. Así, el cobro de honorarios y comisiones principalmente relacionados a la estructuración y colocación de nuevas emisiones, han representado un 75% de los ingresos para los tres últimos años. Si bien la nueva estrategia de la empresa busca lograr un incremento del volumen de negocios a través de una mayor diversificación de sus líneas de negocios, se esperaría que al menos en el mediano plazo se mantenga la importancia relativa de las comisiones dentro de la estructura de ingresos de Valores León.
- Hasta la fecha, el fondeo de la institución ha estado casi completamente constituido por recursos propios, siendo que sus niveles de capitalización (Patrimonio /Activos) se han ubicado en un elevado 94% en promedio para los últimos tres años, viéndose reforzados por los altos niveles de rentabilidad obtenidos. Si bien en lo adelante los mayores niveles de apalancamiento requeridos para impulsar el crecimiento del volumen de negocios generarían presiones sobre estos indicadores, se espera que los mismos se mantengan a niveles adecuados.

Elementos Claves de la Calificación

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

Perfil

Valores León (antes Valores Profesional, S.A.), inició operaciones en el año 2002. La institución es el puesto de bolsa filial del Grupo Financiero León (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 valor. 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 75% de los ingresos totales obtenidos por el puesto de bolsa. Por su parte, si bien la nueva estrategia de la empresa busca lograr un incremento del volumen de negocios a través de una mayor diversificación de sus líneas de negocios, se esperaría que al menos en el mediano plazo se mantenga la importancia relativa de las comisiones 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 incorporación de personas naturales a su portafolio de clientes, gracias a una mayor orientación al desarrollo de productos enfocados a la atención de las necesidades de este segmento. En este sentido, la gerencia proyecta profundizar el aprovechamiento de la base de clientes del BML. Por su parte, la estructura organizacional y plantilla resultan acordes con el volumen de operaciones manejado, esperándose incrementos graduales de acuerdo con las exigencias que pudiera plantear el potencial crecimiento del negocio.

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. 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 estrechos niveles de capitalización, la baja rentabilidad, así como la carga impuesta por un desafiante ambiente operativo.

El GFL opera bajo la dirección de cuatro comités a nivel del Consejo de Directores: Riesgos; Auditoria, Gobierno Corporativo y Cumplimiento; y Nombramiento y Retribuciones. El Comité de Auditoria, 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 para el período 2006-2008 auditados por la firma PricewaterhouseCoopers, así como los interinos al mes de febrero 2009. 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 reclasificados para fines de comparabilidad y adecuación a dicha normativa vigente.

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. Como parte del proceso de adecuación de las operaciones del mercado de valores bajo el nuevo esquema regulatorio vigente, las operaciones del mercado fueron severamente afectadas en la medida que todas las emisiones en circulación debían convertirse en públicas y contar con la aprobación de la SIV, mientras que los diferentes participantes del mercado de valores también debían cumplir con el proceso de autorización por parte de dicho ente. Para tales efectos, el regulador concedió un plazo de ajuste de 18 meses, concluido en julio de 2005, para que tanto los participantes como las emisiones pasaran a cumplir con los nuevos requerimientos del marco legal vigente, lo cual se tradujo en una caída drástica de los volúmenes negociados y el tamaño mismo del sector.

El Depósito Centralizado de Valores, S.A. (CEVALDOM) es una filial de la Bolsa de Valores creada en enero de 2003, especializada en la custodia y administración de valores, con el objeto de minimizar el riesgo en el manejo físico de los títulos y maximizar la información, agilizando las transacciones en el mercado de valores. Los Puestos de Bolsa son las instituciones (personas jurídicas) encargadas de la intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extra bursátil y deberán estar autorizados a operar por la SIV, con base en los requisitos establecidos en la ley. Los corredores de valores, son las personas físicas que representan los puestos de bolsa.

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

Como consecuencia de la crisis financiera internacional y los efectos de las medidas de política monetaria restrictiva implementadas por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD), a partir del tercer trimestre del año 2008 se inició un fuerte proceso de desaceleración económica, lo que resultó en un crecimiento del Producto Interno Bruto de 5,3%, el cual aunque todavía es importante, ha sido inferior a los años anteriores (2007: 8,0%; 2006: 10,7%). Para el año 2009, se prevé que una demanda más débil de productos de exportación por la recesión de la economía de Estados Unidos, principal

socio de República Dominicana; una reducción del turismo y de la inversión extranjera; así como una desaceleración del flujo de remesas familiares, podrían incidir en un bajo crecimiento de la economía dominicana o incluso en una posible contracción de la misma.

En este contexto, a pesar del poco favorable entorno operativo, la estrategia de negocios trazada por la empresa se orienta hacia un incremento del volumen de negocios a través de la diversificación de sus líneas de negocios, el cual estaría soportado por robustos niveles de capitalización así como por el incremento de los niveles de apalancamiento, aprovechando las sinergias operativas por su relación con BML. Bajo estos lineamientos, se observa a partir del año 2008 un importante crecimiento del portafolio de inversiones con respecto al período anterior (+100%), en busca de fortalecer la participación del puesto del bolsa como agente intermediación en el mercado secundario de títulos valores.

Como se comentó anteriormente, 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, en tanto los ingresos financieros representaron la segunda fuente de generación de recursos (23% en promedio 2006-2008). Si bien la gerencia proyecta la diversificación de las fuentes de ingreso al incrementar sus actividades de intermediación en la compra-venta de títulos valores, se espera que al menos a mediano plazo se mantengan los elevados niveles de concentración por líneas de negocios. 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. En ese sentido, los gastos operativos, mayormente constituidos por el pago de sueldos y compensaciones al personal, han representado hasta la fecha los principales egresos del puesto de bolsa, siendo que el aumento de los ingresos generados a partir del 2008 ha permitido reflejar una mejora en la relación de eficiencia (Gastos Operativos/Ingresos Totales) hasta un 54% a febrero 2009 (Dic-07: 74%). En adelante, el crecimiento requerido de la plantilla de personal para soportar el crecimiento del negocio contribuiría a mantener las presiones en este sentido. La rentabilidad de Valores León se ha mantenido en niveles considerados elevados y que comparan favorablemente con los reflejados por otras instituciones similares.

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 94% en promedio para los últimos tres años. 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, no obstante 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 a partir del año 2008 (+100%), al cierre de dicho año el mismo se encuentra concentrado en pocos instrumentos distribuidos de la siguiente manera: títulos valores emitidos o avalados incondicionalmente por el Banco Central de la República Dominicana (50%), obligaciones emitidas por bancos del país (41%), títulos de deuda emitidos por empresas locales (9%).

Resumen Financiero - Valores León, S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en miles de pesos Dominicanos)

Tipo de Cambio RD\$/USD a final del Período	35,50 2 meses Feb-09	35,25 12 meses Dic-08	33,91 12 meses Dic-07	33,51 12 meses Dic-06
Principales Indicadores Financieros				
Liquidez				
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	n.a	n.a	n.a	n.a
Rentabilidad				
Gastos Operativos/Ingresos Totales ³	54,5%	48,4%	74,0%	68,3%
Resultado Neto/Ingresos Totales ³	34,1%	39,4%	8,9%	44,3%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	8,65%	8,72%	8,36%	11,85%
ROAA **	12,5%	19,9%	2,6%	22,3%
ROAE **	13,7%	21,4%	2,7%	23,2%
Apalancamiento				
Patrimonio/Activo	90,7%	92,4%	93,9%	96,1%
Pasivos Totales / Activos Totales	0,09x	0,08x	0,06x	0,04x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	0,10x	0,08x	0,07x	0,04x
Riesgo Cambiario				
Posición Neta en Moneda Extranjera (en miles de US\$)	n.d	1,34	0,92	1,07
Resultados				
Ingresos Financieros Totales	1.687	7.952	5.528	3.821
Egresos Financieros Totales	0	0	0	0
	Margen Financiero Bruto	1.687	7.952	5.528
Gastos por Provisiones	0	0	0	0
	Margen Financiero Neto	1.687	7.952	5.528
Honorarios y Comisiones	4.950	36.169	12.633	13.334
Ganancia Cambiaria	443	-1.031	-2.380	-929
Otros Ingresos	70	3.091	3.454	23
	Resultado en Operación Financiera	7.150	46.181	19.235
Gastos Operativos	3.895	22.338	14.242	11.101
	Resultado Neto	2.441	18.177	1.712
Flujo de Caja				
Flujo de Efectivo por las Actividades Operativas	n.d	27.690	14.534	3.960
Flujo de Efectivo por las Actividades de Inversión	n.d	(49.841)	(11.949)	555
Flujo de Efectivo por las Act. de Financiamiento	n.d	24.080	0	(12.518)
Flujo de Efectivo Neto	n.d	1.929	2.585	(8.003)
Balance				
Caja y Bancos	2.682	5.177	3.247	662
Valores Negociables	104.700	99.338	49.745	43.519
Activos Financieros Directos	0	0	0	0
Otros Activos	12.064	10.086	14.844	20.298
	Total Activo	119.446	114.601	67.836
Pasivos Financieros Directos	0	0	0	0
Bancos y Títulos	0	0	0	0
Reportos	0	0	0	0
Pasivos indexados a títulos	0	0	0	0
Otros Pasivos	11.079	8.676	4.168	2.523
	Total Pasivo	11.079	8.676	4.168
Capital Social	72.636	72.636	42.035	47.901
	Total Patrimonio	108.367	105.925	63.668

** 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

Copyright © 2007 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.