

Volatilidad del Mercado Continúa como el Reto Principal

En el primer semestre de 2017 (1S17), la rentabilidad de las casas de bolsa enfrentó retos por la volatilidad persistente de los mercados financieros. La incertidumbre del entorno económico global derivó en volúmenes menores de operación y, para las firmas con operación relevante por cuenta propia, fue más complicado afrontar las valuaciones a mercado negativas de algunas de sus posiciones. Fitch Ratings considera que el sector ha sorteado de manera razonable esta situación, gracias a la estrategia de incrementar sus negocios relacionados con gestión de activos de terceros, que han brindado diversificación de ingresos y resistencia moderada. Su posición más conservadora en el manejo de riesgos y, en algunos casos, su experiencia amplia también han ayudado.

La utilidad operativa a capital promedio del sector fue de 18.9% al 1S17 (2016: 12.5%; 2015: 12.1%). Fitch espera que las firmas sigan diversificando sus ingresos a fin de fortalecer sus perfiles financieros y mitigar los efectos de la volatilidad en los mercados financieros. Fitch califica a cinco casas de bolsa independientes, que administraban cerca de 15% de los activos en custodia del sector al 1S17. Estas tienen franquicias consolidadas, historial operativo amplio y enfoque en clientes de ingresos medios.

Factores a Monitorear en Casas de Bolsa Independientes Calificadas

Ganancias Recurrentes pero bajo Presión: Al 1S17, el ROE operativo promedio de estas firmas resultó en 5.4% (promedio 2013–2016: 9%), aún influenciado principalmente por las pérdidas por valuaciones y los volúmenes de negociación menores. El mercado bursátil muestra signos de recuperación ligera en volúmenes por su actividad mayor ante un entorno macroeconómico menos desfavorable de lo esperado. Pese a ello, Fitch opina que las ganancias de estas entidades se mantendrán bajo presión, principalmente en aquellas con posiciones propias amplias o con menor diversificación de ingresos.

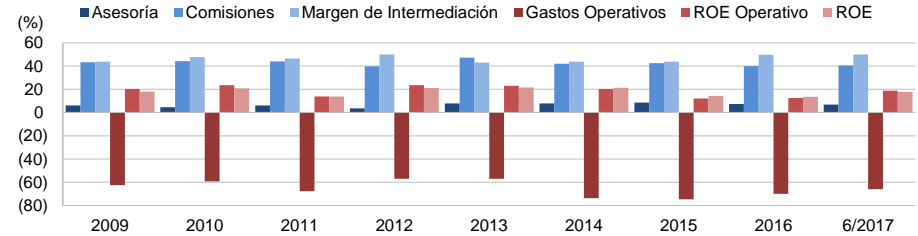
Enfoque en Administración de Activos: Fitch opina que estas firmas han logrado diversificar de forma gradual sus negocios hacia segmentos más estables, principalmente cobro de comisiones por administración de activos de terceros, asesorías financieras y, en menor medida, negocios de banca de inversión. Espera que esta tendencia continúe, pero tomará tiempo el proceso para lograr una estabilidad mayor en los ingresos que, a través de una mejor mezcla, aumente la resistencia de las utilidades a movimientos del mercado.

Solvencia Adecuada: Fitch considera que, aunque estas firmas tienen exposiciones relevantes a riesgos de mercado, sus niveles de capitalización les proporcionan buena capacidad de absorción de pérdidas. Por otro lado, no espera presiones importantes en el perfil de liquidez debido al acceso amplio a recursos del mercado institucional a través de reportos y a que su operación es mayormente con valores líquidos.

Retos Regulatorios y Operacionales: Existen retos en el corto a mediano plazo por la entrada en operación de la nueva bolsa de valores. Ante esto, las firmas tendrán que estar preparadas para operar a través de dos bolsas, lo que implicará inversiones en tecnología y de cumplimiento regulatorio. Fitch opina que los beneficios esperados de la nueva bolsa, tales como crecimiento, liquidez y profundidad mayores del mercado y la reducción de costos a emisoras e intermediarios, se verán solo en el mediano plazo.

Indicadores de Rentabilidad - Sector de Casas de Bolsa

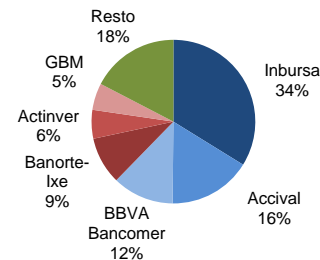
Porcentaje sobre ingresos totales



Fuente: CNBV.

Participación de Mercado

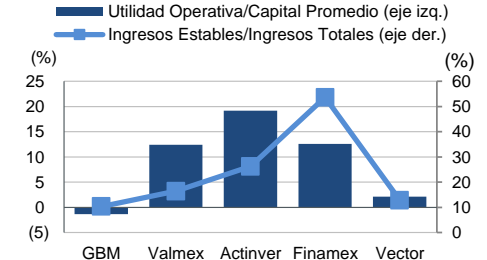
Operaciones en Custodia - Junio 2017



Fuente: CNBV.

Rentabilidad y Utilidades

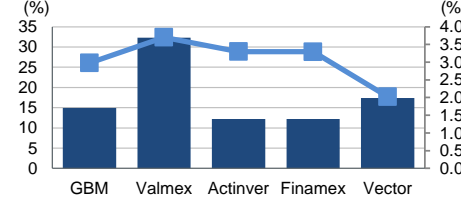
Indicadores Promedio de 2013 al 2T17



Fuente: Fitch con información de las casas de bolsa.

Capitalización y Apalancamiento

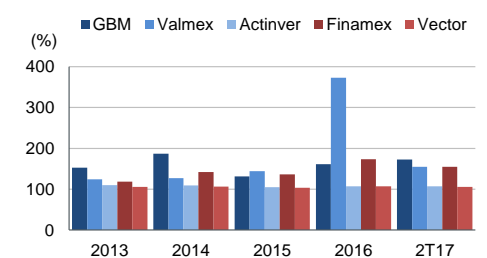
Capital Base según Fitch/APRs** (eje izq.)
Apalancamiento Neto Ajustado* (eje der.)



*Indicador al 2T17. **Indicadores promedio de 2013 al 2T17. APRs: activos ponderados por riesgos.
Fuente: Fitch con información de las casas de bolsa.

Fondeo y Liquidez

Activos Líquidos/Fondeo de Corto Plazo



Fuente: Fitch con información de las casas de bolsa.



Priscila García
+52 818 399-9100
priscila.garcia@fitchratings.com



Germán Valle, CFA
+52 818 399-9100
german.valle@fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".