

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' y 'mxA-1' de Valores Mexicanos Casa de Bolsa; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Ingrid Ortiz M., Ciudad de México, 52(55) 5081-4440, ingrid.ortiz.machain@spglobal.com
Arturo Sánchez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4468, arturo.sanchez@spglobal.com

Resumen

- Valmex, casa de bolsa mexicana, mantiene sus sólidos niveles de capitalización ajustados por riesgo respaldados por su generación interna de capital, a pesar de su actual índice de pago de dividendos.
- Confirmamos las calificaciones de crédito de contraparte de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxA+' y 'mxA-1', respectivamente, de Valmex.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Valmex mantendrá la estabilidad de sus ingresos en los próximos 12 a 18 meses a pesar de la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, apoyada principalmente por los ingresos provenientes de la administración de activos, los cuales consideramos son más estables.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 7 de julio de 2017 - S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones de crédito de contraparte en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxA+' y de corto plazo de 'mxA-1' de Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Valmex). La perspectiva es estable.

Fundamento

Las calificaciones de crédito de contraparte de Valmex continúan reflejando la estabilidad de sus ingresos respaldada por la diversificación de su negocio; nuestra expectativa de que su constante generación interna de capital, a pesar del índice de pago de dividendos, soportará un índice de capital ajustado por riesgo (RAC) en torno a 13% en 2017, y su prudente administración de riesgos con controles adecuados. Asimismo, aunque esperamos un nivel de fondeo estable de más de 90% en los siguientes 12 a 18 meses, este seguirá mostrando una fuerte dependencia en reportos aunque su posición de liquidez le ofrece protección suficiente para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Nuestra ancla para casas de bolsa en México es 'bb+' y se basa en las clasificaciones de riesgo económico y riesgo de la industria de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés). Esta ancla se ubica dos niveles (*notches*) por debajo de la de los bancos que operan exclusivamente en México, lo cual refleja un mayor riesgo de la industria con respecto a los bancos. El riesgo de fondeo para las casas de bolsa es mayor en relación al de los bancos, derivado de su falta de acceso a un banco central. Además, las casas de bolsa están más expuestas a la volatilidad del mercado de capitales debido a su alta dependencia de la liquidez en el mercado para la venta de sus activos. El marco institucional de las casas de bolsa mexicanas es más parecido al bancario en relación con otras instituciones, pero este factor está compensado por menor liquidez en los mercados de capitales.

Valmex se beneficia de la diversificación de sus operaciones, lo cual se ha reflejado en estables ingresos operativos en los últimos años —a pesar de la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros— y esperamos que así se mantenga. En los últimos tres años, hemos observado que el crecimiento en la administración de activos ha tenido una participación de 50% en promedio en los ingresos de la casa de bolsa, con lo que ha obtenido mayor estabilidad en comparación con sus ingresos por posición propia y, en menor medida, por corretaje. Actualmente a diferencia de otras casas de bolsa, Valmex, no cuenta con posición propia en mercado de capitales. Asimismo, Valmex ha mantenido relaciones comerciales duraderas con sus clientes, principalmente clientes institucionales, a pesar de que el perfil de clientes de este sector suele ser más volátil. Lo anterior demuestra un largo historial de operaciones estables y una sólida administración que tiene una clara estrategia y ejecución. A futuro, esperamos que siga creciendo su base de clientes, con lo que podría afrontar la fuerte competencia que existe en este sector.

Nuestra expectativa para los próximos 12 meses es que Valmex mantenga un sano desempeño financiero, similar al del año anterior, a pesar de la incertidumbre y volatilidad que prevalece en los mercados financieros. Por consiguiente, esperamos que nuestro índice de RAC para la casa de bolsa se mantenga en niveles sólidos alrededor de 13% en 2017, considerando activos ponderados por riesgo de mercado y de crédito ligeramente superiores a los del cierre de 2016, como consecuencia del incremento en su portafolio de inversiones como parte de su estrategia de operación frente al actual entorno económico. Nuestro escenario base también contempla posibles pagos de dividendos durante 2017; sin embargo, estimamos que el capital contable se mantendrá alrededor de \$1,200 millones de pesos (MXN).

Valmex administra prudentemente sus riesgos a través de la aplicación de sanas prácticas y controles para los riesgos que suscribe, principalmente de mercado, de crédito, operacional y de liquidez. Para lo anterior tiene establecidos límites de operación, se apoya en mediciones de Valor en Riesgo (VaR), pruebas de estrés extremo o simulaciones de ciertos escenarios/operaciones antes de incurrir en tales riesgos para verificar que se cumpla con los límites internos, entre otros aspectos. Estas mediciones y controles son similares a los de la industria. Valmex solamente opera en México; sin embargo consideramos que está bien diversificada en términos de clientes y sectores.

Nuestra evaluación del fondeo de la casa de bolsa refleja la estructura similar a la de la industria (principalmente de aquellas que no pertenecen a un grupo financiero), en la que su principal fuente de fondeo es su capital y operaciones de reporto. Sus principales necesidades de fondeo continúan siendo su portafolio de inversiones y la liquidación de operaciones con valores y divisas. Estimamos que nuestro indicador de fondeo estable bruto (GSFR, por sus siglas en inglés) será superior al mínimo del 90% establecido para esta categoría en los próximos 12 a 18 meses. Al cierre de marzo de 2017, este se ubicó en 292%, con un promedio de 189% en los últimos tres años. Asimismo consideramos que Valmex

cuenta con la liquidez necesaria para hacer frente a sus necesidades de fondeo aún en condiciones adversas de mercado en los siguientes 12 meses. Lo anterior se refleja en nuestro indicador de liquidez (LCM, por sus siglas en inglés), el cual promedió 165% en los últimos tres años.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Valmex mantenga ingresos estables en los próximos 12 a 18 meses a pesar de la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros, respaldada principalmente por los ingresos provenientes de la administración de activos, que consideramos son más estables. Asimismo, esperamos que sus niveles de RAC oscilen en torno a 13% durante los próximos 12 a 18 meses, mantenga un perfil similar de riesgos con altos estándares de administración y seguimiento de los mismos, así como una estructura de fondeo y cobertura de liquidez similar a las actuales.

Escenario Positivo

Podríamos subir las calificaciones si observamos un fortalecimiento en la posición de negocio de Valmex derivado de una mayor diversificación de ingresos para mantener sus indicadores de rentabilidad estables y sanos. Sin embargo, consideramos que es poco probable que este escenario ocurra en los siguientes 12 meses.

Escenario Negativo

En los próximos 12 meses, podríamos bajar las calificaciones de Valmex si el RAC cae de manera constante por debajo de 10% como consecuencia de un crecimiento agresivo de sus activos ponderados por riesgo, derivado de un mayor apetito al riesgo que no sean compensados por su generación interna de capital, o si la distribución de dividendos es mayor que la esperada.

Síntesis de los factores de calificación

Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Calificación de emisor	mxA+/Estable/mxA-1
Posición del negocio	Adecuada
Capital y utilidades	Adecuado
Posición de riesgo	Adecuada
Fondeo y Liquidez	Adecuado y Adecuada-Elevada
<i>Respaldo</i>	
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	No
Respaldo del grupo	No
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	No
Factores adicionales	No

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos](#), 6 de diciembre de 2010.
- [Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo](#), 22 de junio de 2012.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 16 de junio de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 19 de septiembre de 2016.
- [Condiciones crediticias: Precios de materias primas dan a América Latina una bocanada de aire fresco temporal, mientras persiste la incertidumbre sobre las políticas de Estados Unidos](#), 4 de abril de 2017.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxA+' y 'mxA-1' de Valores Mexicanos Casa de Bolsa; la perspectiva es estable](#), 17 de agosto de 2016.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2017.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-; informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.