

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

### Contactos analíticos:

Jesús Sotomayor, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4486; [jesus.sotomayor@spglobal.com](mailto:jesus.sotomayor@spglobal.com)

Ricardo Grisi, Ciudad de México, 52 55-5081-4494; [ricardo.grisi@spglobal.com](mailto:ricardo.grisi@spglobal.com)

Fernanda Luna, Ciudad de México 52 (55) 5081-4495; [fernanda.luna@spglobal.com](mailto:fernanda.luna@spglobal.com)

---

### Resumen

- Valmex, casa de bolsa mexicana, ha cambiado su estrategia operativa del negocio para mantener únicamente sus negocios de corretaje, administración de activos e intermediación de valores y darle mayor impulso al negocio de distribución fondos de inversión. Esperamos que Valmex mejore la estabilidad de sus ingresos al mantenerse enfocado en líneas de negocio con menor volatilidad.
- Nuestro índice de capital ajustado por riesgo aún se mantiene en un nivel adecuado y esperamos que se mantenga en torno al 12%.
- Confirmamos las calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxA+' y 'mxA-1', respectivamente, de Valmex.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el cambio de estrategia de la casa de bolsa redunde en una mayor estabilidad de sus ingresos y que compense cierta reducción en escala y concentración en solo tres líneas de negocio. Asimismo, consideramos que la empresa mantendrá su índice de capital ajustado por riesgo en niveles adecuados para los próximos 12 a 18 meses, considerando la reducción en posición propia y la cancelación de operación de productos derivados.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 29 de junio de 2018** - S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones crediticias de emisor 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 se mantiene estable.

## Fundamento

El análisis de nuestras calificaciones crediticias de emisor de Valmex, se basan en la estabilidad de sus ingresos como resultado de una mayor participación en el negocio de activos bajo administración, corretaje y de intermediación de valores. Nuestra expectativa también considera que nuestro análisis de capital, apalancamiento y utilidades se mantendrá en línea con nuestro índice de capital ajustado por riesgo (RAC) alrededor de 12% para 2018 y 2019. Consideramos que la casa de bolsa mantiene apropiados niveles de administración de riesgos con controles adecuados. Por último, esperamos que nuestro índice de fondeo estable para la entidad se mantenga por encima del 95% y que la entidad pueda mantener una liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Para las casas de bolsa en México, partimos de un ancla de '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.

La posición de negocio de Valmex continúa reflejando la adecuada estabilidad de su negocio, así como su importante participación dentro del mercado bursátil en México. Recientemente, Valmex decidió disminuir su participación en el negocio de posición propia y cancelar la operación de productos derivados, negocios que históricamente generaban mayor volatilidad a los ingresos de la casa bolsa. Derivado de esto, y a pesar de tener ahora un negocio más concentrado, consideramos que la casa de bolsa se beneficiará de una mayor estabilidad en sus ingresos y esperamos que estos sigan creciendo durante los próximos dos años. Al cierre de marzo de 2018, el negocio de administración de activos mantuvo una participación de 86% del total de sus ingresos y ha logrado mejorar una participación en comparación con una participación alrededor de 50% en promedio en los últimos tres cierres de año. El resto de los ingresos corresponden al negocio de corretaje e intermediación de valores. Es importante mencionar que la casa de bolsa ha logrado mantener relaciones comerciales duraderas con sus clientes, principalmente clientes institucionales, a pesar de que el perfil de clientes de este sector suele ser más volátil. Esperamos que, con la nueva estrategia, Valmex tenga un crecimiento moderado y estable en cuanto a ingreso de nuevos clientes. A pesar de la incertidumbre en el entorno económico y político del país, esperamos que Valmex logre mantener su base de clientes y que esta crezca de manera gradual con lo que mantendría su posición de mercado dentro del mercado bursátil.

Nuestro análisis de capital, apalancamiento y utilidades considera que Valmex mantendrá un índice de RAC en torno a 12% para 2018, considerando posibles pagos de dividendos y reducción en su base de capital. También consideramos que la casa de bolsa podrá mantener un sano y estable desempeño financiero, a pesar del actual entorno político y económico que prevalece en el país. Nuestro índice de RAC, considera menores niveles de activos ponderados por riesgo de mercado y de crédito en comparación con periodos anteriores, derivado de la reducción en las operaciones de posición propia y la cancelación de operación de productos derivados. Esperamos una mayor estabilidad de sus ingresos

y un menor nivel de gastos operativos, acciones que respaldarán una generación interna de capital más sólida de Valmex.

Seguimos considerando que la administración de riesgo de Valmex, ha sido adecuada y prudente con base en las sanas prácticas y controles para los riesgos que suscribe, principalmente de mercado, de crédito, operacional y de liquidez. Para los posibles riesgos en que la casa de bolsa puede incurrir, esta tiene establecidos límites de operación y 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. A pesar, de que Valmex solamente opera en México; consideramos que está bien diversificada en términos de clientes y sectores.

El fondeo de Valmex sigue siendo adecuado para el perfil de negocios que tiene la casa de bolsa y este es similar al de la industria. Nuestro índice de fondeo estable bruto (GSFR, por sus siglas en inglés) se ubicó en 143% para el cierre del primer trimestre de 2018 y ha mantenido un promedio de 168% durante los últimos tres años. Estimamos que este indicador podría mantenerse por encima del 95% para los próximos 12 a 18 meses. Es importante mencionar que las principales necesidades de fondeo continúan siendo su portafolio de inversiones y la liquidación de operaciones con valores y divisas.

Por último, mantenemos nuestro análisis de liquidez para Valmex. La entidad cuenta con la liquidez necesaria para hacer frente a sus necesidades de fondeo, aún en condiciones adversas de mercado en los próximos 12 meses. Este análisis se basa en nuestro indicador de liquidez (LCM, por sus siglas en inglés), el cual se mantuvo en 121% para el cierre de marzo de 2018 y con un promedio por encima del 100% en los últimos tres años. Es importante mencionar que los activos líquidos de Valmex están compuestos por las disponibilidades, por su portafolio de inversiones –bonos del gobierno federal y en menor medida por bonos corporativos y bancarios– y su necesidad de liquidez sigue siendo los reportos.

## Perspectiva

La perspectiva estable de Valmex para los próximos 12 a 18 meses incorpora nuestra expectativa de que el cambio de estrategia redunde en una mayor estabilidad de sus ingresos y que compense cierta reducción en escala y concentración en tres líneas de negocio. Esta mayor estabilidad de los ingresos se espera resulte en una mejor generación interna de capital para así mantener un nivel de RAC entorno al 12% para los próximos 12 a 18 meses. Asimismo, esperamos que Valmex siga manteniendo unos altos estándares de administración de riesgo, considerando la actual incertidumbre política y económica a la cual se enfrenta México.

### *Escenario positivo*

Estimamos poco probable un escenario en el que subamos la calificación de la entidad, dado que no esperamos mejoras significativas en los fundamentos en los próximos 12 a 18 meses.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar las calificaciones de la casa de bolsa si su nivel de RAC cae de manera consistente por debajo de 10% como consecuencia de un mayor crecimiento de sus activos ponderados por riesgo, derivado de un mayor apetito al riesgo que no sean compensados por su generación interna de capital, o por distribuciones de dividendos mayores que lo esperado. Asimismo, podríamos tomar una acción

negativa de calificación si observamos una menor estabilidad de sus ingresos en comparación con años anteriores, lo cual podría presionar nuestra evaluación de posición de negocio.

## 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

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [Si las negociaciones del TLCAN no son exitosas, el sistema financiero mexicano está bien posicionado para absorber las consecuencias](#), 14 de noviembre de 2017.
- *Credit Conditions Latin America: Domestic politics and increasing U.S. protectionism undermine favorable conditions*, 28 de junio de 2018.

- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' y 'mxA-1' de Valores Mexicanos Casa de Bolsa; la perspectiva se mantiene estable](#), 7 de julio de 2017..

*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](http://www.standardandpoors.com.mx)*

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2018.

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 © 2018 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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.