



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Coloca Calificación de Valores Mexicanos en Observación Negativa

Fri 05 Jun, 2020 - 8:42 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 05 Jun 2020:

Fitch Ratings colocó en Observación Negativa la calificación nacional de riesgo contraparte de largo plazo de Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. (Valmex) de 'AA(mex)'. La calificación nacional de riesgo contraparte de corto plazo se afirmó en 'F1+(mex)'.

La Observación Negativa refleja la posibilidad de una baja en la calificación de largo plazo, en caso de que las condiciones adversas del entorno actual afecten en forma relevante el perfil crediticio de Valmex. Fitch continuará monitoreando el desempeño de las líneas principales de negocio en medio del incierto y complejo entorno operativo prevaleciente, revisará específicamente las actividades cuyos volúmenes y resultados pudieran ser susceptibles ante tales condiciones, como la de mercado de dinero, que continua como una fuente importante de ingresos para Valmex (32% de los ingresos totales al cierre de mayo de 2020). En opinión de Fitch, la posibilidad de una baja para la calificación de largo plazo de Valmex estaría limitada a un solo grado,

por lo que la calificación de corto plazo ha sido afirmada en el nivel más alto de la respectiva escala.

Fitch esperaría ver una tendencia clara de consolidación de su modelo de negocio enfocado en el cobro de comisiones por la administración de cuentas de terceros y de fondos de inversión que generen una estabilidad de ingresos y menores riesgos, acorde al nivel de calificación alto de la entidad, en cuyo caso la Observación Negativa podría ser removida.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Valmex están altamente influenciadas por el entorno operativo más desafiante y por su franquicia de tamaño moderado, pero reconocida dentro del segmento de casas de bolsa, soportada por su trayectoria amplia en el sector, lo que le ha permitido alianzas relevantes con administradores de fondos internacionales y una especialización de sus fondos. Asimismo, las calificaciones contemplan sus niveles de apalancamiento y capital, los cuales si bien comparan negativamente con sus pares, son razonables en relación con su modelo de negocio y apetito de riesgo actual, así como su rentabilidad consistente a través del ciclo y liquidez buena. También consideran su modelo de negocio menos diversificado que el de sus pares, aunque enfocado en líneas de negocio con ingresos más estables como son los fondos de inversión y la custodia y administración a través de una base incremental de fondos dirigidos a clientes institucionales y personas físicas, líneas de negocio, que al cierre de mayo de 2020 representaron 66% de sus ingresos.

Fitch considera que si bien la casa de bolsa redujo su capital en 2018 en 45% a través del pago de dividendos, debido a su cambio de estrategia que también resultó en la disminución del Valor en Riesgo (VaR) (0.4% a mayo de 2020, desde 2.6% en 2017), los niveles de capitalización regulatorios (ICAP), capital a activos ponderado por riesgos (APR), se han reducido de manera gradual debido al reenfoque en la estrategia de su posición propia con una participación mayor en valores bancarios que poseen una ponderación más alta en el cálculo de APR. Al cierre de marzo de 2020, el ICAP fue 21.9% menor que el reportado al cierre del año anterior de 41.5%. Dicho indicador continúa siendo superior al límite regulatorio y, en opinión de la agencia, está en un nivel razonable al considerar los riesgos que asume la entidad y su estrategia de inversión conservadora. Al tomar en cuenta el indicador de apalancamiento ajustado neto de 9.8 veces (x) al cierre de marzo de 2020, este compara desfavorablemente con sus pares más cercanos. Dicho indicador incluye las divisas por recibir que son parte

de las operaciones de reporto en dólares estadounidenses, por lo que al considerar la operación neta, el indicador sería 1.3x.

Al primer trimestre de 2020 los niveles de rentabilidad y liquidez que registró Valmex fueron buenos, ya que el indicador de rentabilidad operativa sobre capital promedio fue 16.4% y su métrica de activos líquidos sobre fondeo de corto plazo fue 184.4%. No obstante, Fitch considera que debido a la sensibilidad que presenta el sector de casas de bolsa al entorno adverso, los niveles de rentabilidad y liquidez de Valmex podrían presentar impactos en el corto y mediano plazo.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--las calificaciones podrían bajar si Valmex no logra mantener una generación constante e incremental en los ingresos por comisiones, dado su enfoque hacia la administración de inversiones, lo cuales contrarresten la volatilidad de ingresos de la línea de mercado de dinero en forma consistente y se reflejen en un indicador de utilidad operativa a capital promedio consistentemente menor que 10%. Un ICAP menor que 22% en forma sostenida también impactaría negativamente las calificaciones. Si la entidad consolida su transición hacia la administración de cuentas de terceros, Fitch incorporará el criterio de administradores de inversiones dentro de su evaluación de calificación.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--Fitch podría retirar la Observación Negativa, afirmar las calificaciones y asignar una Perspectiva Estable si Valmex muestra una tendencia clara de consolidación de su modelo de negocio hacia ingresos más estables derivados de la administración de activos que compensen aquellos más volátiles por sus operaciones de mercado de dinero;

--un alza en las calificaciones podría ocurrir en el mediano o largo plazo como resultado de una mejora sustancial en su franquicia y posición competitiva, junto con indicadores de rentabilidad sostenidos y superiores a 15%, así como una posición absoluta y relativa de capital mayor.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Instituciones Financieras tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los gastos pagados por anticipado y otros activos diferidos se reclasificaron como intangibles y se dedujeron del Capital Base según Fitch debido a que la agencia considera que tienen una capacidad baja para absorber pérdidas.

En concordancia con las políticas de Fitch, el emisor apeló y proveyó información adicional que derivó en una acción de calificación diferente a la del comité original.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Septiembre 18, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 29/agosto/2019.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por la entidad calificada u obtenida de fuentes de información externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados; presentaciones del emisor; objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2016 a 31/marzo/2020.

REGULATORY INFORMATION II

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la

solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	ENac LP	AA(mex) Rating Watch Negative	Calificación en Observación	AA(r) Outl
	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(r)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Bertha Patricia Cantu Leal

Director

Primary Rating Analyst

+52 81 4161 7028

Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Bertha Perez Wilson

Director

Secondary Rating Analyst

+52 81 4161 7061

Alejandro Garcia Garcia

Managing Director

Committee Chairperson

+1 212 908 9137

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.**APPLICABLE CRITERIA**[National Scale Ratings Criteria \(pub. 17 Jul 2018\)](#)[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 01 Aug 2018\)](#)[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(pub. 18 Sep 2019\)](#)[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria \(pub. 28 Feb 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

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

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 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”.

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the

transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Non-Bank Financial Institutions Latin America Mexico

