



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma a Valmex en 'AA(mex)' y Resuelve Observación Negativa; Perspectiva Estable

Mon 31 Aug, 2020 - 11:05 AM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 31 Aug 2020: Fitch Ratings resolvió la Observación Negativa (ON) en la calificación nacional de riesgo contraparte de largo plazo de Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Valmex) y afirmó las calificaciones nacionales de riesgo contraparte de largo y corto plazo en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

La resolución de la ON al afirmar las calificaciones y asignar la Perspectiva Estable refleja la visión de Fitch de que los riesgos inmediatos para una baja en la calificación han disminuido dado el avance demostrado por Valmex en su estrategia orientada a la administración de recursos de clientes a través de una generación constante de ingresos más estables provenientes de comisiones y asesoría financiera y que ha resultado en niveles de rentabilidad buenos y crecientes, que son favorables con respecto a la mayoría de sus pares calificados por la agencia. Fitch ha incorporado el enfoque combinado de la metodología de entidades financieras no bancarias de los sectores de casas de bolsa y de administrador de inversiones en el análisis del perfil financiero de la casa de bolsa y considera que las métricas de rentabilidad y apalancamiento bajo el criterio de administrador de inversiones son sólidas y complementan la visión de la agencia sobre la disminución de los riesgos inmediatos para una baja de calificación. Asimismo Valmex mantuvo un indicador de capitalización

regulatorio (ICAP) estable y por encima de los mínimos establecidos por Fitch para su nivel de calificación que le proporciona capacidad para absorber parcialmente riesgos derivados del entorno operativo deteriorado ante la contingencia del coronavirus, lo cual se refleja en una Perspectiva Estable.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de Valmex están influenciadas altamente por el nivel bueno de rentabilidad, así como por su franquicia reconocida y con trayectoria extensa dentro del sector de casas de bolsa, aunque de tamaño moderado dentro del sector, misma que le ha permitido desarrollar progresivamente alianzas estratégicas con administradores de inversiones internacionales para la consolidación de su estrategia hacia una base de ingresos más estable y creciente proveniente de la administración de recursos de terceros. Las calificaciones también contemplan el entorno operativo deteriorado por la contingencia actual, los niveles de apalancamiento y capital razonables en relación a su apetito de riesgo actual, así como niveles adecuados de liquidez.

Asimismo, las calificaciones también consideran que el modelo de negocio de Valmex aún es menos diversificado que el de sus pares, aunque en los últimos dos años ha consolidado su estrategia hacia las líneas de negocios de fondos de inversión y administración y custodia, mismas que al cierre de junio de 2020 representaron 67% del total de ingresos operacionales y que representan una base de ingresos más estable. De igual forma, Fitch estima que dichos ingresos compensen la volatilidad relativa de los ingresos por mercado de dinero que es el componente principal del porcentaje restante. En los últimos dos años la casa de bolsa ha incrementado sus alianzas estratégicas con administradores de activos internacionales, por medio de la ampliación de su base de productos especializados, la cual planea reforzar en el corto y mediano plazo.

A pesar que el sector de casas de bolsa ha enfrentado un entorno adverso desde 2019 y en el primer semestre de 2020 (1S20) por efecto de la contingencia por el coronavirus, Valmex exhibió en los últimos dos años y al 1S20 una tendencia creciente en sus niveles de rentabilidad, registra un indicador de utilidad operativa sobre capital promedio de 15.2%, superior a 12.3% del cierre de 2019. Dentro del contexto del criterio de administrador de inversiones, la métrica de EBITDA ajustado a ingresos por comisiones por administración de inversiones resultó en un sólido 412.9% al 1S20. Fitch estima que Valmex enfrenta el reto de mantener su nivel de rentabilidad ante el entorno adverso actual; sin embargo ha mostrado una base creciente de ingresos a través de productos especializados para clientes patrimoniales e institucionales, así como para la operadora de fondos.

Fitch considera que Valmex presenta niveles de apalancamiento razonables. Al 1S20 registró una métrica de apalancamiento ajustado neto de 2.5 veces (x), inferior al registrado al cierre de 2019 de 4.0x. Asimismo, al considerar el indicador de deuda bruta a EBITDA ajustado, Valmex se ve favorecido al no poseer deuda financiera, por lo que el indicador resulta en 0.0x. Los niveles de capitalización regulatorios (ICAP), capital a activos ponderados por riesgos (APR), se redujeron en forma gradual debido al reenfoque en la estrategia de su posición propia hacia un porcentaje en organismos multilaterales que para efecto de los APR computan como corporativos y con una ponderación mayor en el cálculo de los APR. Valmex registró al 1S20 un ICAP de 22.1%, inferior a 25.8% del mismo período de 2019. Fitch considera que el ICAP continúa razonable al contemplar los riesgos que asume la casa de bolsa y la estrategia de inversión conservadora. El tamaño modesto del capital se compensa con los riesgos bajos que presenta en su modelo de negocio y estrategia, en comparación con otras casas de bolsa con capital mayor.

Fitch considera que la casa de bolsa exhibe niveles adecuados de liquidez, mantuvo en los últimos cuatro años y al 1S19 un indicador de activos líquidos sobre fondeo de corto plazo mayor al 100% y dicho fondeo proviene exclusivamente de operaciones de reporto. Al 1S20 Valmex registró un indicador de 117%. Por su parte el EBITDA ajustado cubre 1.1x los gastos por interés de la casa de bolsa al cierre de junio de 2020, el cual Fitch considera acotado de acuerdo a su metodología para administradores de inversiones.

Valmex mostró volatilidad en la base de activos bajo administración (AUM por assets under management) en los tres últimos años, sin embargo a partir de 2019 y el 1S20 ha logrado flujos de recursos moderadamente incrementales, al registrar en dichos períodos un aumento en los AUM de 2.8% y 6.5%, respectivamente, en comparación con la disminución de 10.1% de 2018. Fitch estima que conforme la entidad consolide su estrategia de administración de recursos de terceros la base de activos podría presentar una estabilidad mayor.

## **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, los 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 a 10%. Un ICAP regulatorio menor que 22% en forma sostenida también impactaría negativamente las calificaciones.

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

Fitch considera que debido al sector donde opera Valmex y bajo sus criterios actuales de calificación para casas de bolsa y administrador de inversiones, el alza en sus calificaciones estaría limitada en el corto y mediano plazo. Sin embargo, un alza en las calificaciones podría ocurrir en el 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.

## **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 para reflejar su capacidad baja de absorción de pérdidas.

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: 5/junio/2020

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 30/junio/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

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

### [VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Bertha Patricia Cantu Leal

Director

Analista Líder

+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

Analista Secundario

+52 81 4161 7061

### Rolando Martinez

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+503 2516 6619

## MEDIA CONTACTS

### Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

[liliana.garcia@fitchratings.com](mailto:liliana.garcia@fitchratings.com)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## APPLICABLE CRITERIA

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional - Efectivo desde agosto 2, 2018 hasta junio 8, 2020 (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)

National Scale Rating Criteria (pub. 08 Jun 2020)

## 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](http://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](http://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

---