



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma a Valmex en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Mon 28 Aug, 2023 - 18:41 ET

Fitch Ratings - Monterrey - 28 Aug 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Valmex) en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Apetito de Riesgo Bajo:** Las calificaciones de Valmex se benefician de su modelo de negocio con enfoque de riesgo bajo y que ha resultado en un desempeño financiero con volatilidad moderada. Dicho apetito de riesgo bajo influye de manera relevante en las calificaciones. La operación de la entidad sigue orientada a la administración de activos de terceros y una intermediación de valores por posición propia de tamaño pequeño y conservadora. Esta última es operada con valores de renta fija, de calidad crediticia elevada, a tasas revisables y de corto plazo.

Los ingresos por administración de activos son los más relevantes; al cierre del primer semestre de 2023 (1S23) representaron, en conjunto, 83.2% del total de ingresos (1S22: 76.8%), mientras los de posición propia contribuyeron con cerca de 5.5% de los ingresos operativos. El ingreso operativo neto de Valmex es menor que el de sus pares (promedio 2019-2022: MXN474 millones).

**Modelo de Negocio Estable:** Fitch considera que Valmex tienen un modelo de negocio probado a lo largo de diferentes ciclos económicos. Su trayectoria de operación en el sector bursátil es larga. Al 1S23 ocupó la décima posición por operaciones en custodia, con una participación de mercado de 1.8% dentro de las 36 casas del sistema. Su base de ingresos operativos es menor y menos diversificada que la de sus pares cercanos, no obstante Fitch considera que esto se seguirá compensado por el apetito por riesgo menor y estrategias de

captación de activos consistentes a través de la promoción y distribución de fondos propios o asesorados por administradores de activos de reconocimiento internacional.

**Entorno con Tendencia Estable:** Fitch revisó la tendencia de su evaluación del entorno operativo a estable desde negativa para las casas de bolsa mexicanas. La agencia considera que el desempeño financiero del sector ha mostrado resiliencia a pesar de los riesgos sostenidos y desafíos macroeconómicos y de los mercados financieros, a diferencia de otros segmentos de instituciones financieras no bancarias más desafiados por la escasez de financiamiento.

**Rentabilidad Consistente:** Fitch considera que Valmex ha tenido la habilidad de generar ingresos recurrentes a pesar del entorno operativo retador. Si bien la casa de bolsa opera en un segmento de negocio sensible al sentimiento de los inversionistas, bajo diversas estrategias para incrementar la tenencia de activos ha logrado reducir la volatilidad de sus ingresos. No obstante, dado su enfoque en productos de margen bajo, la rentabilidad seguirá más baja que la de sus pares. Al cierre del 1S23, el indicador de utilidad operativa sobre capital promedio fue de 7.2%, menor que el promedio de 14.3% entre 2019 a 2022 debido principalmente a una estrategia de desinversión de activos de renta variable en sus fondos promocionados.

**Capitalización Razonable:** Fitch considera que Valmex tiene indicadores de capitalización y apalancamiento que se alinean al nivel de riesgo dentro de su balance general. Si bien Valmex mantiene niveles elevados de activos respecto a su capital, estos están explicados por reportos considerables con riesgo de crédito y contraparte moderados. Ante esto, los indicadores de apalancamiento ajustado por reportos seguirán controlados. Al 1S23, Valmex registró una métrica de apalancamiento ajustado neto de 6.1 veces (x), mayor que los registros históricos de 2.0x debido a un volumen mayor de inversiones en valores, aunque acorde con la calificación. El nivel de capitalización regulatoria (capital a activos ponderados por riesgos) fue de 23.9% frente a 10.5% requerido por la regulación y superior a la sensibilidad de Fitch de 22% para una baja de calificación.

**Liquidez Buena:** Fitch considera que Valmex seguirá sirviendo sus obligaciones de corto y mediano plazo debido a su modelo de negocio líquido. Valmex se fondea con recursos de clientes con operaciones de reporto con los cuales financia activos altamente líquidos, lo que mitiga parcialmente el riesgo de refinanciamiento y liquidez. Al 1S23, el indicador de activos líquidos más líneas de crédito comprometidas disponibles sobre el fondeo de corto plazo (reportos) fue de 127.8%.

**Calidad de Activos Buena:** Fitch considera en su evaluación el modelo de negocio de riesgo de crédito limitado debido a la política de inversión prudente para el manejo de la posición propia. Las inversiones en valores están orientadas principalmente a títulos de renta fija del Gobierno mexicano, bancos de desarrollo locales y de bancos comerciales de calidad crediticia muy alta. Asimismo, el riesgo de las operaciones de reporto es moderado debido a que la calidad de las contrapartes es buena y los activos subyacentes son líquidos. Al 1S23, la porción de dichos instrumentos en directo o por repos con riesgos asociados al soberano mexicano fue de 75% (1S22: 67%); mientras la porción de bonos bancarios (incluyendo bancos multilaterales) de calidad crediticia alta fue de 23% del total (1S22: 32%).

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--acciones positivas sobre las calificaciones de Valmex estarían limitadas en el corto y mediano plazo debido a su posicionamiento de mercado moderado y base de ingresos más baja y menos diversificada que pares mejor calificados;

--en el largo plazo podría ocurrir por la mejora sustancial en su posición competitiva, junto con indicadores de utilidad operativa a capital promedio sostenidos y superiores a 15%, así como una posición absoluta mayor de capital respecto a los requerimientos mínimos regulatorios y en relación con la de sus pares, así como indicadores de liquidez mejores.

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

--por una generación de ingresos menor y que se refleje en un indicador de utilidad operativa a capital promedio por debajo de 10% de forma consistente;

--un indicador de apalancamiento tangible por encima de 12.0x de manera sostenida o capitalización regulatoria total por debajo de 22% de forma consistente.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(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 total para reflejar su capacidad baja de absorción de pérdidas.

## **FUENTES DE INFORMACIÓN**

Las cifras financieras de 2021 y anteriores son acordes con las Normas de Información Financiera Mexicana (NIF), mientras que las cifras de 2022 y 2023 incluyen cambios contables en convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Fitch considera que no son directamente comparables.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:**

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Marzo 28, 2022).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 24/agosto/2022.

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/2019 a 30/junio/2023.

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 Afirmada	AA(mex) Rating Outlook Stable AA(mex) Rating Outlook Stable
	ENac CP	F1+(mex) Afirmada F1+(mex)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Alejandro Tapia

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7056

alejandro.tapia@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

### Marcela Galicia

Senior Director

Analista Secundario

+503 2516 6616

marcela.galicia@fitchratings.com

**Rolando Martinez**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+503 2516 6619

rolando.martinez@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS****Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

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

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(pub. 28 Mar 2022\)](#)[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria \(pub. 05 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

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

-

**DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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”.

Derechos de autor © 2023 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.

## [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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.