

Análisis Actualizado

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

29 de febrero 2024

| Escala Nacional |
|---------------------------|
| mxA+/Estable/mxA-1 |

Contacto analítico

Mariana Bisteni

Ciudad de México

52 (55) 5081-4443

mariana.bisteni@spglobal.com

Analista secundario

Jesús Sotomayor

Ciudad de México

52 (55) 5081-4486

jesus.sotomayor@spglobal.com

Perspectiva

La perspectiva estable para los próximos 12 meses de las calificaciones de Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Valmex) incorpora nuestra expectativa de que la entidad mantendrá ingresos operativos estables, respaldado por la diversificación en su oferta de productos, su importante participación de mercado en las líneas de negocio que opera, y la adecuada gestión de su equipo directivo. Asimismo, esperamos que Valmex mantenga niveles adecuados de capitalización, una postura de riesgo conservadora y un manejo adecuado de su liquidez.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Valmex si su capital ajustado por riesgo cae por debajo del 7% debido a una mayor distribución de dividendos, resultados netos por debajo de nuestras expectativas y/o un crecimiento de activos ponderados por riesgo superior al esperado.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de Valmex si su indicador de capital ajustado por riesgo se ubica sostenidamente por encima del 10%, debido a resultados que excedan nuestras expectativas y se capitalicen en la casa de bolsa.

Fundamento

Esperamos que los ingresos operativos de Valmex mantengan una tendencia creciente durante los siguientes 12 a 24 meses, respaldados por una adecuada diversificación de productos y la estabilidad de sus ingresos provenientes del negocio de administración de

activos. Al cierre de 2023, los ingresos operativos de Valmex crecieron casi un 9% anual y, en el futuro, esperamos una tendencia similar considerando que las líneas de negocio de administración de activos aportarán estabilidad a la base de ingresos. Estas últimas -que incluyen fondos de inversión, custodia y administración de valores, pensiones y asesoría patrimonial- continuarán representando alrededor del 70% de los ingresos totales de Valmex, mientras que el corretaje representará el 30% restante. Este modelo de negocios le ha permitido a la casa de bolsa mantener estabilidad a pesar de las condiciones adversas de mercado, lo que difiere de otras casas de bolsa en México cuyas ganancias tienden a ser más volátiles debido a la dependencia de líneas de negocios sensibles al mercado. La adecuada posición de negocio de la casa de bolsa también refleja su largo historial dentro de la industria y su posición de mercado como una de las tres casas de bolsa independientes más relevantes del país. Finalmente, consideramos que Valmex cuenta con un equipo directivo prudente, con amplia experiencia y larga trayectoria en la industria financiera mexicana, lo cual es una fortaleza para su perfil crediticio.

Por otro lado, consideramos que el resultado final de Valmex continuará presionado durante 2024 debido a gastos extraordinarios relacionados con el fortalecimiento de sistemas y control de riesgos tecnológicos. Similar a lo observado en 2023, esperamos que, durante 2024, Valmex incurra en gastos operativos extraordinarios relacionados con su estrategia de transformación digital, actualización de sistemas operativos e inversión en nuevo personal. Lo anterior ha derivado en un deterioro temporal en la rentabilidad de la casa de bolsa donde la utilidad neta se contrajo 28% anual durante 2023, debido a que su índice de eficiencia subió a 85.0% desde 79.6% el año anterior. Durante 2024, esperamos una tendencia similar en los gastos administrativos e indicadores de rentabilidad de la compañía. Sin embargo, vemos esto como algo positivo para el desarrollo del negocio, con lo cual, en un mediano plazo, podría ayudar a Valmex a mantenerse actualizado, competitivo y fortalecido en relación con el riesgo operacional y tecnológico. Para 2025-2026, una vez que finalice la implementación de estos proyectos, proyectamos que la utilidad neta de Valmex y sus indicadores de rentabilidad regresarán a los niveles observados en los años previos, cuando el retorno a capital (ROE, por sus siglas en inglés) promedio 12.2% entre 2020 y 2022.

A pesar de nuestra expectativa de una menor rentabilidad para 2024, nuestras calificaciones de Valmex consideran que mantendrá niveles adecuados de capitalización, respaldados por una generación interna de capital positiva y una postura de riesgo conservadora. Prevemos que nuestro índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) se mantenga en niveles entre 7% y 7.5%, respaldado por nuestra expectativa de que el balance de Valmex se mantenga sin cambios importantes y que los resultados netos continúen siendo positivos. Lo anterior permitirá a la casa de bolsa continuar con su política de distribución de dividendos en torno al 50%, mientras mantiene un indicador de capital regulatorio (ICAP) cercano al 22%. Consideramos que los adecuados niveles de capitalización, aunado a los altos estándares en la administración de riesgos, proveen una estructura de balance adecuada para enfrentar y mitigar pérdidas inesperadas bajo condiciones de mercado volátiles y un entorno económico incierto. En nuestra opinión, Valmex ha demostrado tener sólidos controles de riesgo y un equipo de administración prudente y experimentado donde los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operacionales son monitoreados de cerca y sujetos a controles estrictos. Además, la casa de bolsa también mide periódicamente los riesgos legales y tecnológicos. Es importante mencionar que la estrategia actual de Valmex incluye importantes inversiones que fortalecerán sus sistemas y controles de riesgo cibernético.

Finalmente, consideramos que Valmex cuenta con un perfil de fondeo adecuado y que cuenta con activos líquidos suficientes para afrontar sus necesidades de financiamiento. Valmex continúa fondeando sus operaciones principalmente mediante una base de capital estable y

reportos. Aunque nuestro índice de fondeo estable bruto se ubicó en 34.2% a diciembre de 2023, consideramos que la buena calidad crediticia de su portafolio de inversiones, aunado a las líneas de crédito comprometidas disponibles no dispuestas por parte de instituciones bancarias (la cuales ascienden a MXN 1,760 millones a diciembre 2023) muestra un perfil de fondeo adecuado y sin presiones de liquidez en el corto y mediano plazo. Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio de inversiones se componía en un 76% por papeles emitidos por el gobierno mexicano, 23% por títulos bancarios o corporativos nacionales e internacionales (de alta calidad crediticia) y 1% por acciones. Para 2024, esperamos que esta composición se mantenga estable, siendo la exposición a instrumentos gubernamentales la mayor parte de sus activos líquidos. Lo anterior se refleja en nuestro indicador de liquidez, el cual se mantuvo en 0.98x (veces) a diciembre de 2023 y con un promedio en torno a 1.1x en los últimos tres años. En adelante, esperamos que la posición de Valmex se siga ajustando a las necesidades de fondeo de sus clientes, lo cual le permite cubrir el financiamiento, al tiempo que mantienen líneas contingentes disponibles para hacer frente a cualquier necesidad de liquidez en caso de ser necesario.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Opinamos que los indicadores ambientales, sociales y de gobierno corporativo son neutrales para las calificaciones de Valmex, ya que consideramos que están en línea con el promedio de la industria. Opinamos que Valmex cuenta con un equipo directivo prudente con amplia experiencia y larga trayectoria en la industria financiera mexicana. Además, observamos una planificación estratégica clara con objetivos concretos y alcanzables para los próximos años. Finalmente, la casa de bolsa cuenta con políticas y límites de administración de riesgos bien definidos y alineados con el marco regulatorio.

Síntesis de los factores de calificación

| Entidad | |
|--------------------------------------|--------------------|
| Calificación crediticia de emisor | |
| Escala nacional –CaVal– | mxA+/Estable/mxA-1 |
| Posición del negocio | Adecuada |
| Capital, apalancamiento y utilidades | Adecuado |
| Posición de riesgo | Adecuada |
| Fondeo | Adecuado |
| Liquidez | Adecuada |
| Ajuste de calificaciones comparables | No |
| Influencia externa | No |
| Influencia del gobierno | No |
| Influencia del grupo | No |
| Calificación por arriba del soberano | No |

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.

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

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología del Marco de capital ajustado por riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de diciembre de 2021.
- [Metodología para calificar instituciones financieras](#), 9 de diciembre de 2021.

Copyright © 2024 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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. de S&P no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 S&P no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.