

Fecha de Publicación: 1 de abril de 2016

Fundamento de la Calificación

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

Contactos analíticos:

Ingrid Ortiz M., México, 52(55) 5081-4440, ingrid.ortiz.machain@standardandpoors.com

Ricardo Grisi, México, 52 (55) 5081-4494, ricardo.grisi@standardandpoors.com

Fundamento
Perspectiva

Criterios
Artículos Relacionados

Calificaciones de crédito de contraparte:

Escala Nacional (CaVal)

mxA+/Estable/mxA-1

Fundamento

Las calificaciones de Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Valmex) se basan en su nivel de capital, apalancamiento e ingresos adecuados, junto con una posición de riesgo también adecuada, que se basada en sus sanas políticas de administración de riesgos, su adecuada posición del negocio que refleja la continua diversificación de sus ingresos hacia líneas de negocio menos volátiles, un perfil de fondeo que consideramos adecuado con un nivel de fondeo estable de más de 110% y una liquidez adecuada-elevada superior a 1 vez (x).

Nuestra ancla para casas de bolsa en México es '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 el país, 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 con el 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 este 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 es compensado por la menor liquidez en los mercados de capitales.

En nuestra opinión el capital, apalancamiento y utilidades de Valmex son adecuados a pesar de las menores utilidades reportadas en 2015, derivado de la volatilidad que se observó en el mercado. Esperamos una mejoría en sus resultados en 2016 apoyado por sus estrategias de inversión en valores y derivados. A pesar de los pagos de dividendos que Valmex ha realizado, su generación interna de capital en los últimos cinco años le ha permitido mantener un capital contable de alrededor de \$1,000 millones de pesos mexicanos (MXN), que esperamos sostenga.

Valmex presenta adecuados índices de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés), al cierre de diciembre de 2015, se ubicó en 12.6%. Aunque observamos cierta volatilidad trimestral en este indicador derivado de las variaciones en el uso de su balance, que se refleja principalmente en mayores o menores activos ponderados por riesgo, esperamos que el índice de RAC se mantenga por encima de 10% en los próximos trimestres.

La posición de riesgo de Valmex es adecuada apoyada principalmente por sus sanas políticas y seguimiento de administración de riesgos. La casa de bolsa cuenta con un experimentado equipo de gestión de riesgos con un amplio conocimiento del mercado y adecuadas herramientas y modelos para el seguimiento de los riesgos relacionados con sus operaciones diarias que le permite ser proactiva en escenarios adversos y de

alta volatilidad en los mercados financieros. Además, la concentración por tipo de contrapartes, industrias o sectores, y la complejidad de sus operaciones se compara de manera similar con otras casas de bolsa que operan en México.

Consideramos la posición de negocio de Valmex como adecuada, ya que ha continuado con su estrategia de diversificación de ingresos hacia la administración de activos; la cual, consideramos una línea de negocio más estable que la operación de posición propia. A pesar de la volatilidad observada en las utilidades de la casa de bolsa, como resultado, principalmente, de la operación de su posición propia en instrumentos de mercado de dinero y derivados, hemos visto una mayor compensación en sus ingresos totales por el crecimiento de las utilidades de su negocio de administración de activos. En adelante, esperamos que el volumen de activos administrados continúe creciendo para que esto apoye los resultados de la casa de bolsa en períodos de fuerte volatilidad en los mercados financieros, los cuales pueden afectar o beneficiar fuertemente una de sus principales líneas de negocio: posición propia. Asimismo, la buena trayectoria de negocio que ha mantenido Valmex está apoyada por su base de clientes –principalmente clientes institucionales. Aunque el perfil de clientes de las casas de bolsa suelen ser menos estables a permanecer en una institución financiera a diferencia de los clientes bancarios, Valmex ha mantenido relaciones duraderas con sus clientes lo cual apoya su posición de negocio.

Seguimos considerando que el fondeo de Valmex es adecuado. La casa de bolsa se fondea principalmente con su capital, lo que consideramos como un fondeo estable, y con reportos. Además, fondea principalmente las actividades de su portafolio de inversiones y la liquidación de operaciones con valores y divisas. Nuestro indicador de fondeo estable bruto (GSFR, por sus siglas en inglés) se ubicó en 154% al cierre de 2015 y esperamos que se mantenga por arriba de 110% en los siguientes 18 meses.

Nuestra evaluación de la liquidez de Valmex continúa siendo adecuada-elevada con base en nuestro indicador de liquidez (LCM, por sus siglas en inglés), el cual ha sido consistentemente superior a 100% en los últimos trimestres y, al cierre del 2015, se situó en 103%. Esperamos que Valmex siga administrando sus necesidades de liquidez dentro del balance como lo hemos observado históricamente.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Valmex mantendrá niveles de capitalización superior a 10% apoyada por su generación interna de capital, que continuará con su diversificación de ingresos por línea de negocio lo cual se reflejará en una mayor estabilidad del negocio y que mantendrá una adecuada-elevada liquidez.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de Valmex si observamos un fortalecimiento de su posición de negocio que se refleje en una diversificación de ingresos que le permita mantener estables y sanos indicadores de rentabilidad.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Valmex si observamos un deterioro sostenido en sus niveles de capitalización, que se ubiquen por debajo de 10%, derivado de un excesivo incremento en sus activos ponderados por riesgos y/o de una disminución en su generación interna de capital.

Síntesis de los factores de la calificación

Calificaciones	mxA+/Estable/mxA-1
Posición del negocio	Adecuada
Capital y utilidades	Adecuadas
Posición de riesgo	Adecuada
Fondeo y liquidez	Adecuado/Adecuado-Elevada
Respaldo	
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	No
Respaldo del grupo	No
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	No
Factores adicionales	No

Criterios

- Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias, 9 de diciembre de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's, 19 de enero de 2016.
- Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA), 9 de noviembre de 2011.
- Bancos: Metodología y supuestos de calificación, 9 de noviembre de 2011.
- Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos, 6 de diciembre de 2010.
- Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo, 22 de junio de 2012.

Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 15 de mayo de 2014.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.