

Calificación

Vifaru LP
Vifaru CP

HR BB
HR4

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Carolina Flores
Analista
carolina.flores@hrratings.com

Angel García
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR BB y de HR4 y modificó la Revisión en Proceso a Observación Negativa para Vifaru Casa de Bolsa

La ratificación de las calificaciones para Vifaru CB¹ se basa en el historial de inyecciones de recursos por parte de sus accionistas por P\$14.1 millones (m) en septiembre de 2023 (3T23) y de P\$190.0m en septiembre de 2022 (vs. P\$87.5m en un escenario base). Dicha capitalización ha contrarrestado las pérdidas generadas y ha permitido mantener una adecuada capitalización de 58.7% y una adecuada liquidez con disponibilidades por P\$92.4m en septiembre de 2023 (vs. P\$138.0m, 187.4% al 3T22; P\$179.6m, 190.1% en un escenario base). Por otro lado, la Casa de Bolsa presentó un adecuado control en los gastos administrativos en los últimos 12 meses (12m), lo cual se reflejó en una disminución en el índice de eficiencia, que se colocó en un nivel de 82.0% al 3T23, por debajo de lo esperado en un escenario base, que contemplaba 106.3% (vs. 149.2% al 3T22). Es importante mencionar que Vifaru aún no alcanza el punto de equilibrio en sus operaciones, por lo que consideramos que mantiene una dependencia a aportaciones de capital para llevar a cabo su plan de negocios. La Observación Negativa obedece al nivel de pérdidas acumuladas que presenta la Casa de Bolsa con lo cual se mantiene la dependencia de las aportaciones de accionistas para mantener adecuados niveles de capitalización. En este sentido, la Casa de Bolsa se encuentra en proceso de recibir la autorización regulatoria correspondiente con lo cual se esperaría un cambio en el modelo de negocio. En cuanto al análisis ESG, la CB mantiene etiquetas promedio en factores Ambientales, Sociales; sin embargo, presenta áreas de oportunidad en Factores de Gobernanza. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Vifaru CB (millones de pesos)	3T22	3T23	2020	Anual 2021	2022	Escenario Base			Escenario Estrés			
	2021	2022	2023	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cuentas de Orden	1,920.0	4,548.9	2,185.0	1,944.0	1,977.0	5,003.7	5,219.0	6,000.9	4,094.0	4,737.7	4,834.2	
Gastos de Administración 12m	-94.0	-85.6	-106.0	-90.0	-92.0	-80.0	-63.7	-59.2	-82.5	-78.0	-74.4	
Resultado Neto 12m	-94.0	-89.5	-113.0	-89.0	-93.0	-83.6	-60.7	-46.9	-92.1	-81.2	-67.2	
ROA Promedio	-54.7%	-48.0%	-58.8%	-75.0%	-46.9%	-48.8%	-42.9%	-40.4%	-59.8%	-78.6%	-67.5%	
Margen Neto	-149.2%	-85.8%	-161.3%	-150.8%	-197.9%	-77.8%	-48.4%	-36.1%	-83.0%	-75.1%	-56.3%	
Índice de Eficiencia	149.2%	82.0%	151.3%	152.5%	195.7%	74.4%	50.9%	45.6%	74.3%	72.2%	62.4%	
VAR a Capital Global	0.2%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	
Índice de Capitalización	187.4%	58.7%	102.4%	223.8%	201.1%	53.5%	49.6%	41.2%	55.2%	31.5%	22.6%	

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Dependencia a las aportaciones de capital para solventar la operación de la Casa de Bolsa, con un monto acumulado 12m de P\$14.9m en septiembre de 2023 (vs. P\$190.0m en septiembre de 2022 y P\$87.5m en un escenario base).** Las constantes inyecciones de capital llevaron al índice de capitalización a niveles adecuados de 58.7% al 3T23 (vs. 187.4% al 3T22 y 190.1% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, las constantes aportaciones a capital representan un riesgo para la operatividad de la Casa de Bolsa por la dependencia que se tiene a estas.
- **Lenta ejecución de Plan de Negocio, pendiente de aprobación.** Vifaru se encuentra en proceso de migrar su modelo de negocio a intermediación a través de plataformas digitales para compraventa de valores enfocado en inversionistas *retail*, en línea con las sinergias establecidas con el potencial nuevo accionista.

¹ Vifaru, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (Vifaru CB y/o la CB y/o la Casa de Bolsa).

- **Constantes pérdidas que se reflejan en un ROA Promedio de -48.0% al 3T23 (vs. -54.7% al 3T22 y -19.9% en un escenario base).** Derivado del constante cambio en el modelo de negocio y la implementación del nuevo enfoque se ha impactado la capacidad de generación de resultados netos positivos por parte de la Casa de Bolsa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Inyecciones de capital por un monto de P\$30.9m en diciembre de 2023 y P\$60.0m en diciembre de 2024.** Se espera que los accionistas continúen con las aportaciones a capital para la adecuada implementación del plan de negocios.
- **Pérdidas acumuladas por -P\$83.6m para 2023 y -P\$60.7m para 2024.** Como resultado de la espera ante la aprobación de la adquisición de la Casa de Bolsa, Vifaru presentaría una operación con poco dinamismo y en niveles presionados.
- **Índice de capitalización en niveles inferiores a lo observado los últimos tres años, en niveles de 53.5% al 4T23.** La Casa de Bolsa tendría un menor índice de capitalización derivado del crecimiento en los activos ponderados por riesgos y por las presiones que tendría el capital ante las constantes pérdidas acumuladas.

Factores Adicionales Considerados

- **Análisis de factores ESG.** La Casa de Bolsa cuenta con una evaluación promedio en factores ambientales, sociales y de gobernanza; aunque se considera como un factor la anotación en los Estados Financieros Dictaminados referente a las pérdidas acumuladas dentro de la evaluación de gobernanza y pasivos contingentes. De igual manera, las implicaciones que tiene el cambio de modelo de negocio en la estructura tecnológica de la Casa de Bolsa.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Recuperación en la rentabilidad que le permita alcanzar el Punto de Equilibrio.** La Casa de Bolsa podría mantener una mayor estabilidad en su posición de solvencia y podría disminuir las aportaciones a capital por parte de los accionistas.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Menores aportaciones adicionales a capital.** En dado caso que no se realizaran las aportaciones a capital necesarias para subsanar las pérdidas acumuladas como resultado de las presiones a la situación financiera, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Aplazamiento de la autorización para el nuevo modelo de negocios.** Un retraso relevante en la autorización del movimiento de la Casa de Bolsa y el nuevo accionista podría impactar el desarrollo del nuevo modelo de negocio y, por ende, presionar aún más la situación financiera con respecto a nuestras expectativas.
- **Disminución en el nivel de disponibilidades.** En caso de mantener un nivel de disponibilidades inferior a la pérdida acumulada del ejercicio, la calificación de la Casa de bolsa podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Balance: Vifaru Casa de Bolsa (Millones de Pesos)								
Escenario Base	2020	2021	Anual				3T22	3T23
Activos	94.0	212.0	226.0	1,446.8	1,551.6	1,654.1	222.0	1,449.4
Disponibilidades	36.0	146.0	108.0	90.4	94.2	97.3	138.0	92.4
Inversiones en Valores ¹	5.0	0.0	23.0	1,312.1	1,413.0	1,513.0	22.0	1,312.1
Cuentas por cobrar ²	15.0	15.0	47.0	16.7	18.7	19.3	16.0	16.2
Inmuebles mobiliario y equipo	20.0	15.0	19.0	5.9	5.9	5.9	12.0	5.9
Impuestos diferidos (a favor)	13.0	14.0	9.0	8.2	5.4	3.6	10.0	9.2
Otros activos ³	5.0	22.0	20.0	13.4	14.5	15.0	24.0	13.7
Pasivos	9.0	5.0	60.0	1,333.4	1,438.9	1,554.4	28.0	1,324.9
Pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.0	0.0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	0.0	0.0	32.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	2.0	1,314.6	1,416.8	1,529.4	0.0	1,307.4
Otras cuentas por pagar ⁴	9.0	5.0	26.0	18.8	22.0	24.9	5.0	17.2
Capital contable	85.0	207.0	166.0	113.4	112.7	99.8	194.0	124.5
Capital contribuido	849.0	1,060.0	1,112.0	1,143.0	1,203.0	1,237.0	1,113.0	1,133.0
Capital ganado	-764.0	-853.0	-946.0	-1,029.6	-1,090.3	-1,137.2	-919.0	-1,008.5

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1. Deudores por liquidación de operaciones en inversiones en valores y divisas, IVA a favor, derechos fiduciarios y deposito en garantía por alquiler de inmueble.
2. Pagos anticipados e intangibles.
3. Acreedores por liquidación de operaciones en inversiones en valores y compraventa de divisas, y provisiones creadas e facturas pendientes de recepción y pago.
4. Inversiones Restringidas (Reportos) e Inversiones Propias.

Cuentas de Orden	2,185.0	1,944.0	1,977.0	5,003.7	5,219.0	6,000.9	1,920.0	4,548.9
Clientes cuentas corrientes	2.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	1.0	0.2
Operaciones en Custodia	0.0	0.0	34.0	57.9	72.4	75.3	14.0	52.6
Operaciones de Administración	2,183.0	1,944.0	1,879.0	4,945.6	5,146.5	5,925.4	1,905.0	4,496.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.



Credit
Rating
Agency

Vifaru
S.A. de C.V., Casa de Bolsa

HR BB
HR4

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: Vifaru Casa de Bolsa (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Comisiones y tarifas cobradas	1.0	1.0	1.0	1.1	1.8	2.1	1.0	0.5
Comisiones y cuotas pagadas	-12.0	-3.0	-4.0	-4.3	-2.8	-1.3	-2.0	-2.8
Ingresos por asesoría financiera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por servicios	-11.0	-2.0	-3.0	-3.2	-1.1	0.9	-1.0	-2.3
Utilidad por compraventa	47.0	0.0	1.0	11.7	26.7	28.4	0.0	9.6
Pérdida por compraventa	-3.0	0.0	0.0	-14.0	-24.6	-22.7	0.0	-11.5
Ingresos por intereses	22.0	58.0	45.0	93.8	96.8	99.3	39.0	86.3
Gastos por intereses	-61.0	-56.0	-38.0	-92.8	-94.9	-93.5	-33.0	-85.9
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9
Margen financiero por intermediación	5.0	2.0	8.0	-0.5	4.1	11.4	6.0	-0.6
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	0.0	0.0	-1.0	-0.4	0.0	0.0	-1.0	-0.4
Ingresos (egresos) totales de la operación	-6.0	0.0	4.0	-4.0	3.0	12.3	4.0	-3.3
Gastos de administración	-106.0	-90.0	-92.0	-80.0	-63.7	-59.2	-66.0	-59.6
Resultado de la operación	-112.0	-90.0	-88.0	-84.0	-60.7	-46.9	-62.0	-62.9
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferidos	-1.0	1.0	-5.0	0.4	0.0	0.0	-4.0	0.4
Resultado neto	-113.0	-89.0	-93.0	-83.6	-60.7	-46.9	-66.0	-62.5

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos de la Operación: servicios de mediación mercantil con partes relacionadas.

Metricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
ROA Promedio	-58.8%	-75.0%	-46.9%	-48.8%	-42.9%	-40.4%	-54.7%	-48.0%
Margen Neto	-161.3%	-150.8%	-197.9%	-77.8%	-48.4%	-36.1%	-149.2%	-85.8%
Índice de Eficiencia	151.3%	152.5%	195.7%	74.4%	50.9%	45.6%	149.2%	82.0%
VAR a Capital Global	0.4%	0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.6%	0.2%	0.6%
Índice de Capitalización	102.4%	223.8%	201.1%	53.5%	49.6%	41.2%	187.4%	58.7%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: Vifaru Casa de Bolsa (Millones de Pesos)							
Escenario Base							
	2020	2021	2022	Anual			
				2023P*	2024P	2025P	
							3T22
							3T23
Resultado neto	-113.0	-89.0	-88.0	-83.6	-60.7	-46.9	-66.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	0.9	0.0	16.0	10.7	0.0	0.0	0.0
Actividades de operación							
Cambio en inversiones en valores	-5.0	5.0	-23.0	-1,289.2	-100.9	-100.0	-22.0
Cambio en cuentas por cobrar	345.0	0.0	-32.0	-0.5	-2.0	-0.7	-1.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	0.0	-17.0	-2.0	40.0	1.8	1.3	-2.0
Cambio en pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	-32.0	0.0	0.0	13.0
Cambio en operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	0.0	0.0	34.0	1,313.6	105.5	115.5	10.0
Cambio en otros pasivos operativos	-329.0	-4.0	13.0	-4.2	0.1	-0.0	0.0
Cobro de Impuestos a la utilidad (devoluciones)	0.0	-1.0	0.0	-0.4	0.0	0.0	4.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-101.0	-106.0	-82.0	-45.6	-56.2	-30.9	-64.0
Actividades de inversión							
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-16.0	5.0	-3.0	2.1	0.0	0.0	3.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	-16.0	5.0	-3.0	2.1	0.0	0.0	3.0
Actividades de financiamiento							
Otras Partidas Relacionadas al Capital	102.0	211.0	47.0	30.9	60.0	34.0	53.0
Otros ¹	0.0	0.0	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	102.0	211.0	47.0	25.9	60.0	34.0	53.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-15.0	110.0	-38.0	-17.6	3.8	3.1	-8.0
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	51.0	36.0	146.0	108.0	90.4	94.2	146.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	36.0	146.0	108.0	90.4	94.2	97.3	138.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1. Otros: Otros Pagos por actividades de financiamiento.

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: Vifaru Casa de Bolsa (Millones de Pesos)								
Escenario Estrés	Anual							
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Activos	94.0	212.0	226.0	1,347.1	1,468.1	1,561.4	222.0	1,449.4
Disponibilidades	36.0	146.0	108.0	0.1	48.8	52.9	138.0	92.4
Inversiones en Valores ¹	5.0	0.0	23.0	1,299.0	1,365.1	1,441.7	22.0	1,312.1
Cuentas por cobrar ²	15.0	15.0	47.0	20.0	26.8	40.2	16.0	16.2
Inmuebles mobiliario y equipo	20.0	15.0	19.0	5.9	5.9	5.9	12.0	5.9
Impuestos diferidos (a favor)	13.0	14.0	9.0	8.7	7.1	5.8	10.0	9.2
Otros activos ³	5.0	22.0	20.0	13.4	14.5	15.0	24.0	13.7
Pasivos	9.0	5.0	60.0	1,238.3	1,400.4	1,509.9	28.0	1,324.9
Pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.0	0.0
Operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	0.0	0.0	32.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0
Colaterales vendidos o dados en garantía por reportos	0.0	0.0	2.0	1,222.8	1,381.3	1,492.5	0.0	1,307.4
Otras cuentas por pagar ⁴	9.0	5.0	26.0	15.3	19.0	17.2	5.0	17.2
Capital contable	85.0	207.0	166.0	108.9	67.7	51.5	194.0	124.5
Capital contribuido	849.0	1,060.0	1,112.0	1,147.0	1,187.0	1,238.0	1,113.0	1,133.0
Capital ganado	-764.0	-853.0	-946.0	-1,038.1	-1,119.3	-1,186.5	-919.0	-1,008.5

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

- Deudores por liquidación de operaciones en inversiones en valores y divisas, IVA a favor, derechos fiduciarios y deposito en garantía por alquiler de inmueble.
- Pagos anticipados e intangibles.
- Acreedores por liquidación de operaciones en inversiones en valores y compraventa de divisas, y provisiones creadas e facturas pendientes de recepción y pago.
- Inversiones Restringidas (Reportos) e Inversiones Propias.

Cuentas de Orden	2,185.0	1,944.0	1,977.0	4,094.0	4,737.7	4,834.2	1,920.0	4,548.9
Clientes cuentas corrientes	2.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	1.0	0.2
Operaciones en Custodia	0.0	0.0	34.0	47.4	49.3	51.3	14.0	52.6
Operaciones de Administración	2,183.0	1,944.0	1,879.0	4,046.4	4,688.2	4,782.7	1,905.0	4,496.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.



Credit
Rating
Agency

Vifaru
S.A. de C.V., Casa de Bolsa

HR BB
HR4

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: Vifaru Casa de Bolsa (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Comisiones y tarifas cobradas	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	0.5
Comisiones y cuotas pagadas	-12.0	-3.0	-4.0	-4.0	-1.8	-0.9	-2.0	-2.8
Ingresos por asesoría financiera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado por servicios	-11.0	-2.0	-3.0	-3.1	-0.9	0.0	-1.0	-2.3
Utilidad por compraventa	47.0	0.0	1.0	19.9	15.8	21.9	0.0	9.6
Pérdida por compraventa	-3.0	0.0	0.0	-23.9	-14.6	-17.6	0.0	-11.5
Ingresos por intereses	22.0	58.0	45.0	89.3	91.3	96.4	39.0	86.3
Gastos por intereses	-61.0	-56.0	-38.0	-92.8	-94.9	-93.5	-33.0	-85.9
Resultado por valuación a valor razonable	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9
Margen financiero por intermediación	5.0	2.0	8.0	-6.6	-2.3	7.3	6.0	-0.6
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	0.0	0.0	-1.0	-0.4	0.0	0.0	-1.0	-0.4
Ingresos (egresos) totales de la operación	-6.0	0.0	4.0	-10.0	-3.1	7.3	4.0	-3.3
Gastos de administración	-106.0	-90.0	-92.0	-82.5	-78.0	-74.4	-66.0	-59.6
Resultado de la operación	-112.0	-90.0	-88.0	-92.5	-81.2	-67.2	-62.0	-62.9
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferidos	-1.0	1.0	-5.0	0.4	0.0	0.0	-4.0	0.4
Resultado neto	-113.0	-89.0	-93.0	-92.1	-81.2	-67.2	-66.0	-62.5

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos de la Operación: servicios de mediación mercantil con partes relacionadas.

Metricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
ROA Promedio	-58.8%	-75.0%	-46.9%	-59.8%	-78.6%	-67.5%	-54.7%	-48.0%
Margen Neto	-161.3%	-150.8%	-197.9%	-83.0%	-75.1%	-56.3%	-149.2%	-85.8%
Índice de Eficiencia	151.3%	152.5%	195.7%	74.3%	72.2%	62.4%	149.2%	82.0%
VAR a Capital Global	0.4%	0.3%	0.2%	0.7%	0.7%	0.8%	0.2%	0.6%
Índice de Capitalización	102.4%	223.8%	201.1%	55.2%	31.5%	22.6%	187.4%	58.7%

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: Vifaru Casa de Bolsa (Millones de Pesos)							
Escenario Estrés							
	2020	2021	2022	Anual			
				2023P*	2024P	2025P	
							3T22
							3T23
Resultado neto	-113.0	-89.0	-88.0	-92.1	-81.2	-67.2	-66.0
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo	0.9	0.0	16.0	10.7	0.0	0.0	0.0
Actividades de operación							
Cambio en inversiones en valores	-5.0	5.0	-23.0	-1,276.0	-66.0	-76.6	-22.0
Cambio en cuentas por cobrar	345.0	0.0	-32.0	-3.8	-6.7	-13.4	-1.0
Cambio en otros activos operativos (neto)	0.0	-17.0	-2.0	39.5	0.5	0.8	-2.0
Cambio en pasivos bursátiles	0.0	0.0	0.0	-32.0	0.0	0.0	13.0
Cambio en operaciones con valores y derivados (saldo acreedor)	0.0	0.0	34.0	1,218.5	162.1	109.5	10.0
Cambio en otros pasivos operativos	-329.0	-4.0	13.0	-4.2	0.1	-0.0	0.0
Cobo de Impuestos a la utilidad (devoluciones)	0.0	-1.0	0.0	-0.4	0.0	0.0	4.0
Flujo neto de efectivo en actividades de operación	-101.0	-106.0	-82.0	-139.9	8.7	-47.0	-64.0
Actividades de inversión							
Cobros por disposiciones de inmuebles, mobiliario y equipo	-16.0	5.0	-3.0	2.1	0.0	0.0	3.0
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	-16.0	5.0	-3.0	2.1	0.0	0.0	3.0
Actividades de financiamiento							
Otras Partidas Relacionadas al Capital	102.0	211.0	47.0	34.9	40.0	51.0	53.0
Otros ¹	0.0	0.0	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	102.0	211.0	47.0	29.9	40.0	51.0	53.0
Incremento o disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-15.0	110.0	-38.0	-107.9	48.7	4.0	-8.0
Efectos por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al inicio del periodo	51.0	36.0	146.0	108.0	0.1	48.8	146.0
Efectivo y equivalentes en efectivo al final del periodo	36.0	146.0	108.0	0.1	48.8	52.9	138.0

Fuente: HR Ratings con información de la Casa de Bolsa y anual dictaminada por Deloitte.

*Proyección realizada a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

1. Otros: Otros Pagos por actividades de financiamiento.

Glosario de Casa de Bolsa

Índice de Capitalización. Capital Neto 12m / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Eficiencia a Ingresos. Gastos de Administración 12m / Ingresos Brutos de la Operación 12m.

Ingresos Brutos. Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable.

Ingresos Netos. Comisiones y Tarifas Cobradas + Utilidad por Compraventa + Ingresos por Intereses + Resultado por Valuación a Valor Razonable + Otros Ingresos de la Operación) – (Comisiones y Tarifas Pagadas + Pérdida por Compraventa + Gastos por Intereses + Otros Egresos de la Operación).

Margen Operativo. Resultado de la Operación 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m.

Margen Neto. Resultado Neto 12m / Ingreso Bruto de la Operación 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

VaR a Capital Global. Promedio del VaR Prom. 12m / Capital Global Prom. 12m.



Credit
Rating
Agency

Vifaru
S.A. de C.V., Casa de Bolsa

HR BB
HR4

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Vifaru
S.A. de C.V., Casa de Bolsa

HR BB
HR4

Instituciones Financieras
4 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Casas de Bolsa (México), Agosto 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BB / HR4 / Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	1 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T19 – 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Casa de Bolsa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).