

Vimifos Capital
LP
HR AA+
Perspectiva
Estable

Vimifos Capital
CP
HR1

Instituciones Financieras
6 de mayo de 2024
A NRSRO Rating**

Abril 2023

HR AA
Perspectiva Estable

Junio 2023

HR AA+
Perspectiva Estable

Mayo 2024

HR AA+
Perspectiva Estable



Oscar Herrera, CFA
oscar.herrera@hrratings.com
Analista Responsable
Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



José Pablo Morones
josepablo.morones@hrratings.com
Analista Sr.



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



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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y de HR1 para Vimifos Capital

La ratificación de las calificaciones para Vimifos Capital¹ se sustenta en las sinergias operativas y financieras con Vimison², así como en el apoyo que esta le podría brindar a la Empresa bajo un escenario de estrés a través de su principal subsidiaria, que es Vimifos³. En cuanto a la evolución de la Empresa, esta mantuvo un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización del 64.5%, una razón de apalancamiento ajustada de 0.8 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta de 3.1x al cierre diciembre de 2023 (4T23) (vs. 50.5%, 0.9x y 1.9x al 4T22; 54.6%, 1.0x y 2.0x en el escenario base). Además, la Empresa mostró un incremento en los niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio superior a nuestras expectativas bajo un escenario base de 6.4% al 4T23 (vs. 5.3% al 4T22 y 5.1% en el escenario base), impulsado por una mayor generación de ingresos por intereses provenientes del portafolio total, así como de una moderada generación de estimaciones preventivas y gastos de administración. Por otro lado, se observó un deterioro en la calidad de la cartera, con un incremento del índice de morosidad a 5.5% al 4T23 (vs. 1.6% al 4T22 y 1.9% en el escenario base). De la cartera vencida total, el 73.4% de la cartera se concentra en cuatro acreditados relacionados con los sectores de camaronicultura, ganadería y agricultura. Referente al análisis ESG, Vimifos Capital mantuvo etiquetas en niveles de promedio para los factores sociales, ambientales y de gobernanza. Los principales supuestos y resultados son:

¹ Corporativo Financiero Vimifos, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Vimifos Capital y/o la Empresa).

² Vimison, S.A. de C.V. (Vimison).

³ Vimifos, S.A. de C.V. (Vimifos).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: Vimifos Capital (P\$m)

Concepto	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Portafolio Total**	719.8	804.9	656.3	730.4	788.6	820.3	658.4	672.8	692.8
Estimaciones Preventivas 12m	4.2	6.1	7.1	15.5	3.5	2.2	162.1	46.3	8.4
Gastos de Administración 12m	22.6	21.5	23.8	24.9	29.4	31.1	41.1	45.8	46.4
Resultado Neto 12m	28.0	36.6	46.0	41.7	49.9	52.5	-115.8	-19.0	13.9
Índice de Morosidad	1.0%	1.6%	5.5%	5.2%	4.5%	4.0%	28.5%	27.1%	23.2%
MIN Ajustado	6.7%	7.7%	10.1%	9.1%	10.0%	10.2%	-11.1%	2.7%	7.2%
Índice de Eficiencia	41.6%	30.6%	26.8%	26.6%	30.9%	31.3%	47.0%	62.6%	67.4%
ROA Promedio	4.4%	5.3%	6.4%	5.6%	6.4%	6.4%	-18.0%	-3.7%	2.7%
Índice de Capitalización	56.4%	50.5%	64.5%	64.3%	66.4%	70.4%	62.2%	62.1%	63.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.1	1.9	3.1	3.2	3.4	4.0	3.1	3.4	3.7
Spread de Tasas	4.6%	4.8%	6.1%	6.0%	5.9%	5.5%	5.6%	4.1%	3.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base y un escenario de estrés.

**Portafolio Total: Cartera de Crédito Total + Reportos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortalecimiento de los niveles de solvencia, un índice de capitalización de 64.5%, una razón de apalancamiento ajustada de 0.8x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 3.1x al 4T23 (vs. 50.5%, 0.9x y 1.9x al 4T22; 54.6%, 1.0x y 2.0x en el escenario base).** A pesar del incremento en los niveles de morosidad, la continua generación de resultados y una tendencia decreciente de los activos sujetos a riesgo a través de la cartera de crédito, resultaron en un fortalecimiento en la solvencia de la Empresa.
- **Niveles de rentabilidad de fortaleza, con un ROA Promedio de 6.4% al 4T23 (vs. 5.3% al 4T22 y 5.1% en el escenario base).** El resultado neto fue mayor a nuestras expectativas bajo un escenario base debido a mayores ingresos por intereses proveniente del portafolio total, así como una estabilidad en la generación de estimaciones preventivas y en los gastos por intereses, a pesar del incremento en los niveles de morosidad.
- **Incremento de la cartera vencida, con un índice de morosidad de 5.5% al 4T23 (vs. 1.6% al 4T22 y 1.9% en el escenario base).** El índice de morosidad alcanzó un nivel máximo de 8.2% al 1T23, ocasionado principalmente por el incumplimiento del principal acreditado de la Empresa. Al cierre del 4T23, dicho cliente se encuentra en cartera vigente y cuenta con una reestructura por P\$25.8m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución estable del índice de capitalización, al cerrar en 64.3% al 4T24 (vs. 64.5% al 4T23).** Una mayor exposición a activos sujetos a riesgo provenientes del portafolio total sería acompañada de una continua generación de resultados netos positivos, lo cual mantendría un perfil de capitalización en niveles de fortaleza.
- **Disminución del índice de morosidad, al cerrar en 5.2% al 4T24 (vs. 5.5% al 4T23).** Se espera un mayor crecimiento de la cartera vigente con respecto a la cartera vencida, lo cual resultaría en un decremento paulatino del índice de morosidad. No se esperan castigos de cartera durante el horizonte de proyección, en línea con lo observado de manera histórica.



Factores Adicionales Considerados

- **Disminución en la participación de los diez principales acreditados, los cuales representaron el 66.0% del portafolio total y 1.0x el capital contable de Vimifos Capital al 4T23 (vs. 69.7% y 1.4x al 4T22).** Con lo anterior, los niveles de concentración se ubicaron en niveles aceptables y en línea con lo observado en el sector, donde la participación no supera el 1.0x del capital contable de la Empresa.
- **Sinergias operativas y financieras con Vimison.** La Empresa concentradora del Grupo Vimifos aporta calidad crediticia a Vimifos Capital. A su vez, ofrece infraestructura operativa y comercial que aportan fortaleza al desempeño financiero y operativo de Vimifos Capital.
- **Factores ESG en niveles de Promedio.** La Empresa mantuvo las etiquetas ambientales, sociales y de gobierno corporativo en niveles promedio, en línea con la media del sector; destaca la inclusión de dos consejeros independientes al Consejo de Administración de acuerdo con el requerimiento de su principal fondeador.

Factores que Podrían Mover la Calificación

- **Desempeño financiero de Grupo Vimifos.** La calificación de Vimifos Capital está asociada al desempeño financiero y operativo del Grupo Vimifos. Un cambio en las sinergias con el Grupo representaría una modificación en la calificación de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Reporte de Calificación

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Vimifos Capital. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a la Empresa, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 27 de mayo de 2022 y los dos reportes posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

Perfil de la Empresa

Vimifos Capital se constituyó el año 2006 como Sociedad Financiera de Objeto Limitado. Posteriormente, en octubre de 2012, se resolvió abandonar el régimen de SOFOL y quedó su denominación como Sociedad Anónima de Capital Variable, Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad no Regulada (SOFOM, E.N.R.). Actualmente, Vimifos Capital cuenta con presencia en nueve estados de la República Mexicana y con matriz en Guadalajara, Jalisco, así como con una sucursal en Ciudad Obregón, Sonora.

El modelo de negocios de Vimifos Capital está enfocado en atender las necesidades de financiamiento para capital de trabajo e inversiones de largo plazo para personas físicas y morales que se encuentren en el mercado de la proteína animal, dedicados principalmente a las industrias de camarón, peces, agricultura de granos forrajeros y cultivo de alto valor; porcicultura, ganadería de carne y leche (bovina, caprina, ovina), avicultura y mascotas. Cabe mencionar que la Empresa mantiene sinergias financieras y operativa de Grupo Vimifos, mismo que se ha destacado como uno de los principales proveedores de alimentos para el sector pecuario nacional.

Análisis Financiero Histórico

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Vimifos Capital en los últimos 12 meses y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en uno de estrés, proyectados en el reporte de calificación publicado el 28 de abril de 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 1. Supuestos y Resultados: Vimifos Capital

Concepto	Resultados Observados		Resultados Proyectados Calificación 2023*	
	2022	2023	Base	Estrés
Portafolio Total (P\$m)**	804.9	656.3	847.4	815.7
Cartera de Crédito Vigente (P\$m)	746.2	581.8	783.2	652.8
Cartera de Crédito Vencida (P\$m)	12.1	33.9	15.2	118.2
Reportos (P\$m)	46.6	40.6	49.0	44.8
Estimaciones Preventivas 12m (P\$m)	6.1	7.1	5.4	93.1
Gastos de Administración 12m (P\$m)	21.5	23.8	22.7	33.5
Resultado Neto 12m (P\$m)	36.6	46.0	40.2	-47.9
Índice de Morosidad	1.6%	5.5%	1.9%	15.3%
MIN Ajustado	7.7%	10.1%	8.0%	-3.3%
Índice de Eficiencia	30.6%	26.8%	27.4%	42.5%
ROA Promedio	5.3%	6.4%	5.1%	-6.7%
Índice de Capitalización	50.5%	64.5%	54.6%	53.1%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.9	0.8	1.0	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.9	3.1	2.0	1.8
Spread de Tasas	4.8%	6.1%	4.9%	4.6%
Tasa Activa	11.9%	14.9%	12.3%	12.1%
Tasa Pasiva	7.1%	8.8%	7.4%	7.5%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en el reporte de calificación publicado el 28 de abril de 2023.

** Portafolio Total = Cartera de Crédito Total + Reportos.

Evolución del Portafolio Total

El portafolio total de Vimifos Capital se compone por sus operaciones de crédito y de reporte. Dada la naturaleza de los sectores financiados, la cartera de la Empresa muestra cierta estacionalidad, lo cual resultó en una disminución del portafolio total a P\$656.3m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$804.9m al cierre de diciembre de 2022 y P\$847.4m en el escenario base). El decremento al cierre se observó principalmente en el financiamiento de actividades relacionadas con la camaronicultura y porcicultura. No obstante, al analizar la evolución promedio del portafolio durante los últimos 12m, se observa una evolución estable del portafolio promedio por P\$662.8m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$664.9m en diciembre de 2022 y P\$786.4m en el escenario base), lo cual se mantiene alineado al desempeño y crecimiento de las Empresas del Grupo Vimifos.

Por su parte, se observó un incremento del índice de morosidad, el cual alcanzó un nivel de 5.5% al 4T23 (vs. 1.6% al 4T22 y 1.9% en el escenario base), donde el 73.4% de la cartera vencida se compone de cuatro acreditados. Al respecto, la cartera vencida alcanzó un nivel máximo de P\$53.4m durante el primer trimestre de 2023, lo que representó un índice de morosidad elevado de 8.2%; lo anterior fue ocasionado por el incumplimiento de un acreditado relacionado con la camaronicultura, el cual representó el 73.9% de la cartera vencida a dicho corte, y cuya capacidad de pago se vio deteriorada por la volatilidad en los precios del camarón y complicaciones en su proceso productivo. Al cierre de diciembre de 2023, dicho acreditado ya no forma parte de la cartera vencida y cuenta con un saldo reestructurado de P\$25.8m; se trata de la única reestructura vigente de la Empresa al 4T23. Cabe mencionar que, debido a que la Empresa no ha realizado castigos de cartera de manera histórica, los índices de morosidad y de morosidad ajustado son similares.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Cobertura de la Empresa

Vimifos Capital constituye las estimaciones preventivas para riesgos crediticios con base en la normativa emitida por la CNBV⁴ para intermediarios no bancarios y los lineamientos de FIRA⁵. En este sentido, se determina la probabilidad de incumplimiento con la fórmula de pérdida esperada, clasificando la cartera por grado de riesgo. Durante los últimos 12m, la Empresa mostró una mayor constitución de reservas debido al incremento de la cartera vencida, lo cual ubicó la estimación preventiva en Balance en P\$31.4m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$25.1m en diciembre de 2022 y P\$30.5m en el escenario base). A pesar del incremento en las estimaciones, se presentó un decremento del índice de cobertura a 0.9x al 4T23, lo cual se considera en niveles presionados al ubicarse por debajo de la unidad (vs. 2.1x al 4T22 y 2.0x en el escenario base).

Ingresos y Gastos

Vimifos Capital mostró una mayor generación de ingresos por intereses, debido a la evolución del portafolio total promedio 12m y al elevado nivel de tasa de referencia durante el periodo analizado, considerando que el 98.5% del portafolio se otorgó a tasa variable. Como resultado de lo anterior, la tasa activa presentó un incremento a 14.9% al 4T23 (vs. 11.9% al 4T22 y 12.3% en el escenario base). Lo anterior se vio reflejado de manera paralela en la tasa pasiva, ya que el 98.9% de los pasivos con costo cuentan con tasa variable, por lo que esta se ubicó en 8.8% al 4T23 (vs. 7.1% al 4T22 y 7.4% en el escenario base). Lo anterior resultó en un mayor *spread* de tasas, el cual alcanzó un nivel de 6.1% al 4T23 y que impulsó al margen financiero 12m a P\$79.8m (vs. 4.8% y P\$59.9m al 4T22; 4.9% y P\$71.0m en el escenario base).

Por otro lado, la generación de estimaciones se mantuvo estable a pesar del incremento de la cartera vencida, con reservas 12m de P\$7.1m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$6.1m en diciembre de 2022 y P\$5.4m en el escenario base). Lo anterior resultó en un beneficio sobre el margen financiero ajustado por riesgos crediticios, y a su vez, se tradujo en un incremento del MIN Ajustado a 10.1% al 4T23 (vs. 7.7% al 4T22 y 8.0% en el escenario base), lo cual se considera en niveles adecuados.

La Empresa mostró una ligera disminución de las comisiones cobradas por disposición a P\$7.4m en diciembre de 2023 (vs. P\$8.5m en diciembre de 2022 y P\$9.6m en el escenario base). Con lo anterior, se observó una disminución marginal de las comisiones netas 12m, las cuales se ubicaron en P\$7.2m en diciembre de 2023 (vs. P\$8.5m en diciembre de 2022 y P\$9.5m en el escenario base). Asimismo, Vimifos Capital presenta una baja concentración de otros ingresos operativos, los cuales provienen de operaciones de arrendamiento de inmuebles, IVA Acreditable, gastos por bienes adjudicados, y otros conceptos misceláneos; estos cerraron en P\$1.9m en diciembre de 2023 (vs. P\$1.8m en diciembre de 2022 y P\$2.3m en el escenario base).

Respecto a los gastos administrativos, la Empresa mantuvo una erogación contralada de estos durante los últimos 12m, los cuales cerraron en P\$23.8m en diciembre de 2023 (vs. P\$21.5m en diciembre de 2022 y P\$ 22.7m en el escenario base). Estos se componen principalmente de sueldos y salarios, mientras que el ligero aumento se atribuyó a mayores honorarios y gastos legales. Con esto, Vimifos Capital mostró una mejoría en el índice de eficiencia, el cual se disminuyó a 26.8% al 4T23 (vs. 30.6% al 4T22 y 27.4% en el escenario base), lo cual se considera en niveles adecuados.

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

⁵ Los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Rentabilidad y Solvencia

Al cierre de 2023, la Empresa mostró una mejoría en los niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 6.4% al 4T23 (vs. 5.3% al 4T22 y 5.1% en el escenario base), lo cual se considera en niveles de fortaleza; el resultado neto 12m se mantuvo en línea con nuestras expectativas bajo un escenario base, al cerrar en P\$46.0m en diciembre de 2023 (vs. P\$36.6m en diciembre de 2022 y P\$40.2m en el escenario base). Al respecto, la estabilidad en la generación de reservas 12m contrarrestaron el incremento en los niveles de morosidad, lo cual, aunado a los mayores ingresos por intereses y una contención de los gastos administrativos, resultaron en la mayor generación de resultados netos posterior al pago de impuestos.

En cuanto al perfil de solvencia, el índice de capitalización se vio fortalecido por la generación de resultados positivos, así como del efecto del decremento de la cartera de crédito al cierre de diciembre de 2023, lo cual representó una menor exposición a activos sujetos a riesgo provenientes de la cartera neta durante el último trimestre de 2023. Con lo anterior, el índice de capitalización ascendió a 64.5%, con lo cual se mantiene en niveles de fortaleza (vs. 50.5% al 4T22 y 54.6% en el escenario base). Cabe aclarar que no se realizaron aportaciones de capital ni reparticiones de dividendos durante los últimos 12m.

Fondeo y Apalancamiento

Respecto al perfil de apalancamiento, la deuda neta de Vimifos Capital disminuyó a P\$199.7m al 4T23 (vs. P\$408.4m al 4T22 y P\$408.4m en el escenario base), debido a un decremento del saldo de los préstamos bancarios y de otros organismos, los cuales se ubicaron en P\$299.8m en diciembre de 2023 (vs. P\$457.9m en diciembre de 2022 y P\$438.8m en el escenario base) y que se explica por la amortización natural de los pasivos con costo durante los últimos 12m. Con lo anterior, se observó una baja razón de apalancamiento ajustada de 0.8x al 4T23 (vs. 0.9x al 4T22 y 1.0x en el escenario base). Asimismo, se observa una razón de cartera vigente a deuda neta de 3.1x al 4T23 (vs. 1.9x al 4T22 y 2.0x en el escenario base), lo que exhibe la capacidad de la Empresa de hacer frente a sus obligaciones con costo a través de su cartera vigente.

Análisis de Activos Productivos y Fondeo

Características del Portafolio

Vimifos Capital cuenta con tres productos principales: créditos de avío, créditos refaccionarios y créditos simples. Asimismo, la Empresa celebra operaciones de reporto para las operaciones de camaronicultura. Si bien los niveles promedio 12m del portafolio total de Vimifos Capital mostraron un incremento anual de 5.2%, incluyendo el saldo deudor por operaciones de reporto, el portafolio al cierre de diciembre de 2023 presentó una disminución a P\$656.3m (vs. P\$804.9m en diciembre de 2022). Esto es atribuible a la estacionalidad propia de los sectores y cultivos financiados. A detalle, el portafolio se integró de 59 acreditados con un saldo promedio de P\$11.1m en diciembre de 2023 (vs. 52 y P\$15.5m en diciembre de 2022).

Por su parte, el plazo original y remanente promedio ponderado del portafolio se mantuvo relativamente estable, el cual cerró en 24.5 y 11.8 meses, respectivamente, al 4T23 (vs. 23.9 y 13.7 meses al 4T22). Finalmente, se observó un incremento de la tasa de interés promedio ponderado a 14.9% al 4T23 (vs. 11.9% al 4T22) debido al aumento de la tasa de referencia, considerando que el 98.5% de la cartera se colocó a tasa variable. La Empresa ofrece un esquema de amortización mensual para créditos refaccionarios y un esquema flexible para créditos de avío en línea con la estacionalidad de los ciclos de cultivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Características de la Cartera

Concepto	4T22	4T23
Portafolio Total* (P\$m)	804.9	656.3
Deudores por Reporto (P\$m)	46.6	40.6
Cartera de Crédito Total (P\$m)	758.3	615.6
Número de Acreditados	52	59
Número de Contratos	209	199
Saldo Promedio (P\$m)	15.5	11.1
Tasa de Interés Promedio Ponderado	11.9%	14.9%
Plazo Original Promedio Ponderado Mensual	23.9	24.5
Plazo Remanente Promedio Ponderado Mensual	13.7	11.8

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T23.

* Portafolio Total = Cartera de Crédito Total + Deudores por Reporto.

Buckets de Morosidad

El análisis de *buckets* de morosidad de Vimifos Capital se realiza sobre el valor total del portafolio, el cual incluye el saldo de las operaciones de reporto. Se observa un decremento de la cartera vigente, la cual pasó a representar el 92.6% del portafolio total al 4T23 (vs. 96.8% al 4T22), debido al incremento en la cartera vencida a P\$33.8m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$12.1m en diciembre de 2022). De la cartera vencida observada en Balance, el 40.6% proviene de contratos de crédito de avío originados durante el 2023 a favor de actividades de camaronicultura, ganadería y agricultura. Por otro lado, se observó un incremento de la cartera con atrasos de uno a 30 días, la cual cerró con un monto total de P\$14.5m y representó el 2.2% del portafolio total al 4T23 (vs. P\$6.5m y 0.8% al 4T22). Finalmente, se observa un decremento en el monto con atrasos de 31 a 90 días a P\$0.0m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$7.4m en diciembre de 2022). HR Ratings considera que existe un menor riesgo de incrementos acelerados de la cartera vencida dado el nulo saldo con atrasos en los cajones de 31 a 90 días.

Figura 3. Bucket de Morosidad (P\$m)

Días de Atraso	Monto 4T22	% Port. Total 4T22	Monto 4T23	% Port. Total 4T23
0	778.9	96.8%	607.9	92.6%
1 - 30	6.5	0.8%	14.5	2.2%
31 - 60	0.8	0.1%	0.0	0.0%
61 - 90	6.6	0.8%	0.0	0.0%
Más de 90	12.1	1.5%	33.8	5.2%
Total	804.9	100.0%	656.3	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T23.

Distribución del Portafolio Total

La composición del portafolio total por producto se mantuvo sin cambios materiales durante los últimos 12m, donde el crédito de avío se mantuvo como el de mayor participación con el 79.3% al 4T23 (vs. 81.3% al 4T22). La disminución en su participación se atribuyó a la amortización natural de dichos créditos y no a una reestructuración del modelo de negocios de la Empresa. Por su parte, los créditos refaccionarios representaron el 12.0% de la cartera, los cuales están destinados a proyectos de inversión asociados al sector agropecuario nacional, seguidos por las operaciones de reporto con el 6.2% al



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

4T23 (vs. 11.0% y 5.8% respectivamente, al 4T22). Finalmente, la Empresa cuenta con una participación menor de actividades de arrendamiento y créditos simples, las cuales representaron el 1.2% y 1.4% respectivamente, al 4T23 (vs. 1.2% créditos simples y 0.7% quirografarios al 4T22).

Por su parte, la camaronicultura se mantuvo como el principal sector financiado, con una participación del 78.7% al 4T23 (vs. 78.5% al 4T22). En seguida, se observó una menor participación de porcicultura debido a una dinámica negativa en dicho sector dada la volatilidad de precios, con el 6.6% al 4T23 (vs. 13.6% al 4T22). Por su parte, la agricultura representó el 5.3% del portafolio, mientras que la ganadería cerró con el 4.9% al 4T23 (vs. 3.1% y 3.0% al 4T22). Finalmente, al 4T23 el 4.5% del portafolio total se encuentra distribuido en otros sectores como servicios financieros, distribuidor y avicultura (vs. 1.9% al 4T22). HR Ratings considera que la Empresa mantuvo una elevada concentración por sector financiado, lo cual resultaría en una mayor sensibilidad a las condiciones del mercado.

En cuanto a la distribución del portafolio por zona geográfica, las operaciones se mantienen concentradas en el norte de la república debido a su alta actividad en el sector primario. En este sentido, los estados de Sonora y de Sinaloa representaron el 38.3% y 29.9% del portafolio al 4T23 respectivamente, con un incremento en la participación del estado de Sinaloa durante los últimos 12m (vs. 49.8% y 19.7% al 4T22). Asimismo, se observó una mayor participación en el estado de Jalisco, el cual pasó a representar el 12.9% del portafolio total al 4T23, y que fue impulsado por la camaronicultura y los servicios financieros (vs. 7.5% al 4T22). Por otro lado, los estados de Nayarit y Querétaro representaron el 6.3% y 6.1% del portafolio, mientras que el 6.5% restante está pulverizado en otros cuatro estados al 4T23 (vs. 5.2%, 12.9% y 5.0% al 4T22). HR Ratings considera que la Empresa mantuvo una concentración por zona geográfica, debido a su elevada participación en el mercado de camarón.



@HRRATINGS



HR RATINGS

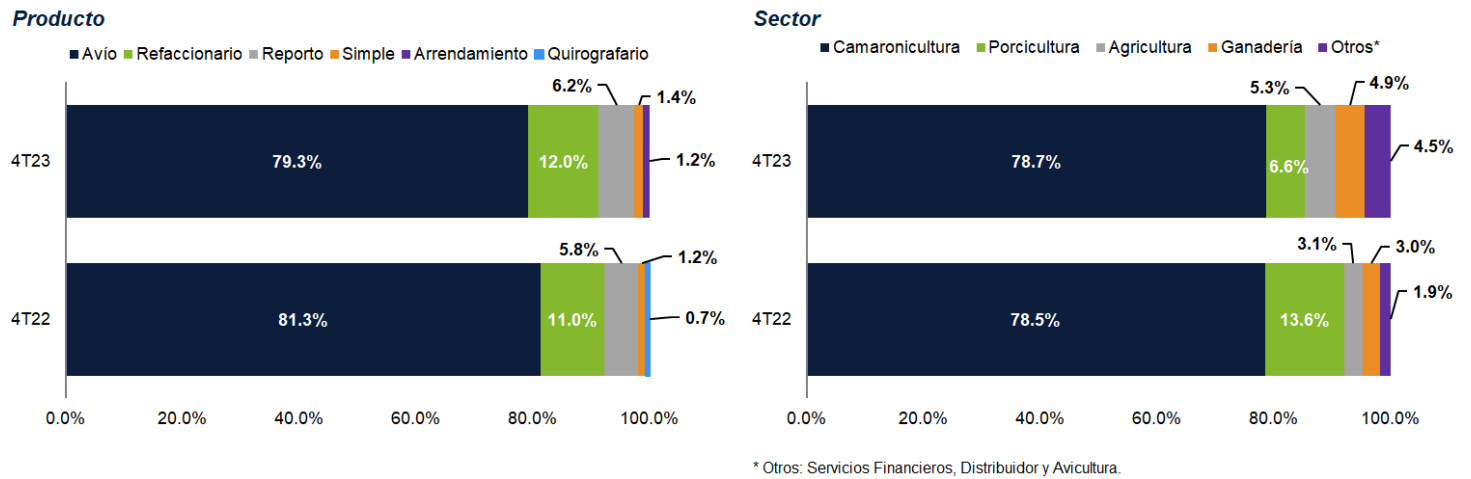


WWW.HRRATINGS.COM

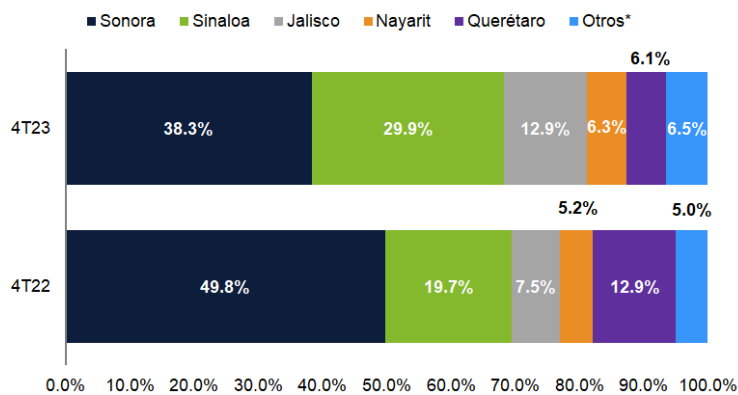


HR RATINGS

Figura 4. Distribución de la Cartera Total



Zona Geográfica



* Otros: Aguascalientes, Ciudad de México, Tamaulipas y Michoacán.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T23.

Principales Grupos de Riesgo Común

Vimifos Capital mostró una disminución en la participación de los diez principales acreditados, en línea con el menor monto de cartera total al cierre de diciembre de 2023. En este sentido, estos pasaron a representar el 66.0% del portafolio total y 1.0x el capital contable al 4T23 (vs. 69.7% y 1.4x al 4T22). El principal acreditado de la Empresa está relacionado con el mercado del camarón en Sinaloa, el cual cuenta con un saldo total de P\$114.9m y representa el 17.5% del portafolio total. Dicho acreditado llegó a representar el 73.9% de la cartera vencida al 1T23, y al 4T23, cuenta con un saldo con cero días de atraso de P\$45.7m, un monto con atrasos de uno a tres días de P\$42.0m y un saldo reestructurado por P\$25.8m con atraso de 31 días.

Cabe aclarar que ninguno de los diez principales acreditados se encuentra en cartera vencida o con atrasos superiores a los 90 días. Debido a la menor participación de los diez principales clientes con respecto al capital contable, se considera que la Empresa muestra una menor sensibilidad ante un posible deterioro en la capacidad de pago por parte de alguno de estos; no obstante, HR Ratings dará seguimiento a la evolución del principal acreditado considerando su comportamiento histórico.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 5. Principales Acreditados

Acreditado	Saldo	% Portafolio	x Capital	Actividad
Ciente 1	114.9	17.5%	0.3x	Camaronicultura
Ciente 2	65.5	10.0%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 3	43.4	6.6%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 4	39.9	6.1%	0.1x	Porcicultura
Ciente 5	36.9	5.6%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 6	33.0	5.0%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 7	30.7	4.7%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 8	24.6	3.8%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 9	22.1	3.4%	0.1x	Camaronicultura
Ciente 10	21.9	3.3%	0.0x	Camaronicultura
TOTAL 4T23	433.0	66.0%	1.0x	
TOTAL 4T22	560.8	69.7%	1.4x	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T23.

Portafolio de Reportos

Parte de los recursos líquidos de Vimifos Capital se destinan a operaciones de reporto cuyo activo subyacente son principalmente el camarón y los granos forrajeros. En diciembre de 2023, el saldo de las operaciones por reporto cerró en P\$40.6m (vs. P\$46.6m en diciembre de 2022), las cuales se celebraron con dos productores relacionados con la camaronicultura; el principal reportador representó el 81.3% de las operaciones de reporto totales. El plazo de dichas operaciones es de 42 a 45 días y se respaldan a través de las principales almacenadoras del país.

Herramientas de Fondeo

Durante los últimos 12m, la Empresa mantuvo las mismas herramientas de fondeo, las cuales se componen de una línea de crédito proveniente de la banca de desarrollo, así como de dos líneas revolventes con instituciones de banca múltiple, de las cuales Vimifos Capital puede hacer disposiciones en moneda nacional o en dólares de acuerdo con sus necesidades. En el caso de estas últimas, no se han realizado disposiciones desde 2019. Asimismo, la Empresa cuenta con una línea de crédito otorgada por el Grupo Vimifos por un monto de hasta P\$60.0m o su equivalente en dólares, para las necesidades de capital de trabajo. Vimifos Capital mostró una menor ocupación de sus pasivos con costo, lo cual va en línea con el decremento de la cartera total al cierre de diciembre de 2023; en este sentido, el monto autorizado total se ubicó en P\$1,422.5m y el saldo insoluto total cerró en P\$299.8m al 4T23 (vs. P\$1,443.6m y P\$458.0m al 4T22).

Figura 6. Herramientas de Fondeo (P\$m)

Institución	Autorizado	Saldo	Disponible	% Disponible	Vencimiento
Banco de Desarrollo 1	800.0	274.2	525.8	65.7%	31/12/2023
Institución Financiera 1	350.0	0.0	350.0	100.0%	31/8/2024
Institución Financiera 2*	212.5	0.0	212.5	100.0%	11/4/2024
Grupo Vimifos	60.0	25.6	34.4	57.3%	1/5/2025
Total Fondeo 4T23	1,422.5	299.8	1,122.7	78.9%	
vs. 4T22	1,443.6	457.9	985.7	68.3%	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T23.

* Tipo de cambio USD/MXN: \$17.71



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



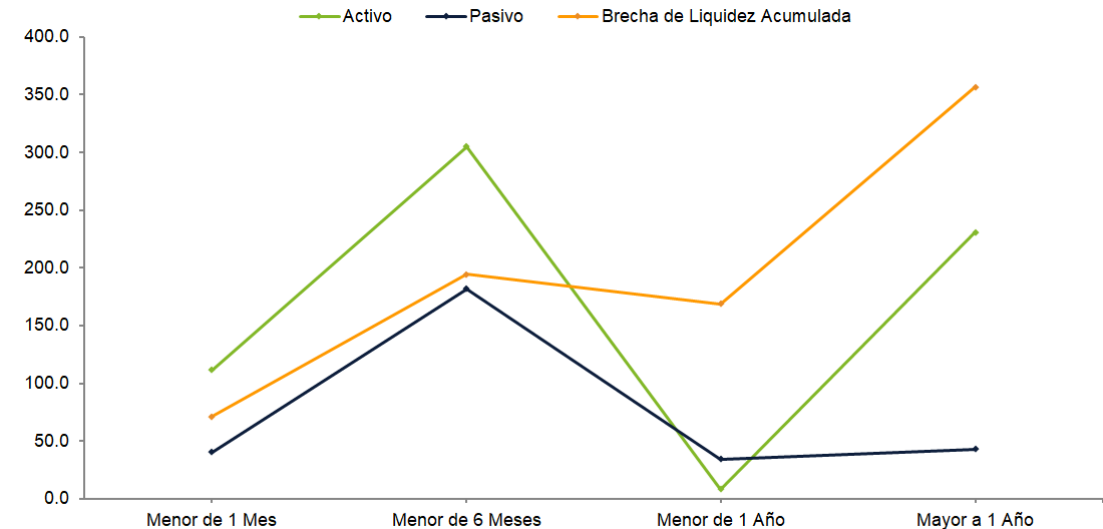
HR RATINGS

La principal herramienta de fondeo utilizada por la Empresa fue la línea de la banca de desarrollo, la cual representó el 56.2% del fondeo total autorizado al 4T23 (vs. 55.4% al 4T22). Asimismo, Vimifos Capital mostró una mayor utilización de su línea de crédito con el Grupo Vimifos, cuyo saldo ascendió a P\$25.6m en diciembre de 2023 (vs. P\$0.1m en diciembre de 2022). HR Ratings considera que la Empresa cuenta con una disponibilidad sobre recursos inmediatos adecuada del 78.9% al 4T23 (vs. 68.3% al 4T22); no obstante, se observa una concentración en su principal fondeador, lo cual podría resultar en una mayor exposición ante cambios de condiciones de financiamiento por parte de este.

Brechas de Liquidez

El análisis de brechas de liquidez de Vimifos Capital consideran el saldo de los deudores por reporto dentro del cálculo de los activos, el cual forma parte del portafolio total de la Empresa. A detalle, se observa que la Empresa cuenta con una capacidad de generación de efectivo en el corto plazo para hacer frente a sus obligaciones financieras menores a un año. Al cierre de 2023, se observa una concentración de liquidez en el periodo menor a seis meses, donde los activos representaron el 63.5% de las entradas reportadas al 4T23 (vs. 63.4% al 4T22); lo cual se explica por las operaciones de reporto, cuyo plazo original oscila entre los 42 y 45 días. Lo anterior resultó en una acumulación de efectivo por P\$194.3m en un periodo menor a seis meses, lo cual es suficiente para hacer frente al descalce entre las operaciones pasivas y activas observado en el periodo menor a un año. En este sentido, se observa una brecha de liquidez acumulada de P\$356.5m al cierre de diciembre de 2023, lo cual resulta en una brecha ponderada de activos a pasivos de 96.5% y una brecha ponderada a capital de 17.9% al 4T23 (vs. P\$351.1m, 77.4% y 22.4% al 4T22). HR Ratings considera que la Empresa cuenta con un adecuado perfil de liquidez para hacer frente a sus vencimientos de corto y largo plazo.

Figura 7. Brechas de Liquidez



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Riesgo de Tasas y Tipo de Cambio

Al cierre de 2023, el 98.5% de la cartera total se colocó a tasa variable, con un saldo de P\$646.5m (vs. 97.8% y P\$788.7m al cierre de diciembre de 2022). Por otro lado, el 98.9% de los pasivos con costo de la Empresa fueron pactados a tasa variable, cuyo saldo cerró en P\$296.4m en diciembre de 2023 (vs. 97.6% y P\$442.7m en diciembre de 2022). En este sentido, la Empresa exhibe una cobertura natural ante riesgos de tasas de interés, por lo cual no cuenta con instrumentos derivados de cobertura. Paralelamente, el 31.0% de la cartera está denominada en dólares por un monto equivalente a P\$203.3m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$246.4m y 30.6% en diciembre de 2022), mientras que el 61.8% de los pasivos se dispusieron en dólares con un saldo de P\$185.2m en diciembre de 2023 (vs. 53.4% y P\$242.5m en diciembre de 2022). En este sentido, la Empresa una exposición baja ante riesgos cambiarios, con una posición activa neta de P\$18.1m al cierre de diciembre de 2023.

Figura 8. Riesgo Cambiario y de Tasas de Interés

Riesgo de Tasas de Interés		Riesgo Cambiario	
Cartera a Tasa Fija	9.7	Cartera en Pesos	452.9
Cartera a Tasa Variable	646.5	Cartera en Dólares	203.3
Pasivos a Tasa Fija	3.4	Pasivos en Pesos	114.6
Pasivos a Tasa Variable	296.4	Pasivos en Dólares	185.2
Instrumentos de Cobertura	0.0	Instrumentos de Cobertura	0.0
Monto Expuesto	0.0	Monto Expuesto	18.1

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T23.

Factores ESG

Factores Ambientales

Políticas y Enfoque Ambiental: *Promedio*

Actualmente, Vimifos Capital no cuenta con una política ambiental establecida dentro de los manuales internos; no obstante, sus actividades son desarrolladas en el sector primario y facilita el financiamiento a proyectos de desarrollo pecuario que cuidan la inocuidad y regulaciones ambientales específicas para su actividad.

Exposición a Fenómenos Naturales y Regulación Ambiental: *Promedio*

La Empresa cuenta con una colocación dirigida al sector primario, el cual cuenta con exposición ante riesgos naturales por la sensibilidad de los alimentos perecederos y los controles de inocuidad. Por lo anterior, el portafolio de Vimifos Capital cuenta con un seguro contra daños para mitigar las afectaciones por fenómenos naturales. Al cierre de 2023, se observa una concentración de la cartera en los estados de Sonora y Sinaloa, lo cual refleja una sensibilidad ante las condiciones meteorológicas de la región.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Sociales

Enfoque Social del Negocio: *Promedio*

Vimifos Capital no cuenta con políticas de originación de crédito con enfoque social explícitas en su manual de crédito; no obstante, el giro de la Empresa y el Grupo se enfoca en un sector de baja inclusión financiera, así como en el sector de alimentos, lo que refleja que la naturaleza del negocio y la composición de su cartera permite generar cierta inclusión financiera, en donde el 78.8% de la cartera se colocó en zona rural y el 17.0% en zonas semi rurales al 4T23.

Capital Humano y Riesgo Reputacional: *Promedio*

Durante los últimos 12m, se observó un incremento en el índice de rotación de empleados de la Empresa, el cual ascendió a 39.0% al 4T23 (vs. 15.0% al 4T22). Las bajas observadas se concentraron en las áreas operativas de Vimifos Capital y destaca que no hubo rotación en directivos principales. La Empresa realizó la contratación de nueve colaboradores en las áreas de capital humano, crédito, mesa de control y recepción, con lo cual el número de colaboradores totales ascendió a 21 empleados al 4T23 (vs. 20 al 4T22). Por otro lado, la Empresa facilitó un total de 494 horas de capacitación, lo cual representó una capacitación promedio de 23.5 horas por colaborador al 4T23 (vs. 24.2 horas al 4T22), lo cual se mantiene por encima a la media del sector de 20.0 horas. En caso de que Vimifos Capital mantenga elevados niveles de rotación de empleados, que supere un índice del 30.0% de manera sostenida, esto podría impactar de manera negativa la etiqueta de Capital Humano y Riesgo Reputacional.

Factores de Gobierno Corporativo

Normatividad Interna: *Promedio*

La Empresa muestra una sólida estructura de políticas y procedimientos de control interno, cuyos hallazgos son subsanados en el tiempo estipulado. Asimismo, cuenta con manuales internos para una correcta operación. Respecto a los resultados de reporte de hallazgos y bitácora de auditoría interna, la Empresa revisó procesos propios a las áreas de promoción, crédito y jurídico. En los últimos 12m, se reportaron hallazgos de bajo riesgo para la operatividad de la Empresa. La auditoría anual de PLD evalúa el cumplimiento del año completo en todas las obligaciones que estipulan las disposiciones (manuales, sistemas, reestructuras internas, reportes, conservación de la información y expedientes).

Calidad de la Alta Administración: *Promedio*

La Empresa muestra una sólida red de Alta Dirección, donde la antigüedad promedio de los mandos gerenciales y directivos se ubica en 23 años y no hubo rotación durante el año 2023. Asimismo, el Consejo de Administración está conformado por funcionarios con un alto grado de especialización en el sector. En los últimos 12m, la Empresa incluyó a dos consejeros independientes al Consejo de Administración, el cual quedó conformado por un presidente, un secretario y ocho consejeros; con esto, el nivel de independencia se ubicó en 20.0% al 4T23 (vs. 0.0% al 4T22).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Riesgos Operativos: *Limitado*

Vimifos Capital cuenta con un Comité de Crédito dividido por facultades de acuerdo con el perfil del cliente, así como con una Mesa de Control que efectúa monitoreo diariamente. Cabe mencionar que la Empresa no cuenta con un Comité de Auditoría, por lo que se aplica la etiqueta de limitado a los riesgos operativos, al no contar con este órgano de control interno.

Transparencia de Historial de Incumplimiento: *Superior*

Vimifos Capital entrega la información requerida de forma correcta y periódica a HR Ratings, cumpliendo con los estándares requeridos en materias contables, reporte y transparencia. En línea con lo anterior, se considera que la Empresa no cuenta con un historial de incumplimiento en la entrega de información, la cual, a su vez, cumple con los estándares contables y con la transparencia suficiente para efectuar la evaluación crediticia con certidumbre.

Riesgos de Marco Regulatorio y Riesgo Macroeconómico: *Promedio*

La Empresa se encuentra sujeta a la supervisión de la CNBV en materia de PLD/FT, así como a la CONDUSEF bajo la figura de SOFOM, E.N.R. HR Ratings realizó la consulta de multas y sanciones por parte de dichas entidades, y se observó una sanción pecuniaria por parte de la CNBV con fecha de 29 de noviembre de 2023 por un monto de P\$207,480.0, de acuerdo con lo siguiente “[...] Omitió remitir el reporte de operaciones relevantes correspondiente al primer trimestre de 2023, dentro del plazo establecido [...]”. HR Ratings considera que dicha sanción representa un bajo impacto sobre la situación financiera y la operatividad recurrente de la Empresa. En cuanto a los riesgos macroeconómicos, la Empresa cuenta con cobertura natural ante riesgos de tasa de interés, así como una exposición baja ante riesgos cambiarios, con una posición activa de P\$18.1m al cierre de diciembre de 2023.

Riesgo por Concentración de Clientes: *Promedio*

El saldo de los diez principales clientes de Vimifos Capital representó el 66.0% del portafolio total y 1.0x el capital contable al 4T23 (vs. 69.7% y 1.4x al 4T22). Con lo anterior, se considera que la concentración de cartera es, por lo que se observa una menor sensibilidad sobre un posible incumplimiento por parte de alguno de los principales acreditados con respecto a lo observado en el reporte anterior. Asimismo, debido a los altos niveles de capitalización de Vimifos Capital, la exposición al capital se encuentra en niveles promedio del sector.

Herramientas de Fondeo: *Promedio*

Vimifos Capital mantuvo una alta disponibilidad del 78.9% sobre sus líneas de fondeo al 4T23 (vs. 68.3% al 4T22), además de que cuenta con el soporte del Grupo Vimifos a través de una línea de crédito por hasta P\$60.0m, de los cuales, se cuenta con un saldo de P\$25.6m al cierre de diciembre de 2023 (vs. P\$0.1m en diciembre de 2022). No obstante, se observa una moderada dependencia a su principal fondeador, el cual representa el 56.2% del monto total autorizado al 4T23 (vs. 55.4% al 4T22).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por la Empresa para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de la Empresa, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago Vimifos Capital y de hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Figura 9. Supuestos y Resultados

Concepto	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Portafolio Total (Cambio %)	17.7%	11.8%	-18.5%	11.3%	8.0%	4.0%	0.3%	2.2%	3.0%
Ingresos por Intereses (Cambio %)	-11.2%	37.3%	28.5%	-0.5%	1.3%	-3.1%	-6.6%	-15.1%	-12.0%
Gastos de Administración (Cambio %)	-4.6%	-5.1%	11.0%	4.4%	18.0%	5.9%	72.5%	11.2%	1.4%
Resultado Neto 12m (P\$m)	28.0	36.6	46.0	41.7	49.9	52.5	-115.8	-19.0	13.9
Índice de Morosidad	1.0%	1.6%	5.5%	5.2%	4.5%	4.0%	28.5%	27.1%	23.2%
ROA Promedio	4.4%	5.3%	6.4%	5.6%	6.4%	6.4%	-18.0%	-3.7%	2.7%
Índice de Capitalización	56.4%	50.5%	64.5%	64.3%	66.4%	70.4%	62.2%	62.1%	63.3%
Spread de Tasas	4.6%	4.8%	6.1%	6.0%	5.9%	5.5%	5.6%	4.1%	3.0%
Tasa Activa	9.7%	11.9%	14.9%	14.0%	13.3%	12.4%	13.7%	11.8%	10.2%
Tasa Pasiva	5.1%	7.1%	8.8%	7.9%	7.4%	6.9%	8.1%	7.7%	7.2%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base y un escenario de estrés.

Escenario Base

Calidad de la Cartera

Respecto a la evolución del portafolio total, la venta de cartera del principal acreditado sería contrarrestada por la colocación de nuevos contratos de crédito de avío en sector acuícola y ganadero, por lo que se espera que el portafolio total cierre en P\$730.4m en diciembre de 2024, y posteriormente, que alcance un saldo de P\$788.6m y P\$820.3m al cierre de 2025 y 2026. En cuanto a la calidad de la cartera, se espera un incremento de la cartera vencida al cierre de 2024, en línea con la dinámica observada durante los últimos 12m; no obstante, se espera una reducción durante el 2025 y el 2026 para alcanzar la morosidad observada en periodos anteriores. No se espera que la Empresa realice castigos de cartera durante el horizonte de proyección. Con lo anterior, se espera que la cartera vencida se ubique en P\$36.1m en diciembre de 2024 y P\$31.0m en diciembre de 2026, lo cual representaría un índice de morosidad de 5.2% al 4T23 y 4.0% al 4T26, lo cual se considera en niveles moderados.



@HRRATINGS



HR RATINGS

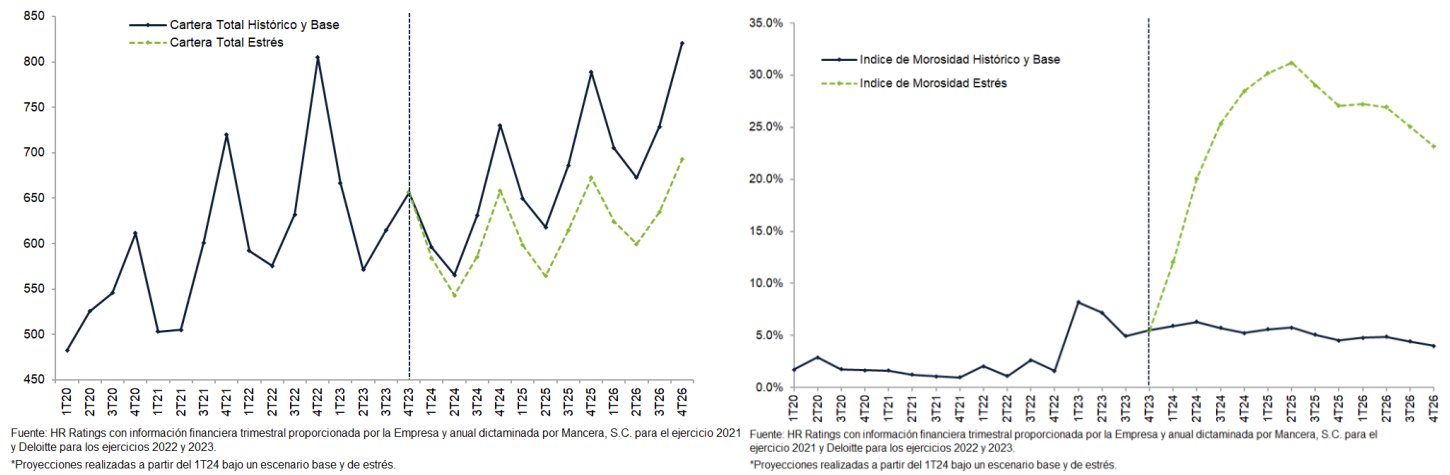


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 10. Cartera Total (P\$m) vs. Índices de Morosidad (%) (Histórico, Base y Estrés)



Ingresos y Egresos

Se espera que la generación de ingresos por intereses se mantenga estable al cierre de 2024, debido al incremento del portafolio total. Paralelamente, HR Ratings espera que la tasa activa de la Empresa se mantenga en línea con nuestras proyecciones para la tasa de referencia, la cual mostraría una tendencia decreciente durante el periodo proyectado. Con lo anterior, se espera que los ingresos por intereses cierren en P\$107.2m en diciembre de 2024 y P\$105.3m en diciembre de 2026 (vs. P\$107.7m en diciembre de 2023). Lo anterior representaría una tasa activa de 14.0% al 4T24 y 12.4% al 4T26 (vs. 14.9% al 4T23).

Los gastos por intereses mostrarían la misma tendencia, sujetos a la evolución esperada de la tasa de referencia. En este sentido, estos se ubicarían en P\$25.0m al cierre de 2024 y P\$20.5m al cierre de 2026, lo que representaría una disminución gradual de la tasa pasiva a 7.9% al 4T24 y 6.9% al 4T26. HR Ratings espera que el *spread* de tasas de la Empresa muestre una ligera disminución gradual durante el periodo proyectado, hasta cerrar en 5.5% al 4T26 (vs. 6.1% al 4T23).

La generación de reservas 12m mostraría un incremento a P\$15.5m al cierre de 2024 (vs. P\$7.1m al cierre de 2023). Lo anterior representaría un mayor índice de cobertura, el cual regresaría a niveles superiores de la unidad durante los próximos tres ejercicios; dicho indicador se ubicaría en 1.3x al 4T24 y 1.7x al 4T26 (vs. 2.1x al 4T22 y 0.9x al 4T23). Como resultado, se espera una presión sobre el MIN Ajustado, aunque manteniéndose en niveles adecuados, al cerrar en 9.1% al 4T24 (vs. 10.1% al 4T23).

Por su parte, los gastos de administración mostrarían un incremento controlado, sujeto al incremento de los requerimientos operativos de la Empresa; lo anterior se reflejaría en un índice de eficiencia de 26.6% al 4T24 y 31.3% al 4T26 (vs. 26.8% al 4T23), lo cual se considera en niveles de fortaleza. Posterior al pago de impuestos, el resultado neto mostraría un retroceso al cierre de 2024, ubicándose en P\$41.7m y que representaría un ROA Promedio de 5.6% al 4T24; posteriormente, se espera una tendencia creciente de los niveles de rentabilidad en la medida en que la cartera vencida muestre una mayor estabilización,



@HRRATINGS



HR RATINGS



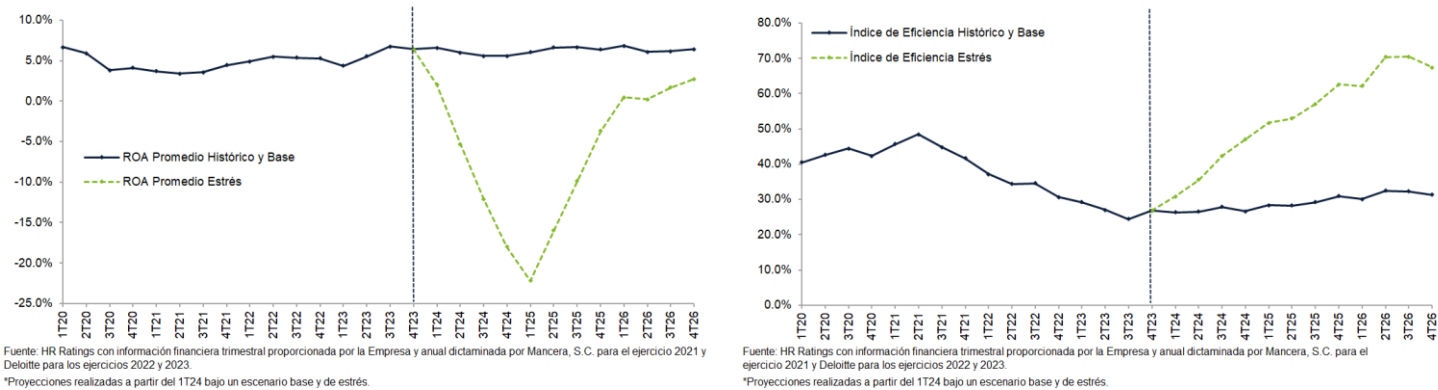
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

hasta cerrar con un ROA Promedio de 6.4% al 4T26. En este sentido, HR Ratings espera que la Empresa mantenga una adecuada capacidad de generación de resultados positivos.

Figura 11. ROA Promedio (%) vs. Índice de Eficiencia (%) (Histórico, Base y Estrés)

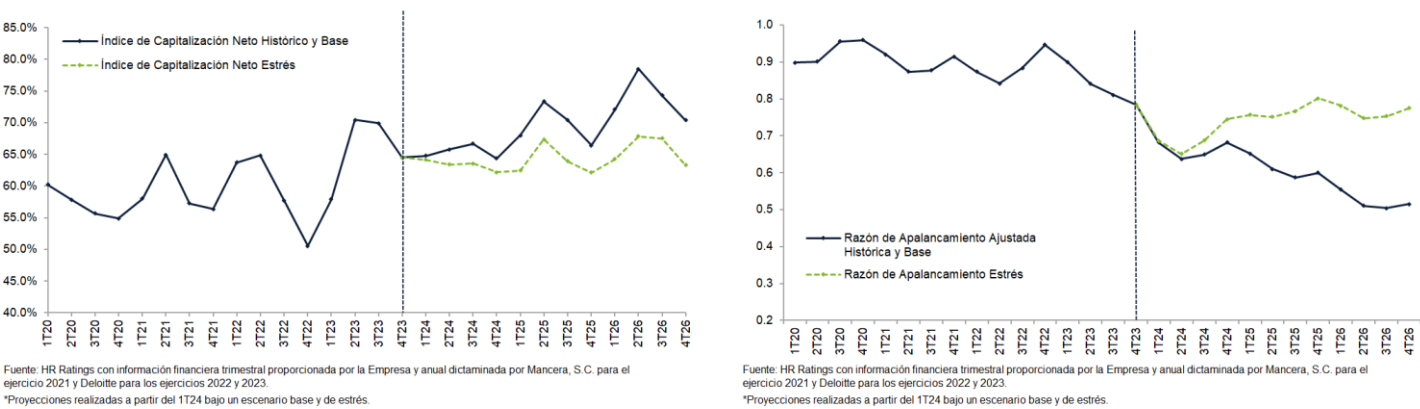


Capitalización y Razón de Apalancamiento

Se espera que la Empresa mantenga un adecuado índice de capitalización al cerrar en 64.3% al 4T24. Esto sería reflejo de la constante generación de resultados positivos. En línea con lo anterior, el índice de capitalización presentaría una tendencia creciente durante el horizonte proyectado, alcanzando un nivel máximo de 70.4% al 4T26; es importante aclarar que no se esperan aportaciones al capital social ni pagos de dividendos en el horizonte de proyección.

Paralelamente, se espera una mayor utilización de recursos propios de la Empresa para las actividades de colocación, lo cual se vería reflejado en un decremento de los niveles de apalancamiento ajustado, el cual, a su vez, se vería influenciado por el constante fortalecimiento del perfil de capitalización por la generación de utilidades. Con lo anterior, se espera que la razón de apalancamiento ajustada se ubique en 0.7x al 4T24 (vs. 0.8x al 4T23). Finalmente, se espera un incremento en la razón de cartera vigente a deuda neta, la cual se ubicaría en 3.2x al 4T24, 3.4x al 4T25 y 4.0x al 4T26 (vs. 3.1x al 4T23), lo cual se considera en niveles de fortaleza.

Figura 12. Índice de Capitalización (%) vs. Razón de Apalancamiento (x) (Histórico, Base y Estrés)



Escenario de Estrés

En el escenario de estrés proyectado por HR Ratings para Vimifos Capital, se toma en consideración un entorno macroeconómico adverso, con una disminución en la liquidez de los principales acreditados de la Empresa. Lo anterior se vería reflejado en un incremento en la morosidad de la Empresa, y pérdidas durante los primeros dos años proyectados, así como en el aumento de gastos administrativos debido a las actividades de recuperación de cartera vencida. Los principales supuestos del escenario de estrés son:

- Menor ritmo de crecimiento del portafolio total con respecto a lo observado en el escenario base, con un ritmo promedio anual de 1.8% durante el horizonte proyectado (vs. 7.8% en el escenario base), debido a una menor demanda de los productos de la Empresa y un mayor enfoque en tareas de recuperación de cartera vencida. Con esto, se espera que el portafolio total cierre en P\$658.4m en 2024 (vs. P\$730.4m en el escenario base).
- Se espera un impacto negativo sobre la capacidad de pago de los principales acreditados de la Empresa, lo cual resultaría en un incremento acelerado de la cartera vencida a P\$175.9m al cierre de 2024 (vs. P\$36.1m en el escenario base). Lo anterior representaría un incremento del índice de morosidad, el cual alcanzaría niveles del 28.5% al 4T24; posteriormente, se espera una reducción paulatina hasta cerrar en 23.2%, manteniéndose en niveles elevados (vs. 5.2% y 4.0% en el escenario base).
- Lo anterior resultaría en una menor generación de ingresos por intereses con respecto a lo observado en el escenario base. Asimismo, se espera un encarecimiento de las herramientas de fondeo debido al incremento en los niveles de morosidad. Con esto, el *spread* de tasas se ubicaría en 5.6% al 4T24 (vs. 6.0% en el escenario base).
- La Empresa presentaría una mayor generación de reservas 12m, por un monto de P\$162.1m al cierre de 2024. En este sentido, se observaría un deterioro del MIN Ajustado, el cual cerraría en niveles negativos de -11.1% al 4T24 (vs. 9.1% en el escenario base).
- A su vez, se estiman mayores gastos de administración 12m, influenciados por un incremento en las actividades de recuperación de cartera vencida. Lo anterior se vería reflejado en un incremento del índice de eficiencia, el cual alcanzaría niveles de 47.0% al 4T24 y 67.4% al 4T26 (vs. 26.6% y 31.3% en el escenario base).
- Se estima un impacto negativo sobre la generación de resultados de la Empresa, con una pérdida neta de -P\$115.8m al cierre de 2024; posteriormente, se espera que la Empresa alcance un nivel positivo al cierre de 2026 con una utilidad neta P\$13.9m, en la medida en que se revierta la tendencia al alza de la cartera vencida (vs. P\$41.7m y P\$52.5m en el escenario base). En este sentido, el ROA Promedio de la Empresa se ubicaría en niveles de -18.0% al 4T24 y 2.7% al 4T26 (vs. 5.6% y 6.4% en el escenario base).
- Se observaría un impacto sobre el índice de capitalización de la Empresa, el cual se ubicaría en niveles de 62.2% al 4T24 y 63.3% al 4T26; cabe destacar que, a pesar de los impactos observados en la calidad de la cartera y en la generación de resultados, se espera que el perfil de capitalización de Vimifos Capital se mantenga en niveles altos.
- Finalmente, se espera una presión sobre la razón de cartera vigente a deuda neta con respecto a lo proyectado en el escenario base que cerraría en 3.1x al 4T24 (vs. 3.2x en el escenario base).



Escenario Base: Balance Financiero

Cifras en millones de pesos (P\$m)

Escenario Base	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
ACTIVO	763.2	874.5	770.3	837.1	891.5	923.0
Disponibilidades	15.2	49.6	100.1	108.9	107.0	107.3
Deudores por Reporto	79.2	46.6	40.6	41.4	42.3	43.1
Cartera de Crédito Neta	621.6	733.3	584.2	642.0	695.8	724.5
Cartera de Crédito Total	640.7	758.3	615.7	688.9	746.3	777.2
Cartera de Crédito Vigente	634.4	746.2	581.8	652.8	712.7	746.2
Cartera de Crédito Vencida	6.2	12.1	33.9	36.1	33.7	31.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-19.0	-25.1	-31.4	-47.0	-50.5	-52.6
Otras Cuentas por Cobrar ¹	4.6	3.2	1.2	1.2	1.3	1.4
Bienes Adjudicados	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7
Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Impuestos y PTU Diferidos	8.8	9.8	12.9	12.4	13.8	15.3
Otros Activos ²	3.2	1.3	0.6	0.8	0.9	1.1
PASIVO	404.4	479.0	328.8	354.0	358.5	337.5
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	352.3	457.9	299.8	324.3	328.1	306.5
De Corto Plazo	249.9	349.2	244.1	276.3	262.5	245.0
De Largo Plazo	102.4	108.8	55.6	48.1	65.6	61.5
Otras Cuentas por Pagar	52.1	21.1	29.1	29.7	30.3	31.0
Impuestos a la Utilidad por Pagar	49.8	19.0	26.5	27.0	27.6	28.1
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	2.3	2.1	2.6	2.7	2.8	2.9
CAPITAL CONTABLE	358.9	395.4	441.4	483.1	533.0	585.5
Capital Contribuido	128.4	128.4	128.4	128.4	128.4	128.4
Capital Ganado	230.4	267.0	313.0	354.7	404.6	457.1
Reservas de Capital	13.0	14.4	16.2	16.2	16.2	16.2
Resultado de Ejercicios Anteriores	189.4	216.0	250.8	296.7	338.4	388.4
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	41.7	49.9	52.5
Portafolio Total (Cartera Total + Deudores por Reporto)	719.8	804.9	656.3	730.4	788.6	820.3

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Impuestos por Recuperar y Anticipos para Gastos de Viaje.

2. Otros Activos: Pagos Anticipados y Depósitos en Garantía.

3. Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a los Empleados y Pasivos por Arrendamiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos (P\$m)

	Anual					
Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos por Intereses	61.0	83.8	107.7	107.2	108.6	105.3
Gastos por Intereses	15.3	23.0	25.8	25.0	19.3	20.5
Margen Financiero	46.5	59.9	79.8	85.1	85.1	88.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	4.2	6.1	7.1	15.5	3.5	2.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	42.4	53.7	72.7	69.6	81.6	86.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	8.2	8.5	7.4	6.9	8.2	8.5
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.4	0.1	0.3	0.3	0.5	0.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-0.1	1.8	1.9	1.9	2.3	2.8
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	50.2	64.0	81.8	78.1	91.5	97.1
Gastos de Administración y Promoción	22.6	21.5	23.8	24.9	29.4	31.1
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	27.6	42.5	58.0	53.1	62.0	65.9
Impuestos a la Utilidad Causados	0.3	5.7	11.8	11.4	12.1	13.4
Resultado Antes de Operaciones Discontinuas	27.3	36.8	46.2	41.7	49.9	52.5
Operaciones Discontinuas	-0.7	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	41.7	49.9	52.5

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por arrendamiento de inmuebles, IVA Acreditable pagado, Gastos por Bienes Adjudicados.

Métricas Financieras: Vimifos Capital	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Índice de Morosidad	1.0%	1.6%	5.5%	5.2%	4.5%	4.0%
MIN Ajustado	6.7%	7.7%	10.1%	9.1%	10.0%	10.2%
Índice de Eficiencia	41.6%	30.6%	26.8%	26.6%	30.9%	31.3%
ROA Promedio	4.4%	5.3%	6.4%	5.6%	6.4%	6.4%
Índice de Capitalización	56.4%	50.5%	64.5%	64.3%	66.4%	70.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.1	1.9	3.1	3.2	3.4	4.0
Spread de Tasas	4.6%	4.8%	6.1%	6.0%	5.9%	5.5%
Tasa Activa	9.7%	11.9%	14.9%	14.0%	13.3%	12.4%
Tasa Pasiva	5.1%	7.1%	8.8%	7.9%	7.4%	6.9%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos (P\$m)

	Anual					
Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	41.7	49.9	52.5
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	4.2	6.1	7.1	15.6	3.6	2.3
Depreciaciones de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Provisiones	4.2	6.1	7.1	15.5	3.5	2.2
Actividades de Operación						
Cambio en Deudores por Reporto	-54.4	32.6	6.0	-0.8	-0.8	-0.8
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-54.0	-117.8	141.9	-73.3	-57.4	-30.8
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-2.9	1.3	2.1	0.0	-0.1	-0.1
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	0.0	0.0	0.0	0.5	-1.3	-1.5
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-6.2	0.9	-2.5	-0.1	-0.2	-0.2
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	40.2	105.6	-158.2	24.6	3.8	-21.6
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	27.4	-31.0	8.0	0.6	0.6	0.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-48.1	-8.2	-2.7	-48.5	-55.4	-54.4
Actividades de Inversión						
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento						
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-16.2	34.4	50.5	8.8	-1.9	0.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	31.4	15.2	49.6	100.0	108.9	107.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	15.2	49.6	100.0	108.9	107.0	107.3
FLE**	56.5	13.2	63.8	58.0	54.1	55.4

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

** FLE: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas Para Riesgos Crediticios - Castigos y/o Liberaciones + Depreciación y/o Amortización + Cambio en Cuentas Por Cobrar + Cambio en Cuentas Por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	41.7	49.9	52.5
+ Estimaciones Preventivas	4.2	6.1	7.1	15.5	3.5	2.2
+ Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
- Castigos de Cartera	-0.0	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-2.9	1.3	2.1	0.0	-0.1	-0.1
+Cambios en Cuentas por Pagar	27.4	-31.0	8.0	0.6	0.6	0.7
FLE**	56.5	13.2	63.8	58.0	54.1	55.4

** FLE: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas Para Riesgos Crediticios - Castigos y/o Liberaciones + Depreciación y/o Amortización + Cambio en Cuentas Por Cobrar + Cambio en Cuentas Por Pagar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Balance Financiero

Cifras en millones de pesos (P\$m)

Escenario de Estrés	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
ACTIVO	763.2	874.5	770.3	609.8	581.6	596.7
Disponibilidades	15.2	49.6	100.1	99.1	100.3	101.2
Deudores por Reporto	79.2	46.6	40.6	40.2	39.8	39.4
Cartera de Crédito Neta	621.6	733.3	584.2	424.7	393.2	405.2
Cartera de Crédito Total	640.7	758.3	615.7	618.2	633.0	653.4
Cartera de Crédito Vigente	634.4	746.2	581.8	442.3	461.7	502.1
Cartera de Crédito Vencida	6.2	12.1	33.9	175.9	171.3	151.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-19.0	-25.1	-31.4	-193.5	-239.8	-248.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	4.6	3.2	1.2	1.2	1.4	1.5
Bienes Adjudicados	29.7	29.7	29.7	30.9	32.2	33.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Impuestos y PTU Diferidos	8.8	9.8	12.9	12.2	13.4	14.7
Otros Activos ²	3.2	1.3	0.6	0.7	0.7	0.7
PASIVO	404.4	479.0	328.8	284.2	275.0	276.2
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	352.3	457.9	299.8	255.5	246.7	248.3
De Corto Plazo	249.9	349.2	244.1	193.8	200.0	205.0
De Largo Plazo	102.4	108.8	55.6	61.8	46.7	43.3
Otras Cuentas por Pagar	52.1	21.1	29.1	28.7	28.3	28.0
Impuestos a la Utilidad por Pagar	49.8	19.0	26.5	26.2	26.0	25.7
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	2.3	2.1	2.6	2.5	2.4	2.3
CAPITAL CONTABLE	358.9	395.4	441.4	325.6	306.6	320.5
Capital Contribuido	128.4	128.4	128.4	128.4	128.4	128.4
Capital Ganado	230.4	267.0	313.0	197.2	178.2	192.1
Reservas de Capital	13.0	14.4	16.2	16.2	16.2	16.2
Resultado de Ejercicios Anteriores	189.4	216.0	250.8	296.7	181.0	161.9
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	-115.8	-19.0	13.9
Portafolio Total (Cartera Total + Deudores por Reporto)	719.8	804.9	656.3	658.4	672.8	692.8

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Impuestos por Recuperar y Anticipos para Gastos de Viaje.

2. Otros Activos: Pagos Anticipados y Depósitos en Garantía.

3. Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a los Empleados y Pasivos por Arrendamiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos (P\$m)			Anual			
Escenario de Estrés	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos por Intereses	61.0	83.8	107.7	100.6	85.5	75.2
Gastos por Intereses	15.3	23.0	25.8	23.2	15.3	17.6
Margen Financiero	46.5	59.9	79.8	80.3	66.0	61.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	4.2	6.1	7.1	162.1	46.3	8.4
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	42.4	53.7	72.7	-81.8	19.7	53.1
Comisiones y Tarifas Cobradas	8.2	8.5	7.4	5.9	5.9	6.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.4	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-0.1	1.8	1.9	1.7	1.7	1.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	50.2	64.0	81.8	-74.5	26.8	60.4
Gastos de Administración y Promoción	22.6	21.5	23.8	41.1	45.8	46.4
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	27.6	42.5	58.0	-115.8	-19.0	13.9
Impuestos a la Utilidad Causados	0.3	5.7	11.8	0.0	0.0	0.0
Resultado Antes de Operaciones Discontinuas	27.3	36.8	46.2	-115.8	-19.0	13.9
Operaciones Discontinuas	-0.7	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	-115.8	-19.0	13.9

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por arrendamiento de inmuebles, IVA Acreditable pagado, Gastos por Bienes Adjudicados.

Métricas Financieras: Vimifos Capital	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Índice de Morosidad	1.0%	1.6%	5.5%	28.5%	27.1%	23.2%
MIN Ajustado	6.7%	7.7%	10.1%	-11.1%	2.7%	7.2%
Índice de Eficiencia	41.6%	30.6%	26.8%	47.0%	62.6%	67.4%
ROA Promedio	4.4%	5.3%	6.4%	-18.0%	-3.7%	2.7%
Índice de Capitalización	56.4%	50.5%	64.5%	62.2%	62.1%	63.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.1	1.9	3.1	3.1	3.4	3.7
Spread de Tasas	4.6%	4.8%	6.1%	5.6%	4.1%	3.0%
Tasa Activa	9.7%	11.9%	14.9%	13.7%	11.8%	10.2%
Tasa Pasiva	5.1%	7.1%	8.8%	8.1%	7.7%	7.2%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos (P\$m)

	Anual					
Escenario de Estrés	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	-115.8	-19.0	13.9
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	4.2	6.1	7.1	162.2	46.4	8.5
Depreciaciones de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Provisiones	4.2	6.1	7.1	162.1	46.3	8.4
Actividades de Operación						
Cambio en Deudores por Reporto	-54.4	32.6	6.0	0.4	0.4	0.4
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-54.0	-117.8	141.9	-2.5	-14.8	-20.4
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-2.9	1.3	2.1	-0.0	-0.2	-0.1
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	1.9	0.0	0.0	-1.2	-1.3	-1.3
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	0.0	0.0	0.0	0.7	-1.2	-1.3
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-6.2	0.9	-2.5	-0.0	-0.0	-0.0
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	40.2	105.6	-158.2	-44.2	-8.8	1.5
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	27.4	-31.0	8.0	-0.4	-0.4	-0.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-48.1	-8.2	-2.7	-47.3	-26.1	-21.6
Actividades de Inversión						
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento						
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-16.2	34.4	50.5	-0.9	1.2	0.8
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	31.4	15.2	49.6	100.0	99.1	100.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	15.2	49.6	100.0	99.1	100.3	101.2
FLE**	56.5	13.2	63.8	46.0	26.8	21.9

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.

* Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

** FLE: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas Para Riesgos Crediticios - Castigos y/o Liberaciones + Depreciación y/o Amortización + Cambio en Cuentas Por Cobrar + Cambio en Cuentas Por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Resultado Neto	28.0	36.6	46.0	-115.8	-19.0	13.9
+ Estimaciones Preventivas	4.2	6.1	7.1	162.1	46.3	8.4
+ Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
- Castigos de Cartera	-0.0	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-2.9	1.3	2.1	-0.0	-0.2	-0.1
+Cambios en Cuentas por Pagar	27.4	-31.0	8.0	-0.4	-0.4	-0.4
FLE**	56.5	13.2	63.8	46.0	26.8	21.9

** FLE: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas Para Riesgos Crediticios - Castigos y/o Liberaciones + Depreciación y/o Amortización + Cambio en Cuentas Por Cobrar + Cambio en Cuentas Por Pagar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Reportos + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta + Reportos.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Portafolio Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Reportos – Pagos Pendientes por Aplicar.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Préstamos de Otros Organismos – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar + Otras Cuentas por Cobrar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos de Otros Organismos.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023. Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022.
Calificación anterior	HR AA+ / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	21 de junio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T20 – 4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral proporcionada por la Empresa y anual dictaminada por Mancera, S.C. para el ejercicio 2021 y Deloitte para los ejercicios 2022 y 2023.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificadoradora 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS