

Fitch Baja Calificación de Vifaru a 'CCC+(mex)'; Mantiene Observación Negativa

Fitch Ratings-Monterrey-18 February 2021: Fitch Ratings bajó las calificaciones en escala nacional de riesgo contraparte de largo y corto plazo de Vifaru, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (Vifaru) a 'CCC+(mex)' desde 'BB-(mex)' y a 'C(mex)' desde 'B(mex)', respectivamente, y mantuvo ambas calificaciones en Observación Negativa (ON). La baja de las calificaciones de Vifaru se fundamenta en la opinión de Fitch de una ejecución fallida en implementar y desarrollar su nuevo modelo de negocio en un mercado bursátil mexicano con limitaciones estructurales, lo que ha impedido una generación consistente de ingresos, provocando que continúen las pérdidas operativas. Fitch considera que el cumplimiento de los objetivos estratégicos ha sido limitado y estos se han reajustado recurrentemente durante los últimos dos años. Asimismo, la baja refleja el perfil financiero débil de la entidad, marcado por pérdidas operativas consistentes que continúan presionando su capacidad de absorción de pérdidas, que ha derivado en una dependencia alta a capitalizaciones recurrentes de sus accionistas. Fitch mantuvo la ON en las calificaciones para reflejar los riesgos asociados a la viabilidad de la casa de bolsa ante un modelo de negocio (intermediación de valores de alta frecuencia) con avances limitados, acompañado de un perfil financiero débil en medio del actual entorno operativo adverso. Fitch considera que el perfil de la compañía ya no es consistente con los niveles de calificación previos, al ser por el momento una entidad con un plan de negocios fallido, una franquicia sumamente limitada, con un balance muy reducido y una contribución baja de activos generadores. La entidad no ha demostrado habilidad para alcanzar el punto de equilibrio, por lo que la agencia estima que las presiones en sus indicadores de rentabilidad continuarán y que dependerá de capitalizaciones de sus accionistas para dar cumplimiento a los límites legales. Fitch considera que la ON también refleja el potencial de deterioro de estas calificaciones, que podría ser más rápido que lo usual en estos niveles tan bajos debido al riesgo de incumplimiento de indicadores regulatorios. Fitch resolvería la ON ante una mayor claridad sobre el modelo de negocio de la entidad y su estrategia futura a implementar, lo que le permitirá evaluar la viabilidad de mediano y largo plazo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN Las calificaciones de Vifaru están influenciadas altamente por su perfil de compañía, marcado por su franquicia de tamaño muy limitado y un modelo de negocio que no se ha logrado implementar acorde a los planes esperados, sin una ventaja competitiva clara y con retos significativos en el sector financiero mexicano. La estructura de capital débil, la cual aún es completamente dependiente de las aportaciones recurrentes por parte de sus accionistas al registrar pérdidas de más de una vez el capital en los últimos dos años, también influyen fuertemente en las calificaciones de la entidad. Asimismo, Fitch incorpora en su evaluación las pérdidas consistentes que derivan en una evaluación débil de la capacidad de Vifaru para generar rentabilidad y los retos en el entorno para revertirla. La agencia considera que los niveles de capitalización de Vifaru continúan altamente presionados por pérdidas recurrentes, los que son

contrarrestados por aportaciones recurrentes de capital por parte de los accionistas, que absorben de manera consistente sus pérdidas operativas. Al cierre del cuarto trimestre de 2020, la entidad contaba con un indicador de apalancamiento ajustado (capital tangible menos reportos, préstamos de valores y operaciones pendientes de liquidar a capital tangible) de 1.1 veces (x), igual que el promedio de 2017 a 2019. Por su parte, el indicador regulatorio de capital (ICAP) se ubicó en 102%. Fitch opina que las pérdidas netas recurrentes representan un riesgo de corto plazo para el cumplimiento de los límites legales de la entidad. El modelo de negocio que Vifaru pretendía implementar se concentraba en la intermediación de valores por alta frecuencia (HFT; high frequency trading), que operaría en mercados nacionales e internacionales, así como en el otorgamiento de canales de acceso electrónico directo a clientes institucionales, complementado con un área de servicio de administración de fideicomisos. Dicho modelo no se consolidó, principalmente afectado por retos tecnológicos significativos presentes en el sector bursátil mexicano. Fitch considera que la entidad mantiene el reto de definir su estrategia y demostrar una capacidad de operación conforme a los objetivos que se establezcan. El desempeño financiero de la casa de bolsa continúa débil dada la baja generación de ingresos, como resultado de los problemas para la implementación de su modelo de negocio. Además, durante 2020, la entidad no logró alcanzar el punto de equilibrio conforme a los planes establecidos por la administración. Al cierre del cuarto trimestre de 2020, el indicador de rentabilidad antes de impuestos sobre capital promedio fue -123%, similar al promedio de 2017 a 2019 de -125%. Estas pérdidas superaron el capital de la entidad en forma anualizada. Por otro lado, Fitch considera que el riesgo de mercado pudiera cobrar una relevancia mayor en la operación de la casa de bolsa debido principalmente a las operaciones por cuenta propia en los mercados de capitales. Si bien serán operaciones intradía, la tenencia de acciones pudiera derivar en fluctuaciones relevantes en el rendimiento financiero de la casa de bolsa. Fitch identifica que la carencia de una línea de contingencia para la operación representa un riesgo mayor de liquidez respecto a sus pares más cercanos, lo que coloca a la casa de bolsa en una posición menos favorable.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: La ON podría resolverse y derivar en una baja de las calificaciones si Vifaru presentara un deterioro adicional en su desempeño financiero, generando presión adicional sobre el cumplimiento de los niveles de capitalización regulatorios o una incapacidad de la administración de revertir los resultados consistentemente negativos y que estos impactaran su posición patrimonial o su perfil de liquidez; Necesidades de liquidez no atendidas por la falta de líneas contingentes también podrían presionar las calificaciones. Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: La ON hace improbable un alza en las calificaciones en el corto plazo; Fitch podría resolver la ON y afirmar las calificaciones si la compañía lograra demostrar avances relevantes en la implementación de sus planes de negocio, así como disminuciones en la necesidad de aportaciones de capital, y que estos dieran como resultado perfiles de compañía (franquicia y modelo de negocios) viable y financiero sustentable; Aunque es poco probable, las calificaciones podrían incrementarse en el mediano plazo si la entidad lograra una generación de ingresos sostenidamente positiva que le permitiera alcanzar el punto de equilibrio y reconstruir de forma intrínseca sus indicadores de capital, así como una clara definición de perfil de la compañía en términos de su franquicia y modelo de negocio que sean coherentes con niveles de calificación superiores. Esto, adicional a un acceso a líneas de contingencia de liquidez para la operación que limiten la exposición de incumplimiento, asociado a la operación de una casa de bolsa.

PARTICIPACIÓN La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se

le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará. RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS Los gastos pagados por anticipado y otros activos diferidos se reclasificaron como intangibles y se dedujeron del capital contable debido a que la agencia considera que tienen una capacidad baja para absorber pérdidas. Criterios aplicados en escala nacional --Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020); --Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Septiembre 18, 2019). INFORMACIÓN REGULATORIA FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 25/agosto/2020. FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por la entidad calificada u obtenida de fuentes de información externas. IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados, presentaciones del emisor, entre otros. PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2017 a 31/diciembre/2020. La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.