

**Calificación**

FINAGIL LP HR AAA  
FINAGIL CP HR+1  
Perspectiva Estable

**Contactos**

**Karina Garza**

Analista  
karina.garza@hrratings.com

**Claudio Bustamante**

Subdirector Instituciones Financieras / ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

**Fernando Sandoval**

Director de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Definición**

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para FINAGIL es HR AAA con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para FINAGIL es HR+1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asignará la calificación HR+1.

**HR Ratings revisó al alza la calificación de LP de HR A+ a HR AAA con Perspectiva Estable y de CP de HR2 a HR+1 para FINAGIL.**

La revisión al alza de la calificación para FINAGIL<sup>1</sup> se debe al reciente respaldo explícito de Grupo la Moderna<sup>2</sup> para el pago de la totalidad de las obligaciones con costo de FINAGIL, en caso de un escenario de alto estrés económico. La Moderna emitió una carta de respaldo a HR Ratings y funge como aval de FINAGIL a fin de hacerse responsable del cumplimiento de los pasivos de la Empresa. De igual forma, la Empresa muestra elevadas sinergias operativas y de negocio con Grupo la Moderna al participar en el financiamiento de proveedores y contando con esquemas de retención de pago. Este esquema ha llevado a que históricamente la calidad de los activos productivos se haya mantenido en niveles adecuados. Por su parte, FINAGIL mantiene una buena posición financiera, manteniendo robustos niveles de solvencia y adecuados niveles de rentabilidad. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: FINAGIL	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T15	1T16	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	2016P*	2017P	2018P
Portafolio Total	899.8	1,095.6	813.8	1,074.0	1,256.0	1,456.4	1,664.7	1,058.1	1,087.3	1,314.1
Resultado Neto	3.0	9.6	25.9	28.4	26.6	30.8	39.8	-67.8	-84.6	6.8
Índice de Morosidad	4.4%	4.3%	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	4.0%	8.4%	14.2%	11.7%
Índice de Morosidad Ajustado	6.5%	5.9%	5.0%	5.1%	4.6%	5.6%	5.7%	10.0%	19.1%	17.5%
Índice de Cobertura	0.2	0.7	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
Índice de Eficiencia	66.1%	65.1%	66.9%	67.9%	58.0%	53.1%	51.2%	76.6%	92.7%	72.4%
ROA Promedio	2.4%	3.5%	2.8%	3.0%	2.1%	2.1%	2.6%	-6.2%	-7.4%	0.5%
ROE Promedio	5.4%	8.3%	6.3%	6.8%	6.2%	6.9%	8.4%	-17.6%	-27.9%	2.6%
Índice de Capitalización	51.3%	42.1%	56.6%	41.9%	37.2%	33.8%	31.7%	32.7%	24.1%	20.4%
Razón de Apalancamiento	1.2	1.4	1.2	1.3	1.9	2.3	2.2	1.8	2.8	3.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5	1.3	1.2
Flujo Libre de Efectivo**	0.7	31.4	27.7	28.0	26.2	28.4	37.2	-66.1	-87.4	0.3

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base y estrés.

\*\* FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + activos operativos + pasivos operativos

Algunos de los aspectos más importantes del portafolio sobre los que se basa la calificación son:

- **El reciente respaldo explícito de Grupo la Moderna para el pago de la totalidad de los pasivos con costo de FINAGIL en un escenario de alto estrés económico:** De la misma manera, la Empresa mantiene elevadas sinergias operativas con Grupo la Moderna, a través de un modelo de círculo cerrado para la originación del portafolio. Es importante comentar, que HR Ratings dará un seguimiento puntual del desempeño financiero de Grupo la Moderna ante cualquier movimiento en su estructura financiera o capacidad de pago que pudiera impactar la calificación de FINAGIL.
- **Robusto nivel de solvencia, con un índice de capitalización de 42.1%, una razón de apalancamiento de 1.4x y una razón del portafolio vigente a deuda neta de 1.7x al 1T16 (vs. 51.3%, 1.2x y 1.7x respectivamente al 1T15):** El decremento mostrado dentro del indicador se debe al acelerado crecimiento dentro de los activos sujetos a riesgo así como al cambio en la metodología de generación de reservas, el cual llevo a tener un impacto dentro del capital contable en el resultado de ejercicios anteriores por P\$37.3m.
- **Buenos niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 3.5% y un ROE Promedio de 8.3% al 1T16 (vs. 2.4% y 5.4% al 1T15):** El incremento en activos productivos se debe a una mejora en el spread de tasas, el mantenimiento de gastos, y los adecuados niveles en la calidad de los activos productivos, mantienen un elevado flujo de ingresos operativos para la Empresa, resultando en un elevado nivel de rentabilidad.
- **Adecuados niveles en la calidad de activos productivos, con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 4.3% y 5.9% al 1T16 (vs. 4.4% y 6.5% al 1T15):** Los adecuados procesos de originación y seguimiento del portafolio, así como el modelo de negocio, permiten a la Empresa contar con una calidad de activos productivos en niveles adecuados.
- **Adecuada gestión de riesgos agropecuarios:** El 100.0% del portafolio destinado al sector agrícola cuenta con la modalidad de agricultura por contrato, mientras que, el 99.9% de los productos habitación y/o avío están destinados exclusivamente al trigo, por lo que el portafolio cuenta con seguros y garantías agropecuarias (FEGA y FONAGA), a fin de cubrirse ante eventualidades climáticas y biológicas de dicho cultivo.
- **Robustos niveles de liquidez, con una brecha de liquidez ponderada a capital en niveles de 57.3% al 1T16 (vs. 22.7% al 4T14):** El robusto nivel de Capital Contable, así como una adecuada gestión en los vencimientos de activos y pasivos mantienen a la liquidez de la Empresa en rangos de fortaleza.

<sup>1</sup> FINAGIL, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (FINAGIL y/o la Empresa).

<sup>2</sup> Grupo La Moderna, S.A. de C.V. (La Moderna y/o el Grupo).

## Principales Factores Considerados

FINAGIL mantiene como principal modelo de negocio la oferta de soluciones financieras orientadas al financiamiento del sector agropecuario y transportista. Lo anterior, a través de la originación de créditos de avío y arrendamientos financieros a la industria transportista que atiende este nicho. El alza en la calificación de FINAGIL, se sustenta en el respaldo explícito de Grupo la Moderna para hacer frente a la totalidad de los pasivos con costo de la Empresa ante un escenario de alto estrés económico. La Moderna emitió una carta de respaldo a HR Ratings y funge como aval de FINAGIL a fin de hacerse responsable del cumplimiento de los pasivos de la Empresa. Es importante comentar, que HR Ratings dará un seguimiento puntual del desempeño financiero de Grupo la Moderna ante cualquier movimiento en su estructura financiera o capacidad de pago que pudiera impactar la calificación de FINAGIL. De la misma manera, se mantienen elevadas sinergias operativas para la colocación, seguimiento y recuperación de activos productivos, manteniendo un modelo de círculo cerrado para la administración del portafolio en gran parte de su cartera. Es importante comentar que, a pesar de que Grupo la Moderna no cuenta con una calificación contraparte vigente, HR Ratings realizó un análisis de su capacidad de pago con base en los resultados financieros de los últimos años. De esta forma, se pudo notar que el Grupo mantiene una fuerte generación de flujo libre de efectivo mostrando una alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda.

Por su parte, al analizar la situación financiera de FINAGIL, se puede ver que el índice de capitalización de la Empresa se ubicó en niveles de 42.1% al 1T16 (vs. 51.3% al 1T15). La disminución del índice de capitalización se debe por el incremento en la colocación de activos sujetos a riesgo de crédito, así como por una reducción en el capital contable a causa del cambio en la metodología de generación de reservas crediticias apeándose a lo establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para Entidades Reguladas y solicitada por FIRA para sus intermediarios. Con ello FINAGIL tuvo que impactar el resultado de ejercicios anteriores por P\$37.3m, siendo el impacto de las reservas crediticias necesarias de la cartera vigente originada en ejercicios anteriores. A pesar del impacto mostrado dentro del índice de capitalización, este se mantiene en niveles de fortaleza. Por su parte, la razón de apalancamiento se ha mantenido en bajos niveles, principalmente por la mezcla de financiamiento de los activos productivos, a través de capital y pasivos con costo. Con ello, la razón de apalancamiento se ubicó en niveles de 1.4x al 1T16 (vs. 1.2x al 1T15). La solvencia de la Empresa se mantiene en niveles de fortaleza debido a la estrategia del Consejo de Administración de mantener un bajo nivel de apalancamiento principalmente, aunado a la constante generación de utilidades netas en los últimos periodos.

Analizando la rentabilidad de la Empresa, los ingresos operativos tuvieron un incremento considerable en los últimos 12 meses debido a diversos factores. El principal factor que benefició la generación de ingresos netos por el incremento en los activos productivos totales, aunado a una mejora marginal en la tasa activa por el incremento en las actividades de arrendamiento puro y factoraje con un incremento de 272.5% de un año a otro. Con ello, el margen financiero de la Empresa mantuvo una mejora considerable en 2015, ya que la Empresa no tuvo una generación de estimaciones preventivas esto a les llevo a tener un beneficio adicional al disminuir el pago de sus impuestos contabilizando P\$1.5m al 1T16, en adición con una fuerte disminución de la depreciación generada en consecuencia de la venta de bienes de arrendamiento puro. Por lo tanto, la Empresa generó utilidades netas acumuladas 12m por P\$35.0m al 1T16 (vs. P\$25.9m del 2T14 al 1T15), situación que mostró un beneficio en los indicadores de rentabilidad. Con

respecto al ROA Promedio, este se ubicó en niveles de 3.5% al 1T16 (vs. 2.4% al 1T15), ubicándose en niveles de fortaleza. Por su parte, el ROE Promedio se ubicó en niveles de 8.3% al 1T16 (vs. 5.4% al 1T15), ubicándose en rangos moderados. No obstante, esta situación se debe al robusto Capital Contable de la Empresa, y no como tal, a un bajo nivel de rentabilidad.

Con respecto a la gestión de gastos operativos, estos mantienen un crecimiento menor al incremento en los activos productivos totales y a los ingresos operativos. Lo anterior, principalmente por adecuadas gestiones en la estructura operativa de la Empresa, y por las economías de escala observada con Grupo La Moderna, lo que benefició de manera considerable el ejercicio del gasto operativo. Es así que los ingresos totales pasaron de P\$22.6m acumulados 12m al 1T15 a P\$35.0m al 1T16, mostrando un crecimiento anual del 54.9%, dada la colocación de los productos de factoraje. Por su parte, la Empresa incurrió en gastos operativos por un monto de P\$71.7m durante el primer trimestre de 2016 (vs. P\$59.9m al 1T15), siendo un cambio anual del 19.7%. Esta situación benefició ligeramente al índice de eficiencia y al índice de eficiencia operativa. En estricto sentido, el índice de eficiencia se ubicó en niveles de 65.1% al 1T16 (vs. 66.1% al 1T15). Por su parte, debido a un ligero decremento en los activos totales al 1T16, por lo que el índice de eficiencia operativa mantuvo una ligera mejora, cerrando en niveles de 8.3% al 1T16 (vs. 7.7% al 1T15). En la opinión de HR Ratings, ambos indicadores se mantienen presionados, no obstante, consideramos que mantienen una tendencia favorable para los próximos periodos, esto a que históricamente FINAGIL había tenido dificultades en la colocación de activos y hoy en día muestran un desarrollo favorable.

En adición a lo anterior, la calidad del portafolio de FINAGIL se ha mantenido en niveles adecuados de manera histórica relativo al sector. No obstante, durante 2015 la calidad del portafolio tuvo un deterioro considerable, observándose un máximo del índice de morosidad en niveles de 6.3% al 3T15, la cual fue contenida a través de la aplicación de castigos al trimestre siguiente por un monto de P\$18.3m. Por ello, FINAGIL decidió contratar dos despachos de abogados independientes para que trataran tanto el tema del portafolio vencido, como las cantidades que mantienen de castigos. Actualmente, el saldo del portafolio vencido reflejó una mejora al saldo observado en el 3T15 esto considerando el castigo realizado. No obstante, debido al importante incremento de los activos productivos totales, el índice de morosidad disminuyó de manera considerable, cerrando en niveles de 4.3% al 1T16 (vs. 4.4% al 1T15), manteniéndose en niveles adecuados. Destacando que la mayoría de los productos que se colocaron durante el último trimestre de 2015 fueron destinados a clientes del Grupo, además de contar con una maduración adecuada de 90 a 120 días, por lo que el portafolio no recibe un impacto negativo al respecto tomando en cuenta su trayectoria histórica, donde en periodos anteriores el portafolio total había experimentado una disminución año con año, debido al bajo nivel de originación de contratos a mayor plazo, y a la amortización de contratos originados en periodos anteriores, no obstante, durante el 2015, se pudo revertir dicho efecto, experimentando un incremento del portafolio total de 23.6% (vs. 4.9% durante 2014), cerrando en niveles máximos históricos de P\$1,095.6m al 1T16 (vs. P\$899.8m al 1T15).

Los diez clientes principales de FINAGIL mantienen un saldo acumulado de P\$356.0m, lo cual representa el 32.6% de la portafolio total y 0.8x del capital contable de la Empresa (vs. P\$221.5m, 29.4% y 0.5x al 4T14, respectivamente). Para el primer trimestre de 2016 los principales clientes adquirieron créditos de habitación o avío destinados al trigo, a diferencia del año anterior donde los clientes principales estaban diversificados en diferentes productos. HR Ratings considerada que el capital contable de la Empresa se encuentra en niveles adecuados.

## 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 FINAGIL. Para mayor información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a FINAGIL se puede revisar el reporte publicado por HR Ratings el 17 de abril de 2015. El reporte puede ser consultado en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Eventos Relevantes

### Respaldo Explícito de Grupo la Moderna a FINAGIL

El respaldo explícito de Grupo la Moderna para hacer frente a la totalidad de los pasivos con costo de la Empresa ante un escenario de alto estrés económico, por lo que Grupo La Moderna se responsabilizará en caso de una situación de insolvencia o falta de liquidez de la misma. Es importante comentar, que a pesar de que Grupo la Moderna no cuenta con una calificación contraparte vigente, HR Ratings realizó un análisis de su capacidad de pago con base en los resultados financieros de los últimos años. De la misma manera, se mantienen elevadas sinergias operativas para la colocación, seguimiento y recuperación de activos productivos, manteniendo un modelo de círculo cerrado para la administración del portafolio.

### Incorporación de un Nuevo Producto

Durante el 2015 la Empresa agregó a su cartera de productos el factoraje a clientes de Grupo la Moderna. Derivado del fuerte nivel de operaciones con las que cuenta la parte relacionada, FINAGIL lo vio como una oportunidad para poder incrementar el volumen de cartera con un bajo riesgo. Dicho producto se realiza a un plazo de 90 a 120 días y a una tasa de TIIE con una sobretasa que va del 6.0% a 7.0%. Asimismo, para reducir el riesgo, el producto cuenta con un seguro de crédito, en donde en caso de que el cliente incumpla con el pago o este se retrase, FINAGIL puede ejercerlo y recibir el pago de la factura. Este nuevo producto fue uno de los factores que llevó a que la cartera de FINAGIL pasara de P\$899.8m al 1T16 a P\$1,095.6m al primer trimestre de 2016, mostrando un crecimiento anual del 23.6%.

### Cambios en el Consejo de Administración

A principios de julio de 2015 FINAGIL sufrió la separación del Lic. Armando Sirven Subdirector del Área de Promoción, por lo que el Consejo de Administración tuvo que tomar la decisión de reacomodar varias de las áreas administrativas, al Ingeniero Miguel Ángel Leal Ruiz lo posicionaron como Subdirector del Área de Crédito Tradicional. Esto presentó que se abriera una vacante en la Subdirección de Agronegocios, por lo que FINAGIL contrató al Ing. Alejandro Salazar con la finalidad de ubicarlo en el puesto que dejó el Ing. Leal, no obstante la subdirección de Promoción sigue abierta. De la mano con lo anterior, se incorporaron al equipo de FINAGIL cuatro ejecutivos independientes para trabajar en el Área relacionada a los productos financieros. Este cambio administrativo influyó en que productos como el Arrendamiento de Crédito, Arrendamiento Puro y Refaccionario no alcanzarán su presupuesto programado, llevando a que solo el 39.0% del presupuesto fuera colocado.

### **Adecuación a la Metodología de Pérdida Esperada**

En los últimos 12 meses la Empresa aplicó la metodología de pérdida esperada para la generación de estimaciones preventivas, lo que impactó en el capital contable de la Empresa. Con ello, la Empresa generó las estimaciones preventivas a través de una reducción de las utilidades retenidas por un monto de P\$37.7m, lo que es permitido por FIRA, manteniendo la cobertura en niveles de fortaleza. Es importante comentar, que solamente P\$19.7 se utilizaron para la generación de estimaciones, y el resto, se aplicaron a castigos a cuentas de balance.

### **Plan de Negocios**

El plan de Negocios de FINAGIL para el cierre de 2016 pretende crecer en personal, por medio de contrataciones independientes enfocadas al Área de Promoción. De la misma forma, FINAGIL prevé aumentos del 5.0% en el salario a los trabajadores de la empresa, considerando que el aumento salarial se mantiene por arriba de los índices inflacionarios. El factoraje tiene un vencimiento de 90 a 120 días a una tasa TIIE más una sobretasa dependiendo del cliente, las operaciones de factoraje también cuentan con un seguro de crédito contratado con la aseguradora COFACE. Por lo tanto, los retrasos observados en los Buckets de Morosidad no deberían de producir incrementos en el portafolio vencido, por lo que FINAGIL decidió contratar dos despachos de abogados independientes para que trataran tanto el tema del portafolio vencido, como las cantidades que mantienen de castigos y que no han podido incluir en el Estado de Resultados, 5.1% del portafolio. FINAGIL espera impulsar su proceso de digitalización de documentos con la finalidad de agilizar los procesos dentro de la empresa e inducirlos a un nuevo sistema computacional, a fin de resguardar su base de datos cibernéticamente e identificar por medio de cruces a sus partes relacionadas.

## Análisis de Activos Productivos y Fondo

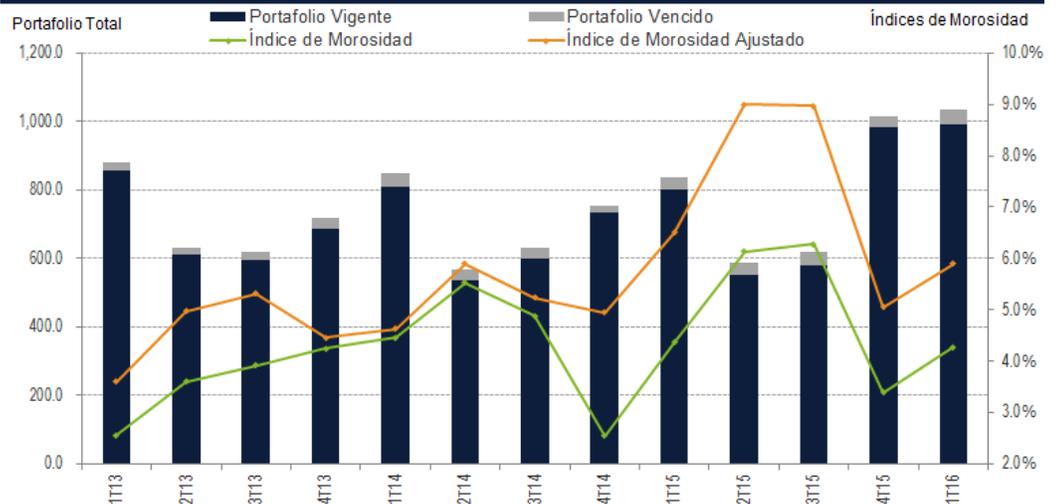
### Análisis del Portafolio

#### Evolución del Portafolio

Al analizar la evolución del portafolio de la Empresa, se puede ver que ésta mantiene una fuerte estacionalidad derivado de que gran es para el financiamiento al sector agropecuario, principalmente al cultivo del trigo. Es así que el 4T y el 1T de cada año son los periodos de mayor colocación de créditos de avío para el trigo, llevando con ello a un incremento en la cartera, y el 2T y 3T se obtiene la recuperación de la misma. A pesar de esta estacionalidad, al 4T15 se tuvo un cambio importante ya que en adición a la colocación de cartera agropecuaria, FINAGIL sacó el producto de factoraje a clientes de Grupo La Moderna, lo que llevó a que se tuviera una fuerte colocación por P\$237.8m llevando a que cerrar con un saldo de P\$1,074.0m. Este es un producto que da mucha mayor estabilidad al saldo de cartera, por lo que al 1T16 la cartera cerró con un saldo de P\$1,095.6m, mostrando un crecimiento anual del 23.6%, contra el 1T15.

Por otra parte, FINAGIL cuenta con 1,148 clientes de los 1,609 contratos que forman parte de su portafolio total. De la mano con lo anterior, la Empresa colocó los productos financieros a una tasa activa de 14.4% al 1T16 manteniéndose en el mismo nivel que el año pasado, así mismo los productos fueron colocados a un plazo promedio de 38 meses, la reducción del plazo promedio se debió a la aportación de los productos de factoraje, ya que éstos tienen una vida entre 90 a 120 días.

**Gráfica 1. Portafolio Total vs. Índices de Morosidad**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.  
\*Cifras en millones de pesos

La calidad del portafolio muestra condiciones adecuadas históricamente mostrando la misma tendencia dado el ciclo de vida de los cultivos y de la cartera. El índice de morosidad se ubicó en sus niveles máximos durante el segundo y tercer trimestre de 2015 con 6.1% y 6.3%, posterior a la aplicación de castigos por un monto de P\$22.5m

por lo que FINAGIL contrató un despacho externo de abogados para que se ocupara de su cartera vencida. Es importante mencionar que 105 de los expedientes castigados con ayuda de los despachos se encuentran fuera del presupuesto de la Empresa. Por otra parte, el índice de morosidad muestra un ligero incremento al 1T16 consecuente de la colocación de créditos de avió que la Empresa originó el año pasado y tienen un vencimiento de corto plazo. Lo anterior, tuvo un impacto a través de la aplicación de castigos por un monto de P\$33.0m, llevando al índice de morosidad a niveles de 7.5% al 1T16.

### Buckets de Morosidad

Del portafolio vigente, HR Ratings analizó los montos del saldo insoluto vigente en los intervalos de los días de atraso, los cuales son de cero días con un monto de P\$1,021.6m, de 1 a 31 días con un monto de P\$20.5m, seguido por 31 a 60 días con un monto de P\$2.3m y finalmente de 61 a 90 días con un monto de P\$1.9m al 1T16 (vs. P\$692.1m, P\$36.0m, P\$5.0m, P\$1.0m al 4T14, respectivamente). Como se puede observar, el portafolio vigente no presenta riesgo considerable de incumplimiento, esto a que 93.7% se mantienen sin incumplimiento alguno. Sin embargo, debido a la naturaleza del modelo de negocio de la Empresa, en los cierres agrícolas existen constantes retrasos en el pago de obligaciones, debido al retraso del cobro por cosechas tardías. Con ello, se puede observar que el 4.1% del portafolio total recae en el cajón de mayor a 90 días, lo cual representa P\$44.3m del portafolio total en vencido. El impacto en el portafolio total de la Empresa se debió a un atraso en el presupuesto de los créditos tradicionales como son los productos de arrendamiento, refaccionario y crédito simple. En consecuencia, HR Ratings considera que la Empresa se encuentra en límites adecuados, dado que cuenta con 4.1% de su cartera total en cartera vencida, esto considerando el sector en el que se ejerce.

Días de Atraso	Monto*	% Portafolio Total	Monto al 4T14*	vs. 4T14
0	1021.6	93.7%	692.1	91.9%
1 - 30	20.5	1.9%	36.0	4.8%
31 - 60	2.3	0.2%	5.0	0.7%
61 - 90	1.9	0.2%	1.0	0.1%
Más de 90	44.3	4.1%	19.2	2.5%
<b>TOTAL</b>	<b>1,090.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>753.3</b>	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T16.

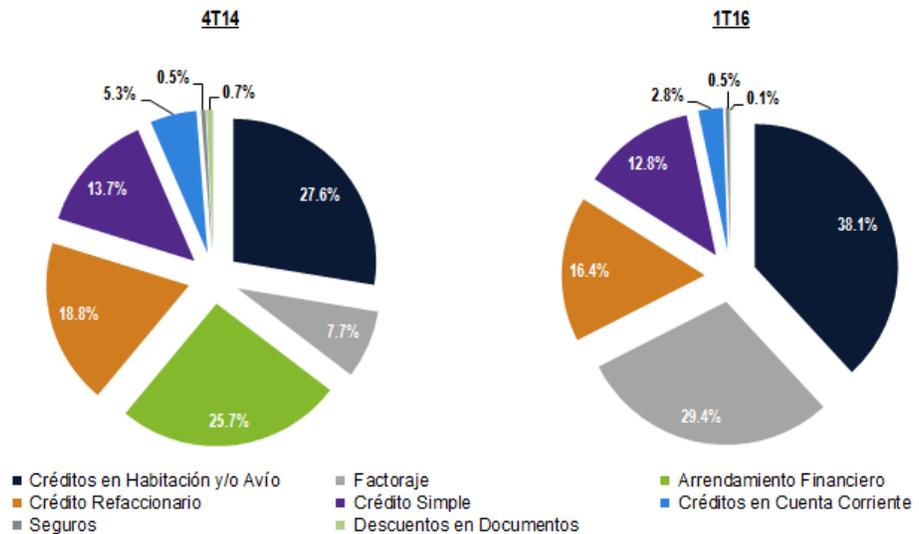
\*Cifras en millones de pesos.

### Distribución del Portafolio Total por Tipo de Producto

Con respecto a la distribución del portafolio total, por tipo de producto, es conveniente mencionar, que FINAGIL mantuvo un plan ambicioso para fomentar el factoraje con empresas de Grupo la Moderna, y con sus proveedores. Con ello, se puede ver que el factoraje incrementó su participación en términos relativos en el portafolio total, representando 29.4% al 1T16 (vs. 7.7% al 4T14). Asimismo, es importante mencionar que se adicionó la cuenta corriente al factoraje del portafolio al realizar el análisis de la distribución por producto, sin embargo éste se mantuvo muy similar de un periodo a otro, por lo que el factoraje fue el indicador que cambio sustancialmente. Consecuentemente, se encuentran los créditos de Habilitación y/o Avió, y Arrendamiento Financiero, los cuales se mantienen orientados al sector agropecuario principalmente, representando el 29.1% y 17.4% respectivamente al 1T16 (vs. 27.6% y 25.7% al 4T14). Lo anterior, se

traduce como una fortaleza operativa para la Empresa dado que tiene una adecuada distribución tanto en las relaciones de originación como de vencimiento de los productos del portafolio.

**Gráfica 2. Distribución del Portafolio Total por Producto**

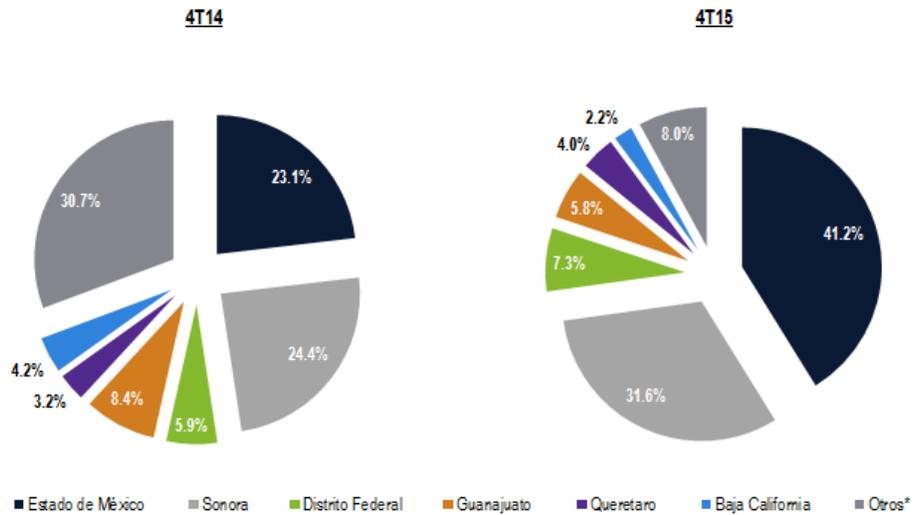


Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

### Distribución del Portafolio Total por Estado

FINAGIL cuenta con una participación en 30 estados de la República Mexicana, el Estado de México duplicó su representación de un año a otro en términos relativos. Esto en consecuencia del repunte de factoraje en el portafolio, donde las empresas están ubicadas en el Estado de México. El cambio de la participación del Estado de México fue de 23.1% al 4T14 a 41.2% al 1T16, seguido por Sonora con 31.6% del portafolio total (vs. 24.4% al 4T14), estado productor de Trigo y en donde se concentran Molinos de acopio pertenecientes a Grupo la Moderna. El resto de las entidades cuentan con una participación menor del 27.2% al 1T16 (vs. 52.4%), lo que se traduce en una disminución en la diversificación del portafolio por zona geográfica, disminuyendo el riesgo relativo ante impactos climáticos o biológicos en el portafolio total.

**Gráfica 3. Distribución del Portafolio Total por Estado**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

\*Otros: Tlaxcala, Sinaloa, Ags., Veracruz, Jalisco, Michoacán, Nuevo León, Chihuahua, Morelos, Quintana Roo, Guerrero, Oaxaca, etc.

### Gestión de Riesgos Agropecuarios

Actualmente, 20.8% del portafolio está representado por productos habitación y/o avío destinados al sector agrícola y que cuenta con la modalidad de agricultura por contrato con Grupo la Moderna, de los cuales incorpora los créditos de avío, principalmente relacionados a las actividades de insumos agrícolas y al capital de trabajo. Mientras que, el 99.9% de éstos productos financieros están destinados exclusivamente al cultivo de trigo, el portafolio debe contar con seguros agropecuarias y garantías (FEGA y FONAGA), a fin de cubrirse ante cualquier tipo de externalidad que pudieran perjudicar los activos de sus clientes, y eventualmente, incumplir en sus responsabilidades de pago. HR Ratings considera que FINAGIL a pesar de ubicarse en un sector de algo riesgo está adecuadamente respaldado ante alguna eventualidad.

### Principales Clientes

Con respecto a la concentración del portafolio en los clientes principales de FINAGIL, ésta se mantiene en niveles adecuados, al representar 32.6% del portafolio total y 0.8x el Capital Contable (vs. 29.4% del portafolio total y 0.5x el Capital Contable al 4T14). Lo anterior aumenta la sensibilidad del Capital, ante el incumplimiento de alguno de estos clientes. Para el primer trimestre de 2016 los principales clientes adquirieron créditos de habitación o avío destinados al trigo y principalmente productos de factoraje, a diferencia del año anterior donde los clientes principales estaban diversificados en diferentes productos, sin embargo a pesar de esto, ésta se mantiene en niveles relativamente adecuados.

**Tabla 2. Clientes Principales**

Cliente	Saldo*	% de Portafolio	x Capital	Tipo de Crédito	Destino
Cliente 1	95.1	8.8%	0.2x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 2	58.1	5.4%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 3	35.1	3.2%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 4	34.3	3.2%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 5	25.5	2.4%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 6	23.3	2.1%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 7	23.3	2.1%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 8	21.8	2.0%	0.1x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 9	20.1	1.9%	0.0x	Crédito de Avio	Trigo
Cliente 10	19.4	1.8%	0.0x	Crédito de Avio	Trigo
<b>TOTAL</b>	<b>356.0</b>	<b>32.8%</b>	<b>0.8x</b>		
vs. 4T14	221.5	29.4%	0.5x		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T16.  
\*Cifras en millones de pesos.

## Herramientas de Fondeo

Con respecto al análisis de pasivos con costo, FINAGIL redujo una de sus líneas de fondeo debido a la baja utilización, no obstante la Empresa obtuvo incrementos en los montos autorizados por parte de las líneas de Banca Múltiple y las partes relacionadas. De la mano con lo anterior, FINAGIL cuenta con un monto total autorizado por P\$2,267.8m al 1T16 (vs. P\$2,055.0M al 4T14), y un saldo de P\$570.2m al primer trimestre de 2016, contando con una disponibilidad de 74.9%. Con ello, la Empresa mantiene una alta disponibilidad de fondeo, así como una mezcla adecuada entre la Banca Múltiple y la Banca de Desarrollo. Cabe mencionar que FINAGIL forma parte de un grupo empresarial el cual se enfoca principalmente en actividades agroindustriales, por lo que mantiene una elevada disponibilidad de sus recursos para el financiamiento de ciclos agrícolas.

**Tabla 3. Herramientas de Fondeo**

Institución	Monto*	Saldo*	% Disponible	Tasa de Interes	Plazo
Banca Múltiple 1	435.0	0.0	100.0%	TIIIE + 180 pbs***	48 meses
Banca Múltiple 2	798.0	12.9	98.4%	Fija 6.75%	36 meses
Partes Relacionadas	247.7	247.7	0.0%	TIIIE	10 meses
Banca de Desarrollo 1	770.0	312.2	59.5%	Fija 8.8%	60 meses
Banca de Desarrollo 2	70.0	51.9	25.9%	TIIIE + 150 pbs***	Revolvente
Partes Relacionadas en Dólares**	0.8	13.8	-1634.0%	Libor	10 meses
<b>TOTAL</b>	<b>2,321.5</b>	<b>638.5</b>	<b>72.5%</b>		
vs. 4T14	2,055.0	415.4	79.8%		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 4T15.  
\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Tipo de cambio P\$17.34

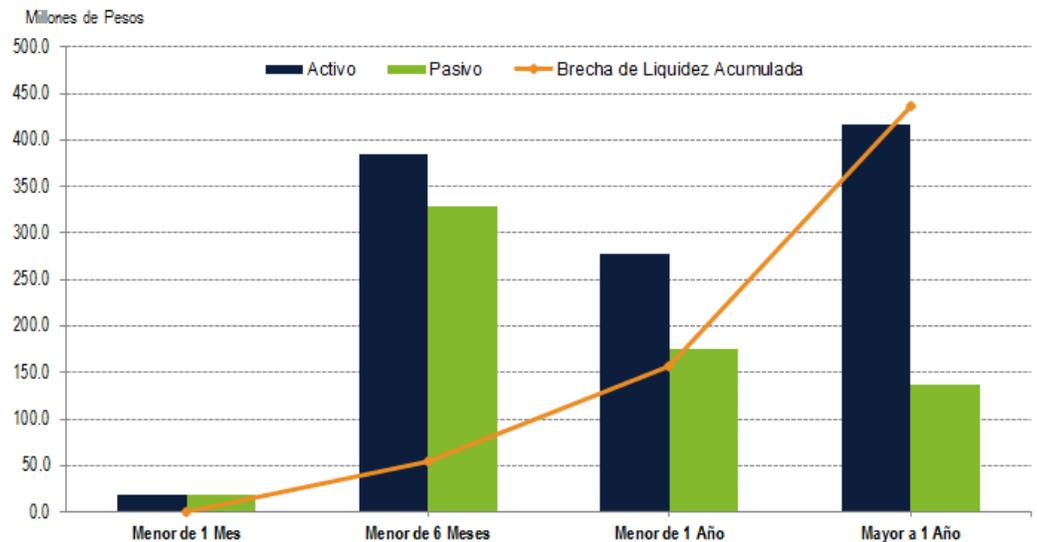
\*\*\* Puntos base promedios ponderados

Por parte del costo de fondeo, FINAGIL tiene una tasa promedio de 4.5% al 1T16, en comparación con el año anterior, donde la Empresa contaba con una tasa promedio de fondeo de 5.0% al 4T14. Asimismo, la Empresa cuenta con una línea en dólares por lo que es importante observar el tipo de cambio año con año, el cual tuvo un incremento considerable de P\$14.3 al 4T14 a P\$17.3 al 1T16. No obstante HR Ratings espera un decremento en las tasas de fondeo de la Empresa, en consecuencia de la calificación otorgada.

## Brechas de Liquidez

Con respecto a las brechas de liquidez, FINAGIL muestra un comportamiento adecuado debido al calce del portafolio con los pasivos de la Banca de Desarrollo. De la misma manera, debido al robusto nivel de capital de FINAGIL, esto lleva a un mayor financiamiento de activos productivos con recursos propios. Es así que estos dos efectos hacen que las brechas de liquidez muestren un sano comportamiento. Con ello, la brecha de liquidez ponderada a capital se ubicó en 57.3% al 1T16 en comparación con el cierre de 2014 que se ubicaba en niveles de 22.7%, y brecha de activos y pasivos de FINAGIL se encuentra en niveles de 42.0%, es decir se encuentra en un horizonte positivo, en consecuencia al vencimiento de los productos de factoraje ya que cuentan con un periodo de vida de 90 a 120 días. HR Ratings considera que FINAGIL muestra una eficiente administración de los vencimientos de sus activos para poder hacer frente a sus obligaciones.

**Gráfica 4. Brechas de Liquidez**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T16.

## Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por FINAGIL para determinar su capacidad de pago.

Para el análisis de la capacidad de pago de FINAGIL, 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 de la Empresa y su capacidad para 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:

Tabla 4. Supuestos y Resultados: FINAGIL	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T15	1T16	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	2016P*	2017P	2018P
Portafolio Vigente	801.0	991.0	734.1	982.1	1,159.3	1,353.3	1,543.1	1,058.1	1,087.3	1,314.1
Portafolio Vencido	36.6	44.3	19.2	34.5	42.5	48.8	64.7	97.3	180.7	174.1
Gastos de Administración	15.0	17.7	59.8	69.0	79.2	86.8	98.2	86.2	103.5	113.0
Resultado Neto	3.0	9.6	25.9	28.4	26.6	30.8	39.8	-67.8	-84.6	6.8
Índice de Morosidad	4.4%	4.3%	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	4.0%	8.4%	14.2%	11.7%
Índice de Morosidad Ajustado	6.5%	5.9%	5.0%	5.1%	4.6%	5.6%	5.7%	10.0%	19.1%	17.5%
Índice de Cobertura	0.2	0.7	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
MIN Ajustado	12.0%	13.5%	11.4%	14.0%	11.2%	10.9%	12.5%	3.6%	3.2%	11.6%
Índice de Eficiencia	66.1%	65.1%	66.9%	67.9%	58.0%	53.1%	51.2%	76.6%	92.7%	72.4%
Índice de Eficiencia Operativa	7.7%	8.3%	7.9%	8.7%	7.1%	6.6%	7.3%	8.7%	9.6%	9.4%
ROA Promedio	2.4%	3.5%	2.8%	3.0%	2.1%	2.1%	2.6%	-6.2%	-7.4%	0.5%
ROE Promedio	5.4%	8.3%	6.3%	6.8%	6.2%	6.9%	8.4%	-17.6%	-27.9%	2.6%
Índice de Capitalización	51.3%	42.1%	56.6%	41.9%	37.2%	33.8%	31.7%	32.7%	24.1%	20.4%
Razón de Apalancamiento	1.2	1.4	1.2	1.3	1.9	2.3	2.2	1.8	2.8	3.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5	1.3	1.2
Flujo Libre de Efectivo**	0.7	31.4	27.7	28.0	26.2	28.4	37.2	-66.1	-87.4	0.3

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base y estrés.

\*\* FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + activos operativos + pasivos operativos

A continuación se detallan las características de cada uno de los escenarios planteados por HR Ratings. Asimismo se realiza una comparación entre los resultados obtenidos por la Empresa al 1T16 y los proyectados en el reporte de calificación anterior.

## Comportamiento Observado vs. Proyectado

Los escenarios base y estrés proyectados por HR Ratings, incluidos en el reporte con fecha del 17 de abril de 2015, consideraban ciertos supuestos y resultados con el objetivo de poder plantear el plan de negocios de FINAGIL. A continuación se muestra una tabla comparativa entre los resultados observados y los proyectados por HR Ratings en dicho reporte.

Tabla 5. Supuestos y Resultados: FINAGIL	Resultados Observados 1T16	Escenario Calificación 2015*	
		Base 1T16	Estrés 1T16
Portafolio Vigente	991.0	974.4	858.2
Portafolio Vencido	44.3	21.8	93.5
Gastos de Administración 12m	71.7	59.5	63.7
Gastos de Reservas 12m	80.7	53.0	145.0
Resultado Neto 12m	35.0	20.0	-35.4
Índice de Morosidad	4.3%	2.3%	10.4%
Índice de Morosidad Ajustado	5.9%	3.0%	13.0%
Índice de Cobertura	0.7	0.7	0.4
MIN Ajustado	13.5%	10.2%	4.3%
Índice de Eficiencia	65.1%	55.9%	78.2%
Índice de Eficiencia Operativa	8.3%	7.6%	8.0%
ROA Promedio	3.5%	4.6%	-3.8%
ROE Promedio	8.3%	11.8%	-9.2%
Índice de Capitalización	42.1%	48.8%	43.6%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.2	1.4
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.6	1.4
Flujo Libre de Efectivo	31.4	22.7	-45.4

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de publicación de 17 de abril de 2015.

En línea con lo anterior, se observó un incremento importante en los activos productivos de la Empresa, superando marginalmente lo esperado por HR Ratings en su escenario base. El crecimiento fue impulsado por el incremento en las operaciones de factoraje realizadas con proveedores de Grupo La Moderna, con lo cual, se observó un incremento en términos relativos del 33.7% trimestral. De la misma manera, se observó que el portafolio vencido mantuvo un crecimiento mayor al esperado durante 2015, debido a un atraso en el presupuesto de los créditos tradicionales como son los productos de arrendamiento, refaccionario y crédito simple, en consecuencia al atraso en los pagos de los acreditados. No obstante, el incremento en los activos productivos, aunado a un adecuado margen de intermediación, impulsó de manera considerable los ingresos operativos de la Empresa, beneficiando la utilidad neta de la Empresa y mostrando una mejora en los indicadores de rentabilidad en comparación a lo esperado por HR Ratings.

Lo anterior, a pesar de mantener un fuerte crecimiento en los activos totales, y el constante robustecimiento del capital contable a través de las mismas utilidades netas. Con respecto a la solvencia de la Empresa, ésta se observó por debajo a lo esperado por HR Ratings, debido al incremento en los activos totales sujetos a riesgo durante el primer trimestre del 2016, incremento el uso de capital para actividades de colocación. A pesar de ello, el incremento en el uso del capital obedece a la estrategia de FINAGIL a incrementar las actividades de intermediación en operaciones de factoraje, crédito y arrendamiento, lo que beneficiaría de manera considerable los ingresos futuros de la Empresa. En términos generales, HR Ratings considera que el desempeño financiero se observó mejor a lo esperado, por el crecimiento de los activos a través de una mayor utilización de capital, que beneficiarían en el mediano plazo la generación de ingresos operativos.

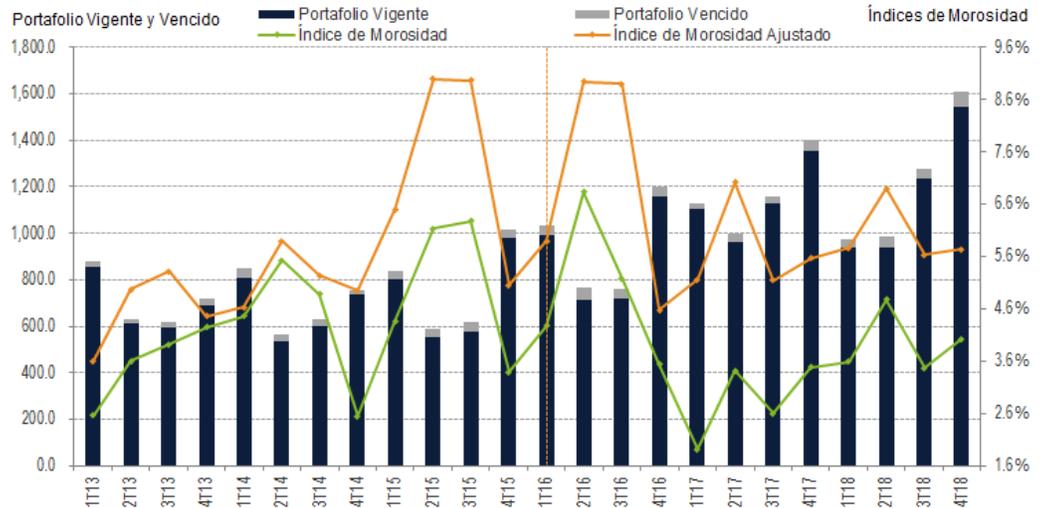
### Escenario Base

El escenario base planteado por HR Ratings para FINAGIL toma en consideración el plan de negocios esperado así como condiciones macroeconómicas favorables que impulsan su crecimiento. De acuerdo a ello, se espera que FINAGIL continúe con el crecimiento mostrado en sus operaciones sin que la calidad de la misma se deteriore de manera significativa. Lo anterior, a través de un mayor control en las operaciones de colocación del portafolio y expansión de operaciones hacia otros puntos de venta en el noroeste del país. Asimismo, en el escenario base se plantea un crecimiento orgánico en la colocación del portafolio, impulsada principalmente por operaciones de factoraje proveedores de Grupo La Moderna, observándose un crecimiento constante para los próximos periodos. Con ello, se esperaría una mejor mezcla de activos productivos, beneficiando la generación de ingresos, y la gestión operativa de la Empresa. De igual manera, se plantea que la Empresa mantenga un nivel moderado de pago de dividendos, sin que esto, afecte la capacidad de pago de la misma.

Analizando el comportamiento de los activos productivos en los últimos 12 meses, se puede observar un incremento importante del portafolio total durante el primer trimestre de 2016, debido al incremento en la colocación de operaciones de factoraje con proveedores del Grupo La Moderna y por el incremento en la colocación de créditos de habilitación y/o avío por el temporal de siembra de trigo. Es importante comentar, que en periodos anteriores el portafolio total había experimentado una disminución año con año, debido al bajo nivel de originación de contratos a mayor plazo, y a la amortización de contratos originados en periodos anteriores, no obstante, durante el 2015, se pudo revertir dicho efecto, experimentando un incremento del portafolio total de 23.6% (vs. 4.9% durante 2014), cerrando en niveles máximos históricos de P\$1,095.6m al 1T16 (vs. P\$899.8m al 1T15).

En un escenario base, se esperaría que la Empresa cuente con una mayor base de créditos a largo plazo, impulsado principalmente por la originación de contratos de arrendamiento puro, arrendamiento financiero, refaccionarios y sobretodo, operaciones de factoraje. Con ello, se esperaría un crecimiento constante para los próximos periodos, manteniendo un crecimiento promedio de 20.9% para los próximos periodos, cerrando con un monto del portafolio total de P\$1,256.0m al 4T16, P\$1,456.4m al 4T17 y P\$1,664.7m al 4T18. Con el crecimiento expuesto en los activos productivos totales, se esperaría que la Empresa incremente la generación de ingresos operativos para los próximos periodos, beneficiando la operación de la misma.

**Gráfica 5. Portafolio Total vs. Índices de Morosidad**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

\*\*Cifras en millones de pesos

La calidad del portafolio de FINAGIL, se ha mantenido en niveles adecuados de manera histórica relativo al sector, no obstante, durante 2015 el portafolio vencido tuvo un impacto considerable, observándose un máximo del portafolio vencido de 6.3% al 3T15, la cual fue contenida a través de la aplicación de castigos por un monto de P\$18.3m, llevando al índice de morosidad ajustado a un máximo de 9.0% en el mismo periodos. El impacto en el portafolio total de la Empresa, se debió a un atraso en el presupuesto de los créditos tradicionales como son los productos de arrendamiento, refaccionario y crédito simple. FINAGIL colocó P\$284.0m de un presupuesto de P\$719.0m, de los cuales únicamente alcanzaron el 39.0% de lo presupuestado, gran parte de esto se debió a la volatilidad del dólar impactando directamente en el precio de los camiones que tenían en arrendamiento, así como los cambios en el consejo administrativo.

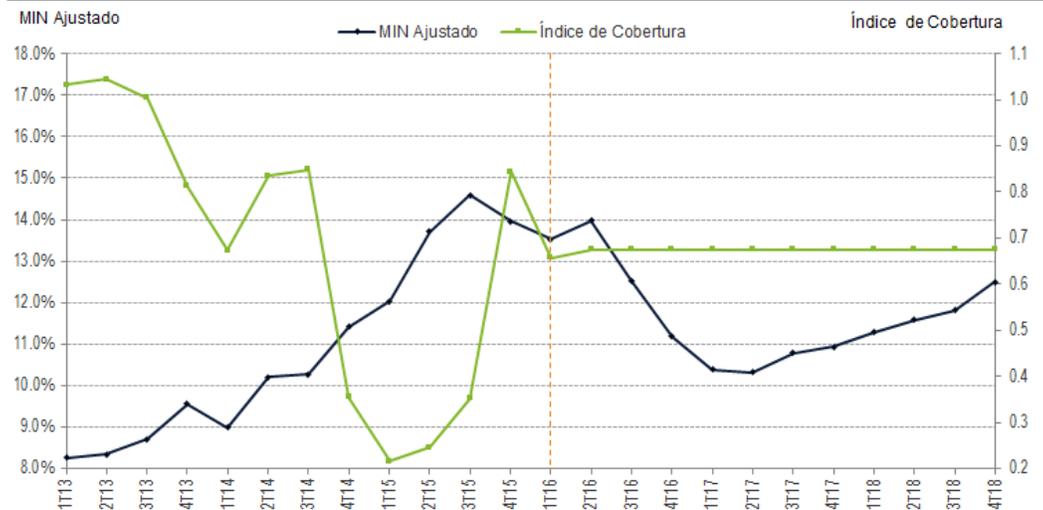
Actualmente, portafolio vencido se mantiene en los mismos rangos ligeramente por debajo al observado en el 3T15, no obstante, debido al importante incremento de los activos productivos totales, el índice de morosidad cerró en niveles de 4.3% al 1T16 (vs. 4.4% al 1T15), manteniéndose en niveles adecuados relativo al sector. Es importante comentar, que el portafolio colocado durante el último trimestre de 2015, no cuenta con una maduración adecuada, lo cual podría impactar de manera negativa la calidad del portafolio. Lo anterior, tuvo un impacto a través de la aplicación de castigos por un monto de P\$33.0m, llevando al índice de morosidad a niveles de 5.9% al 1T16.

En un escenario base, se esperaría que el portafolio vencido se mantenga con un deterioro marginal, en línea con el crecimiento de los activos productivos totales, no obstante, debido al mismo crecimiento de los activos, no se observarían mayores presiones sobre el índice de morosidad. Con ello, se esperaría que el índice de morosidad se ubique en niveles de 3.5% al 4T16 y 4T17, y en 4.0% al 4T18 (vs. 2.5% al 4T14) para los periodos proyectados. Asimismo, HR Ratings consideró una tasa de castigos promedio de 2.1% del portafolio vencido en su escenario base, debido al promedio histórico de castigos de la Empresa, sin tomar en consideración en castigo extraordinario de P\$18.3m durante 2015. Con dicho supuesto, se esperaría que el índice

de morosidad ajustado se ubique en niveles de 6.0% al 4T16 y de 5.6% al 4T17 y en niveles de 5.7% al 4T18 (vs. 5.0% al 4T14), manteniéndose en niveles de fortaleza relativo al sector.

Con respecto a la cobertura de activos improductivos, es importante comentar que FINAGIL adoptó el cálculo para la generación de reservas preventivas determinado por el regulador, en donde se establecen parámetros en la generación de reservas de acuerdo a la pérdida esperada del portafolio. Con ello, actualmente el índice de cobertura se situó en niveles de 0.7x al 1T16 (vs. 0.2x al 1T15), manteniéndose en línea con sanas prácticas para la generación de reservas. Bajo un escenario base, se esperaría que la cobertura de la Empresa estuviera constante a niveles de 0.7x para los periodos proyectados, impulsado por el incremento en la colocación de arrendamiento puro, factoraje, avíos y refaccionarios con garantía prendaria, incrementando el múltiplo de cobertura para los próximos periodos. Lo anterior, ocasionaría un incremento considerable en la generación de estimaciones para los próximos periodos, generando P\$4.5m en 2016, P\$8.9m en 2017 y P\$11.3m en 2018 (vs. 0.4m al 4T14), impactado marginalmente los ingresos operativos en los próximo periodos.

**Gráfica 6. MIN Ajustado (Prom. 12 meses) vs. Índice de Cobertura**



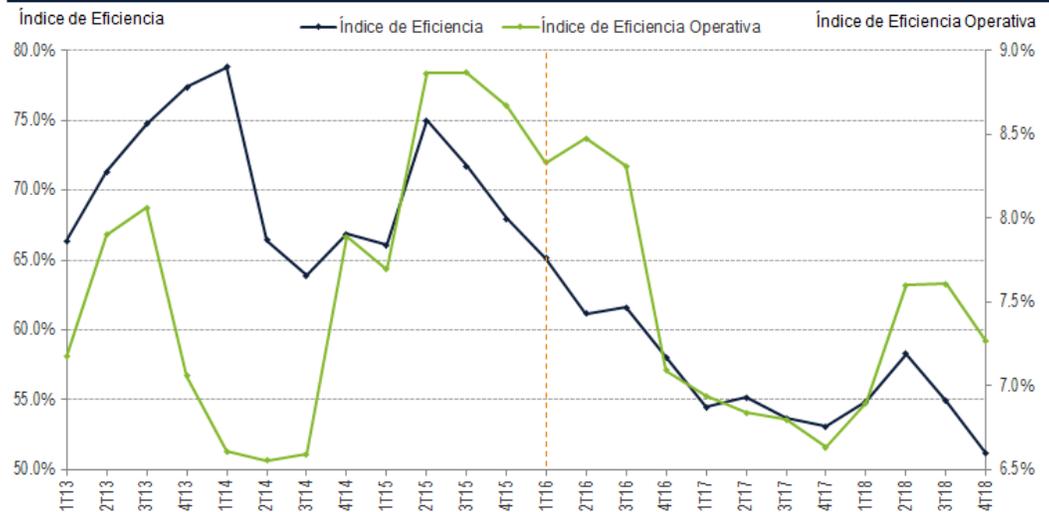
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

Analizando el MIN Ajustado, se observa una tendencia ascendente desde el 2013 hasta el 3T15, impulsado principalmente por el bajo nivel de generación de reservas, por el adecuado margen financiero, y por la adecuada gestión de los activos productos. No obstante, las presiones sobre la calidad del portafolio al 3T15, obligaron a la Empresa a incrementar la generación de estimaciones preventivas, lo que fue mitigado por el mantenimiento de un adecuado spread de tasas. Con ello, el MIN Ajustado se ubicó en niveles de fortaleza, cerrando en 13.5% al 1T16 (vs. 12.0% al 1T15). En un escenario base, se esperaría que la Empresa fuera capaz de mantener un spread de tasas adecuado, no obstante, debido al incremento en los niveles de cobertura planteados, el MIN Ajustado tendría un ajuste a la baja, cerrando en 11.2%, 10.9% y 12.5% al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 11.4% al 4T14), manteniéndose en niveles de fortaleza.

Con respecto a la gestión de gastos operativos, estos mantienen un crecimiento menor al incremento en los activos productivos totales. Lo anterior, principalmente por adecuadas gestiones en la estructura operativa de la Empresa, y por las economías de escala observada con Grupo La Moderna, lo que beneficia de manera considerable el ejercicio del gasto operativo. Con ello, la Empresa incurrió en gastos operativos por un monto de P\$71.7 durante el primer trimestre de 2016 (vs. P\$59.9m al 1T15), situación que benefició al índice de eficiencia y al índice de eficiencia operativa. En estricto sentido, el índice de eficiencia se ubicó en niveles de 65.1% al 1T16 (vs. 66.1% al 1T15), impulsado por el incremento en la generación de ingresos totales, debido al incremento general de la operación de la Empresa. Por su parte, debido a un ligero decremento en los activos totales al 1T16, por lo que el índice de eficiencia operativa mantuvo una ligera mejora, cerrando en niveles de 8.3% al 1T16 (vs. 7.7% al 1T15). En la opinión de HR Ratings, ambos indicadores se mantienen presionados, no obstante, consideramos que mantienen una tendencia favorable para los próximos periodos, esto a que históricamente FINAGIL había tenido dificultades en la colocación de activos y hoy en día muestran un desarrollo favorable.

**Gráfica 7. Índice de Eficiencia Operativa (Proms. 12m) e Índice de Eficiencia**



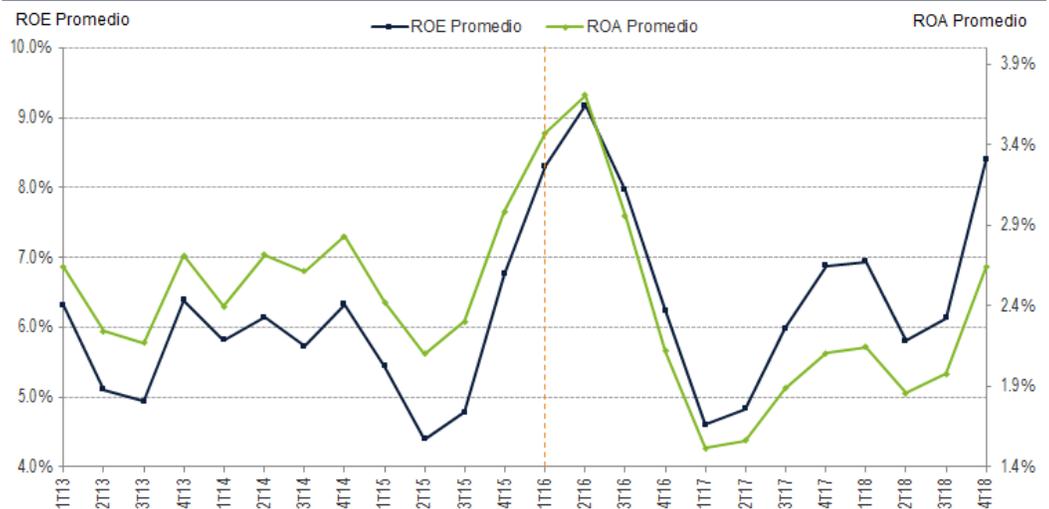
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

En un escenario económico favorable, se esperaría que la Empresa mantuviera una adecuada gestión en el ejercicio del gasto, debido a la estructura actual con la que cuenta, y a las sinergias observadas con Grupo La Moderna. Con ello, se esperaría que la Empresa incurra en gastos operativos por un monto de P\$79.2m en 2016, P\$86.8m en 2017 y P\$98.2m en 2018, situación que mantendría un beneficio considerable a los indicadores de eficiencia y eficiencia operativa. En estricto sentido, el índice de eficiencia se ubicaría en niveles de 58.0%, 53.1% y 51.2% respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 66.9% al 4T14), beneficiado por el incremento de los ingresos operativos, por el adecuado spread, y la adecuada gestión del portafolio total. De la misma manera, el índice de eficiencia operativa, se observaría con una clara tendencia a la baja, debido al incremento de los activos productivos de la Empresa de acuerdo a su plan de colocación para los próximos periodos. Por lo que, el índice de eficiencia operativa se ubicaría en niveles de 7.1% al 4T16, en 6.6% al 4T17, y en 7.3% al 4T18 (vs. 7.9% al 4T14). En la

opinión de HR Ratings, el índice de eficiencia se ubicaría en niveles adecuados, no obstante, el índice de eficiencia operativa se mantendría en niveles presionados relativo al sector.

Analizando la rentabilidad de la Empresa, los ingresos operativos tuvieron un incremento considerable en los últimos 12 meses debido a diversos factores. El principal factor que benefició la generación de ingresos netos por el incremento en los activos productivos totales, aunado a una mejora marginal en la tasa activa por el incremento en las actividades de arrendamiento puro y factoraje con un incremento de 272.5% de un año a otro. Con ello, el margen financiero de la Empresa mantuvo una mejora considerable en 2015, ya que la Empresa no tuvo una generación de estimaciones preventivas esto a les llevo a tener un beneficio adicional al disminuir el pago de sus impuestos contabilizando P\$1.5m al 1T16, en adición con una fuerte disminución de la depreciación generada en consecuencia de la venta de bienes de arrendamiento puro. Por lo tanto, la Empresa generó utilidades netas acumuladas 12m por P\$35.0m al 1T16 (vs. P\$25.9m del 2T14 al 1T15), situación que mostró un beneficio en los indicadores de rentabilidad. Con respecto al ROA Promedio, este se ubicó en niveles de 3.5% al 1T16 (vs. 2.4% al 1T15), ubicándose en niveles de fortaleza. Por su parte, el ROE Promedio se ubicó en niveles de 8.3% al 1T16 (vs. 5.4% al 1T15), ubicándose en rangos moderados. No obstante, esta situación se debe al robusto Capital Contable de la Empresa, y no como tal, a un bajo nivel de rentabilidad.

**Gráfica 8. ROE / ROA (Proms. 12 m)**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

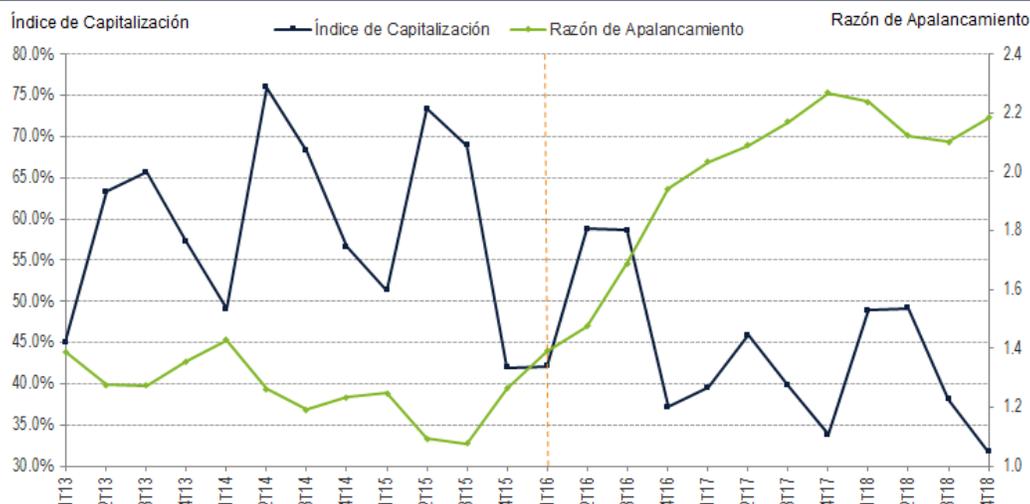
En un escenario base, se esperaría que la rentabilidad se observe marginalmente impactada, derivado principalmente al incremento en la generación de estimaciones preventivas. No obstante, dicho incremento en la generación de estimaciones, se compensaría por una adecuada gestión en el spread de tasas de la Empresa, manteniendo una generación adecuada de ingresos operativos, en relación al crecimiento de los activos productivos. Asimismo, históricamente la Empresa ha mantenido una gestión adecuada en sus gastos operativos, con lo cual, la generación de resultados netos favorable para la Empresa, se mantendría en rangos adecuados. Es

así, que se esperaría que la Empresa generaría una utilidad neta de P\$29.0m en 2016, impactada principalmente por la generación de estimaciones. Posteriormente, derivado de un mayor volumen del portafolio, y el adecuado margen financiero, la utilidad neta ascendería a niveles de P\$34.6m en el 2017 y a niveles de P\$53.7m en el 2018.

En línea con lo anterior, el ROA Promedio se mantendría en rangos adecuados, cerrando en niveles de 2.1% al 4T16 y en niveles de 2.1% al 4T17 y 2.6% al 4T18 (vs. 2.8% al 4T14). Por su parte, el ROE Promedio se mantendría en niveles presionados, derivado del robusto nivel de capital que mantiene la Empresa. Con ello, el ROE Promedio se ubicaría en niveles de 6.2%, 6.9% y 8.4% respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 6.3% al 4T14). En opinión de HR Ratings, a pesar de que el ROE Promedio se mantenga en rangos presionados, esto se debe al elevado nivel de capital contable, y no como tal a una limitada generación de resultados netos favorables. Es así que HR Ratings considera que FINAGIL mostraría sanos niveles de rentabilidad.

Con respecto a la solvencia de la Empresa, esta históricamente se ha mantenido en rangos de fortaleza, debido al robusto nivel de Capital Contable que mantiene. Lo anterior, se debe a una decisión de negocio de la Asamblea de Accionistas de FINAGIL, en la cual se detalla una política para mantener un nivel de capital elevado. Asimismo, es importante comentar que la Empresa no mantiene una política fija de pago de dividendos, no obstante se realizó uno por P\$5.6m en 2013, mientras que en los últimos dos años no se ha realizado ninguno. De la misma manera, se ajustó a la baja el capital contable por la creación de reservas preventivas por P\$37.7m, sin que esto represente un impacto considerable a la solvencia de la Empresa. Con ello, el índice de capitalización de la Empresa se ubicó en niveles de 42.1% al 1T16 (vs. 51.3% al 1T15), situación que se considera como una posición de fortaleza financiera para la Empresa, reflejando una elevada capacidad de hacer frente a sus activos sujetos a riesgo. Es importante comentar, que la disminución del índice de capitalización, se debe por el incremento en la colocación de activos sujetos a riesgo de crédito, y no por un deterioro en el capital, manteniéndose en niveles de fortaleza. Por su parte, la razón de apalancamiento se ha mantenido en rangos de fortaleza, principalmente por la mezcla de financiamiento de los activos productivos, a través de capital. Con ello, la razón de apalancamiento se ubicó en niveles de 1.4x al 1T16 (vs. 1.2x al 1T15), situación que beneficia la capacidad de pago de la Empresa.

**Gráfica 9. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento (Prom. 12m)**



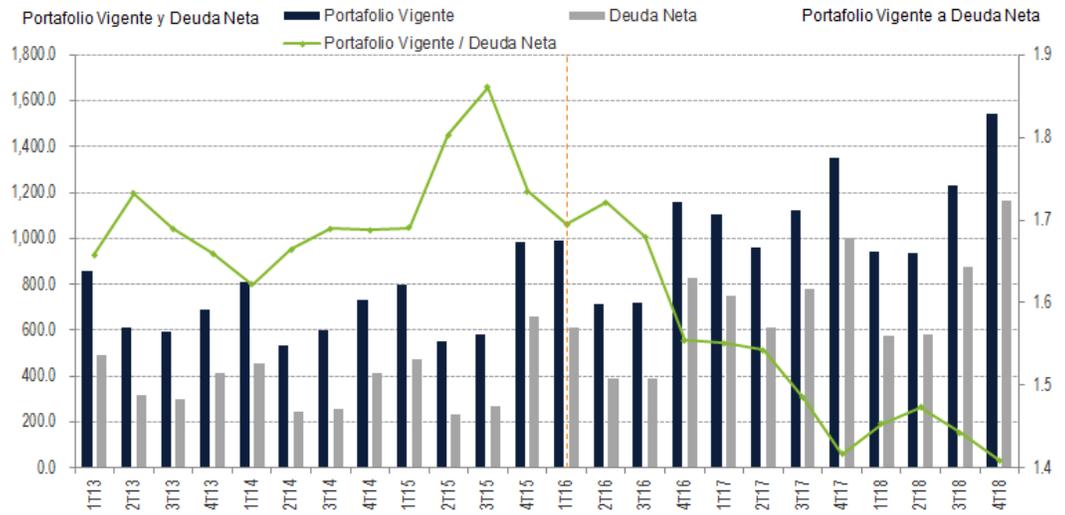
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

En un escenario económico favorable, se esperaría que la solvencia de la Empresa se mantuviera en rangos de fortaleza, derivado al robusto nivel de capital con el que cuenta la Empresa actualmente, así como por las adecuadas gestiones en el crecimiento esperado dentro de sus activos sujetos a riesgo. De igual manera, se esperaría que la Empresa mantuviera un constante pago de dividendos, sin que esto impacte en la capacidad de pago de la misma. Por lo que, se esperarían pagos de dividendos de P\$4.4m en el 2016, P\$5.2m en el 2017 y P\$8.0m en el 2018, mientras que al cierre de 2014 la Empresa no repartió pago de dividendos. Es así que se esperaría que el índice de capitalización se ubique en niveles de 37.2%, 33.8% y 31.7% respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 56.6% al 4T14), manteniéndose en rangos adecuados. Asimismo, la razón de apalancamiento se mantendría en rangos adecuados, derivado de la mezcla de financiamiento de activos productivos, a través del capital de la Empresa. Con ello, la razón de apalancamiento se ubicaría en niveles de 1.9x, 2.3x y 2.2x respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 1.2x al 4T14). HR Ratings considera que la Empresa exhibe una sólida capacidad de pago de sus obligaciones financieras, manteniendo robustos niveles de solvencia.

Por su parte, la razón del portafolio vigente a deuda neta se mantiene en rangos de fortaleza, derivado del robusto nivel de capital de la misma, y a la adecuada gestión de los pasivos con costo de la Empresa. De igual modo, la razón del portafolio vigente a deuda neta se ubicó en niveles de 1.7x al 1T16 (vs. 1.7x al 1T15). Dicha situación, refleja una elevada capacidad por parte de FINAGIL para hacer frente a sus pasivos con costo a través de sus activos productivos. Bajo un escenario base, se esperaría que la razón del portafolio vigente a deuda neta, se mantuviera en rangos de fortaleza, principalmente por una adecuada gestión del portafolio, de los pasivos con costo, y sobre todo al robusto capital de FINAGIL. Con ello, la razón del portafolio vigente a deuda neta, se ubicaría en niveles de 1.6x al cierre del 4T16 y en niveles de 1.4x al 4T17 y 4T18 (vs. 1.7x 4T14).

**Gráfica 10. Portafolio Vigente a Deuda Neta**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

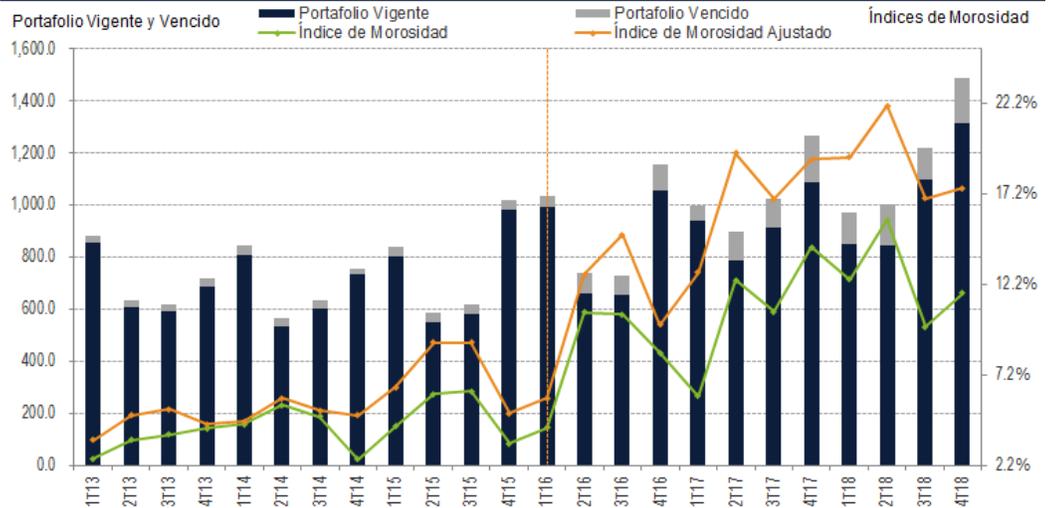
\*\*Cifras en millones de pesos

### Escenario Estrés

En el escenario de estrés planteado por HR Ratings, se considera un escenario macroeconómico adverso donde las condiciones de mercado se encuentren deterioradas, exista una mayor competencia en el sector y se presenten siniestros agropecuarios. Por lo anterior, se esperaría un deterioro en la calidad del portafolio considerando un bajo crecimiento de la misma, así como una reducida capacidad de recuperar el portafolio vencido. De la mano con lo anterior, la rentabilidad de la Empresa se vería fuertemente presionada, como consecuencia del incremento en las estimaciones preventivas generadas para mantener los niveles de cobertura ante el deterioro en el portafolio, así como el incremento en los gastos de administración para robustecer las actividades de cobranza. En adición a ello, consideramos que los ingresos por intereses disminuirían debido a que la Empresa tendría que ofrecer tasas activas más atractivas para poder continuar con el crecimiento del portafolio. Por otra parte, debido a la adversa situación económica, se prevería que la tasa pasiva muestre un incremento, provocando que el spread de tasas disminuya. En consecuencia, se prevería que el mayor estrés se presente durante el 2016 y 2017, mientras que se observaría una recuperación marginal hacia el 2018.

En línea con lo anterior, el estrés planteado por parte de HR Ratings, implicaría que la Empresa tendría una elevada competencia limitando la colocación del portafolio, por lo que la Empresa se vería en la necesidad de reducir su tasa para fomentar la colocación. De igual manera, debido al deterioro en el sector agropecuario, se esperaría una menor capacidad de endeudamiento de los clientes de FINAGIL. Es así que se esperaría que el portafolio total mostrara un incremento menor al esperado dentro del escenario base. Con ello, se estimaría que el portafolio total mantenga un crecimiento anual promedio de 20.2% para los próximos periodos (vs. 23.6% bajo un escenario base). Lo anterior llevaría a que el portafolio total se ubique en niveles de P\$1,207.7m al 4T16, en P\$1,321.1m al 4T17 y en niveles de P\$1,543.6m al 4T18 (vs. P\$1,256.0m, P\$1,456.4m y P\$1,664.7m en los mismos periodos bajo un escenario base y P\$1,074.0m al 4T15), limitando así, la generación de ingresos por intereses en comparación de un escenario favorable.

**Gráfica 11. Portafolio Total vs. Índices de Morosidad**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

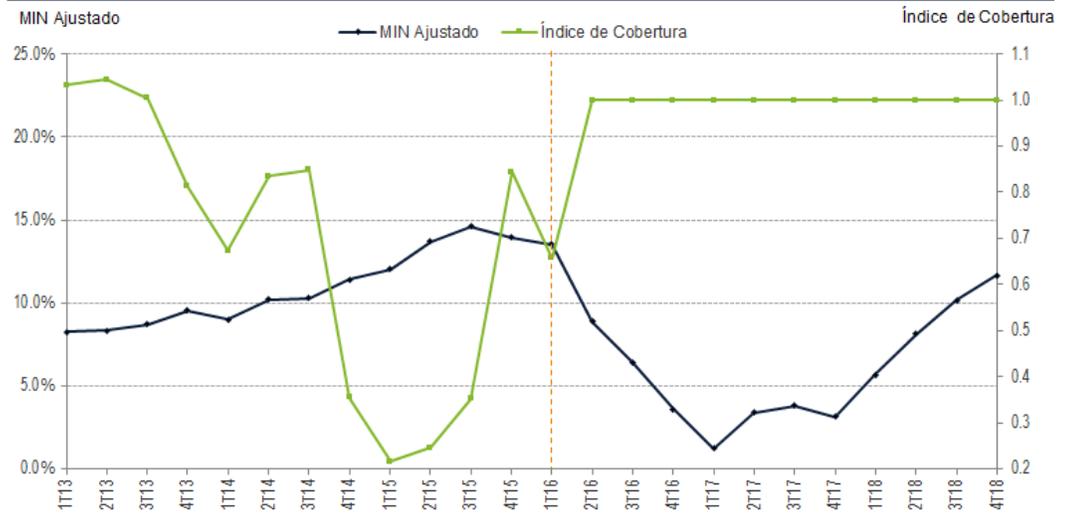
\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

\*\*Cifras en millones de pesos

Debido al elevado nivel de estrés planteado bajo el presente escenario, la calidad de los activos productivos se observaría altamente deteriorada, derivado de una reducción en la liquidez de los acreditados de la Empresa, ocasionada por contexto macroeconómico adverso y los siniestros esperados en el sector agropecuario. Con ello, se observaría que el portafolio empiece a presentar un deterioro durante el 2016 y 2017, cerrando con un índice de morosidad en niveles de 8.4% al 4T16 y 14.2% al 4T17. Posteriormente, una vez sobrellevado los periodos de mayor estrés económico, la Empresa empezaría a retomar sus operaciones de gestión del portafolio, lo que implicaría un mayor seguimiento de los créditos originados, ocasionando una disminución paulatina del índice de morosidad en el 2017, cerrando en niveles de 11.7% al 4T18 (vs. 3.5% y 4.0% en los mismos periodos bajo un escenario base y 3.4% al 4T15). De igual manera, HR Ratings mantuvo una tasa de castigos similar a la observada bajo el escenario base de 2.1%. Por lo que, el índice de morosidad ajustado se ubicaría en niveles de 11.3%, 19.1% y 17.5% respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 6.0% al 4T16 y 5.6% al 4T17 y 5.7% al 4T18 bajo un escenario base y 3.4% al 4T15). HR Ratings considera que ambos indicadores se situarían altamente deteriorados.

Con respecto al índice de cobertura bajo un escenario de alto estrés económico, HR Ratings esperaba que, la Empresa sea capaz de mantener sus niveles de cobertura en 1.0x para los periodos proyectados, de acuerdo a la metodología de pérdida esperada adoptada por la Empresa. No obstante, el incremento en la generación de estimaciones mantendría un fuerte impacto a la generación de ingresos operativos en el escenario de estrés, manteniendo una generación de estimaciones durante 2016 de P\$78.6m, a niveles de P\$74.0m al 2017 y a P\$12.4m al 2018 (vs. \$4.5m, P\$8.9m y P\$11.3m en los mismos periodos bajo un escenario base y con P\$2.8m al 4T15).

**Gráfica 12. MIN Ajustado (Prom. 12 meses) vs. Índice de Cobertura**

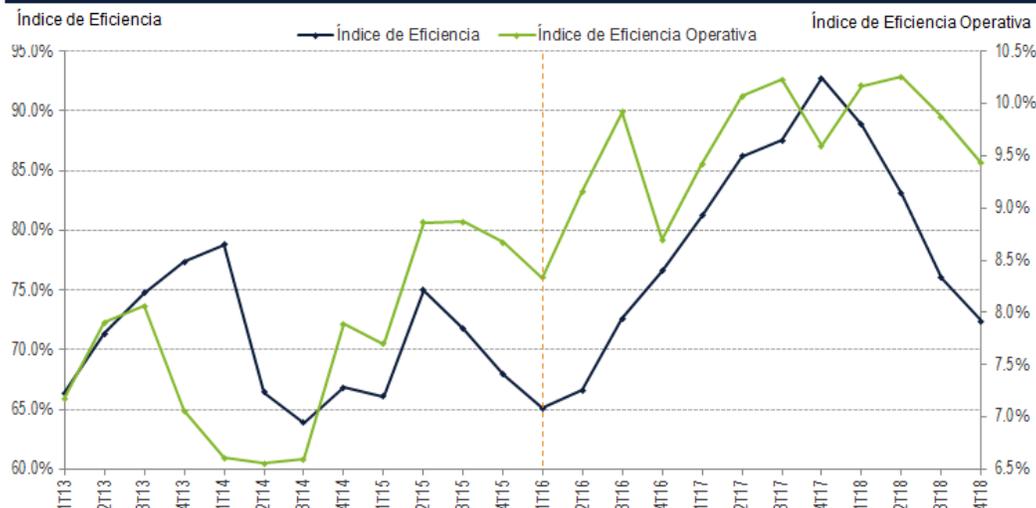


Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

En línea con lo anterior, el comportamiento del MIN Ajustado bajo un escenario de alto estrés económico se observaría fuertemente impactado. Lo anterior, derivado de una menor generación de ingresos, derivado de las presiones sobre la calidad de los activos productivos, así como por un menor spread de tasas. Asimismo, se observarían presiones sobre el margen financiero ajustado por riesgos, derivado del incremento en la generación de estimaciones preventivas ocasionado por el deterioro generalizado en el portafolio. Todo lo anterior, aunado al continuo crecimiento de los activos productivos mantendría impactos considerables sobre el MIN Ajustado. Por lo que, se esperaría que el MIN Ajustado se ubique en niveles de 3.6% al 4T16, 3.2% al 4T17 y una vez concluido el periodo de máximo estrés, que se mantenga una recuperación orgánica hasta alcanzar niveles de 11.5% al 4T18 (vs. 11.2%, 10.9% y 12.5% en los mismos periodos bajo un escenario base y 14.0% al 4T15). Lo anterior, refleja una elevada sensibilidad del MIN Ajustado ante impactos negativos en la situación económica.

Con respecto a la gestión de gastos operativos bajo un escenario de alto estrés económico, se esperaría un incremento considerable en los mismos. Lo anterior, derivado al robustecimiento de las áreas de seguimiento, control y recuperación del portafolio, principalmente para intentar contener el deterioro del portafolio. De igual manera, se esperaría un incremento en los gastos legales de FINAGIL, debido a las actividades de recuperación por ésta vía. Con ello, se esperaría que los gastos operativos asciendan a un total de P\$86.2m en el 2016, P\$103.5m en el 2017 y P\$113.0m en el 2018 (vs. P\$79.2m en 2016, P\$86.8m en 2017 y P\$98.2m en 2018 bajo un escenario base y P\$69.0m en el 2015). Lo anterior, implicaría un fuerte deterioro sobre los índices de eficiencia y eficiencia operativa.

**Gráfica 13. Índice de Eficiencia Operativa (Proms. 12m) e Índice de Eficiencia**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

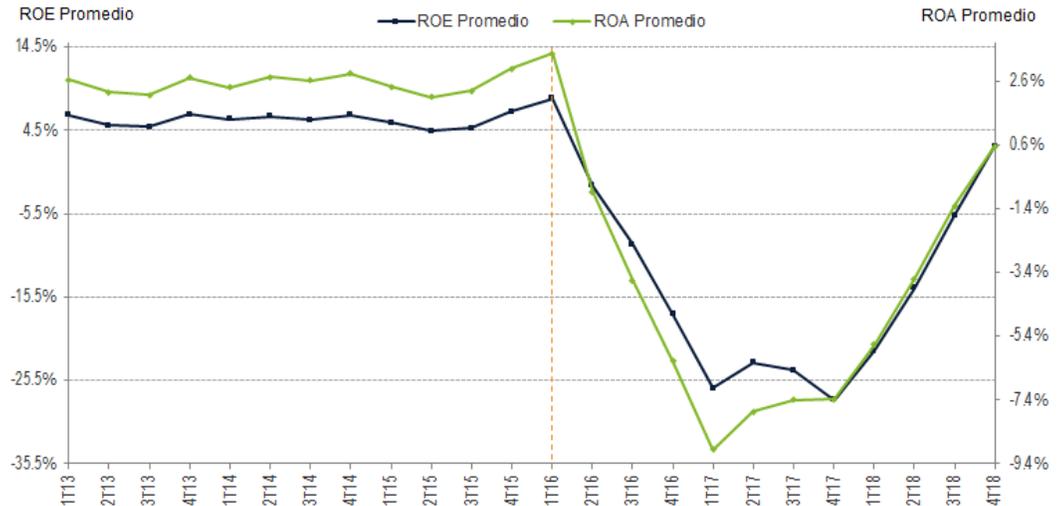
\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

En estricto sentido, el índice de eficiencia se observaría presionado por el incremento en los gastos operativos, sin embargo, la disminución del margen financiero, y la disminución de ingresos operativos, llevarían a un impacto adicional sobre el mismo. En consecuencia, se esperaría que el índice de eficiencia se ubique en niveles de 76.6%, 92.7% y recuperándose en el último periodo 72.4% respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 58.0%, 53.1% y 51.2% en los mismos periodos bajo un escenario base y 67.9% al 4T15). HR Ratings considera que, el índice de eficiencia se ubicaría en rangos deteriorados. Por su parte, a pesar del incremento en los gastos operativos, el incremento en los activos totales de la Empresa mitigaría marginalmente el impacto sobre el índice de eficiencia operativa. Con ello, se esperaría que el índice de eficiencia operativa, se ubique en niveles de 8.7%, 9.6% y 9.4% respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 7.1% al 4T16 y en 6.6% al 4T17 y en 7.3% al 4T18 bajo un escenario base y 8.7% al 4T15).

Con respecto a la rentabilidad de la Empresa bajo el escenario de estrés planteado, esta se observaría fuertemente impactada debido a diversos factores. En primera instancia, la generación de ingresos por intereses se observarían impactados por un menor ritmo de crecimiento de los activos productivos, la cual a su vez estarían colocados a una menor tasa activa, así como por el incremento en el portafolio vencido. Por otra parte, debido a la política monetaria, se esperaría un incremento en la tasa de referencia para los próximos periodos, con lo cual, la Empresa se vería en la necesidad de incrementar la tasa pasiva, así como una mayor incertidumbre en términos macroeconómicos. Esto reflejaría una importante presión sobre el margen financiero. Posteriormente, con el deterioro en la calidad del portafolio, el margen financiero ajustado se presionaría por el incremento en la generación de estimaciones preventivas. De igual manera, el incremento en los gastos operativos de FINAGIL, mantendrían un impacto considerable en la rentabilidad de la Empresa. Con ello, la Empresa experimentaría una pérdida neta de -\$67.8m en el 2016, y -\$84.6m en el 2017. Posteriormente, se esperaría una recuperación paulatina, cerrando con una utilidad neta de P\$6.8m en el 2018 (vs. P\$26.6m, P\$30.8m y P\$39.8m en el 2018 bajo un escenario base y P\$28.4m en el

2015). Con ello, las principales métricas de rentabilidad ROA Promedio y ROE Promedio se observarían altamente deterioradas.

**Gráfica 14. ROE / ROA (Proms. 12 m)**



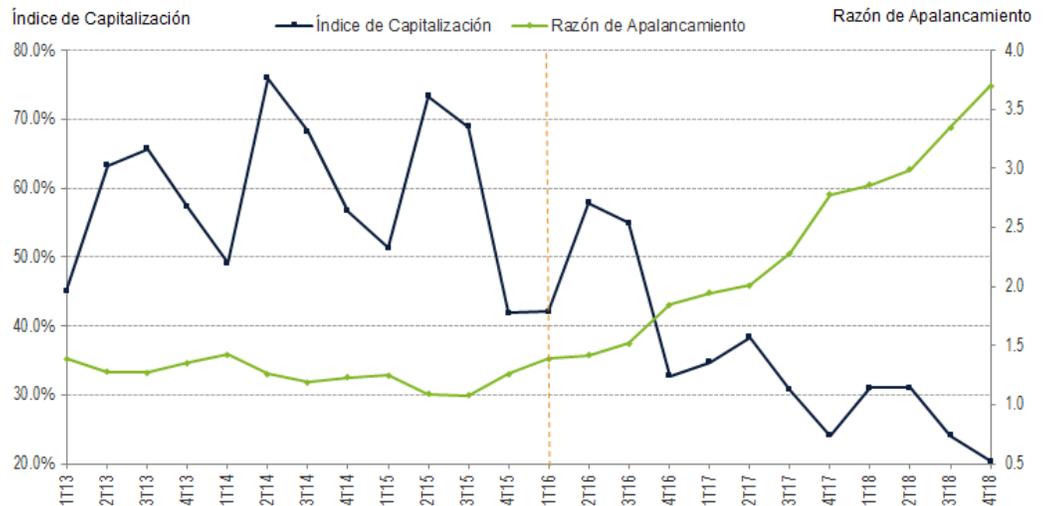
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

En estricto sentido, el ROA Promedio se ubicaría en niveles de -6.2% al 4T16, -7.4% al 4T17 y 0.5% 4T18 (vs. 2.1% y 2.6% en los mismos periodos bajo un escenario base y 3.0% al 4T15). El deterioro observado en el ROA Promedio, se debe principalmente a la baja generación de resultados netos, pero de igual manera, al incremento constante de los activos productivos. Por su parte, el ROE Promedio se ubicaría en niveles de -17.6% y -27.9% respectivamente al 4T16 y 4T17, para experimentar una recuperación paulatina al 4T18 y cerrar en niveles de 2.6% (vs. 6.2%, 6.9% y 8.4% en los mismos periodos bajo un escenario base y 6.8% al 4T15). HR Ratings considera que la rentabilidad de la Empresa se colocaría en niveles deteriorados.

Con respecto a la solvencia de la Empresa bajo un escenario de alto estrés económico, esta se observaría impactada negativamente, a fin de mantener un crecimiento constante de los activos sujetos a riesgo, y por la dilución del Capital Contable debido a las constantes pérdidas netas esperadas. No obstante, las principales métricas de solvencia se mantendrían en rangos de fortaleza, debido al robusto nivel de capital con el que cuenta FINAGIL. Con ello, se esperaría que el índice de capitalización se ubique en niveles de 32.7% al 4T16, 24.1% al 4T17 y 20.4% al 4T18 (vs. 37.2%, 33.8% y 31.7% en los mismos periodos bajo un escenario base y 41.9% al 4T15). De igual manera, la razón de apalancamiento, se observaría con presiones marginales, en consecuencia de la dilución del Capital Contable de la Empresa. De esta manera, la razón se ubicaría en niveles de 1.8x, 2.8x y 3.7x respectivamente al 4T16, 4T17 y 4T18 (vs. 1.9 x, 2.3x y 2.2x en los mismos periodos bajo un escenario base y 1.3x al 4T15). HR Ratings considera que, a pesar de situar a la Empresa en un escenario de alto estrés económico, la solvencia de la misma se mantendría en rangos de fortaleza, manteniendo una sólida capacidad de pago de la Empresa.

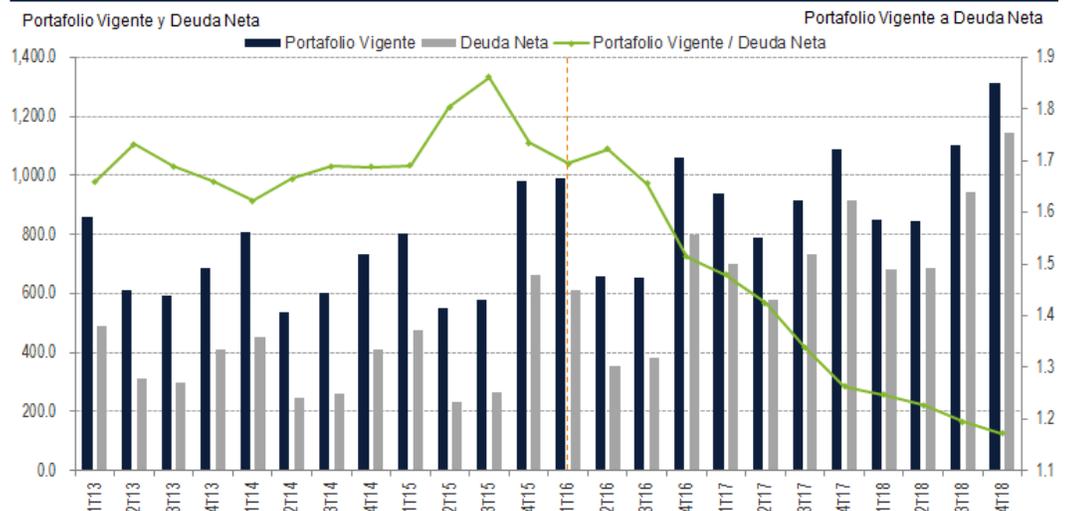
**Gráfica 15. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento (Prom. 12m)**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

Por parte de la razón del portafolio vigente a deuda neta, esta razón se mantendría con una tendencia marginalmente a la baja, esto a pesar del deterioro esperado dentro del portafolio, así como de una mayor necesidad de la Empresa de fondearse por medio de pasivos con costo. Es así que, la razón del portafolio vigente a deuda neta se ubicaría en niveles de 1.5x al 4T16, 1.3x al 4T17 y 1.2x al 4T18 (vs. 1.6x al cierre del 4T16 y en niveles de 1.4x al 4T17 y 4T18 en un escenario base y 1.7x al 4T15). HR Ratings considera que, a pesar del estrés planteado en el presente escenario, FINAGIL mantendría una elevada capacidad de hacer frente a sus pasivos con costo a través de sus activos productivos vigentes, lo que se traduce en una posición de fortaleza financiera.

**Gráfica 16. Portafolio Vigente a Deuda Neta**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

## Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings revisó al alza la calificación de LP de HR A+ a HR AAA con Perspectiva Estable y de CP de HR2 a HR+1 para FINAGIL. Lo anterior se debe al reciente respaldo explícito de Grupo la Moderna para el pago de la totalidad de las obligaciones con costo de FINAGIL, en caso de un escenario de alto estrés económico. La Moderna emitió una carta de respaldo a HR Ratings y funge como aval de FINAGIL a fin de hacerse responsable del cumplimiento de los pasivos de la Empresa. De igual forma, la Empresa muestra elevadas sinergias operativas y de negocio con Grupo la Moderna al participar en el financiamiento de proveedores y contando con esquemas de retención de pago. Este esquema ha llevado a que históricamente la calidad de los activos productivos se haya mantenido en niveles adecuados. Por su parte, FINAGIL mantiene una buena posición financiera, manteniendo robustos niveles de solvencia y adecuados niveles de rentabilidad.

**ANEXOS – Escenario Base**

Balance: FINAGIL (Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Base	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
<b>ACTIVO</b>	943.3	961.0	1,182.9	1,381.3	1,587.8	1,796.8	1,036.1	1,230.5
Disponibilidades	49.4	20.4	33.9	36.7	37.4	38.4	30.4	66.0
<b>Total Portafolio Neto</b>	693.3	746.5	987.5	1,173.1	1,369.2	1,564.2	829.7	1,006.2
<b>Portafolio Total</b>	718.2	753.3	1,016.6	1,201.8	1,402.1	1,607.9	837.6	1,035.3
Portafolio Vigente	687.6	734.1	982.1	1,159.3	1,353.3	1,543.1	801.0	991.0
Portafolio Vencido	30.5	19.2	34.5	42.5	48.8	64.7	36.6	44.3
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-24.8	-6.8	-29.1	-28.7	-32.9	-43.7	-7.9	-29.1
<b>Otros Activos</b>	200.6	194.1	161.5	171.5	181.2	194.2	176.0	158.2
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	110.0	76.5	84.2	92.7	102.0	112.1	78.6	72.9
Inventarios de Mercancías	30.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bienes Adjudicados	10.0	4.0	7.0	7.5	7.5	7.5	2.5	7.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	16.5	60.5	57.4	54.2	54.4	56.9	62.2	60.3
Impuestos Diferidos (a favor)	6.9	6.9	10.4	10.4	10.4	10.4	6.9	10.4
Otros Activos misc.	26.5	46.2	2.5	6.6	7.0	7.3	25.8	7.4
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles <sup>2</sup>	21.8	43.2	1.7	5.8	6.1	6.4	20.5	3.4
Otros Activos misc <sup>3</sup>	4.7	3.0	0.8	0.8	0.9	0.9	5.3	4.0
<b>PASIVO</b>	546.4	538.2	769.0	944.7	1,125.0	1,300.2	610.2	807.0
<b>Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.</b>	461.3	432.8	695.0	864.2	1,037.3	1,204.6	505.0	678.2
Préstamos de Corto Plazo	304.2	362.5	650.8	822.0	992.0	1,153.2	440.9	637.6
Préstamos de Instituciones Bancarias	286.9	293.5	333.1	530.5	626.5	725.0	382.7	441.6
Préstamos de Partes Relacionadas	17.4	69.0	317.7	291.5	365.5	428.2	58.3	195.9
Préstamos de Largo Plazo	157.1	70.3	44.2	42.3	45.3	51.4	64.0	40.6
Comisiones Cobradas por Anticipado	9.4	10.5	12.3	12.9	13.6	14.3	10.5	11.7
<b>Otras cuentas por pagar</b>	75.7	95.0	61.6	67.5	74.1	81.3	94.8	117.2
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.1	1.1	2.1	2.1	2.1	2.1	1.1	3.2
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>	73.6	93.9	59.5	65.5	72.0	79.2	93.7	113.9
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	396.9	422.8	413.9	436.6	462.7	496.6	425.9	423.5
<b>Capital contribuido</b>	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8
Capital social	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8
<b>Capital ganado</b>	294.1	320.0	311.1	333.7	359.9	393.8	323.0	320.7
Reservas de Capital	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7
Resultado de Ejercicios Anteriores	247.7	272.4	261.0	285.4	307.4	332.2	298.3	289.4
Resultado Neto del Ejercicio	24.7	25.9	28.4	26.6	30.8	39.8	3.0	9.6
<b>Deuda Neta</b>	411.9	412.3	661.1	827.5	999.9	1,166.2	474.6	612.1
<b>Portafolio Total (Cartera Total + Activos en Arrendamiento Puro)</b>	734.6	813.8	1,074.0	1,256.0	1,456.4	1,664.7	899.8	1,095.6

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>- Otras cuentas por Cobrar: Préstamos al personal y saldo a favor de impuestos

<sup>2</sup>- Cargos diferidos y pagos anticipados: Pagos provisionales de ISR y Anticipo a proveedores

<sup>3</sup>- Otros Activos Misc: Gastos de Amortización de Inmuebles propiedades de la Empresa

<sup>4</sup>- Acreedores Diversos: Garantías líquidas cedidas, IVA por Pagar, prestadora de servicios

Edo. De Resultados: FINAGIL (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	99.6	106.7	134.0	162.6	196.9	229.2	32.5	40.3
Gastos por Intereses y otros Financieros	26.7	21.6	22.0	35.0	46.9	51.0	5.7	9.2
Resultado por Posición Cambiaria	3.1	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0	0.3	0.3
Margen financiero	75.9	87.1	113.9	129.5	151.9	180.2	27.1	31.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2.0	0.4	2.8	4.5	8.9	11.3	1.1	0.0
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>73.9</b>	<b>86.7</b>	<b>111.1</b>	<b>125.1</b>	<b>143.1</b>	<b>168.8</b>	<b>26.0</b>	<b>31.5</b>
Gastos de Administración	54.6	59.8	69.0	79.2	86.8	98.2	15.0	17.7
Depreciación y Amortización	5.4	12.0	27.8	22.1	23.9	25.5	6.7	4.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>13.9</b>	<b>14.8</b>	<b>14.3</b>	<b>23.7</b>	<b>32.3</b>	<b>45.2</b>	<b>4.3</b>	<b>9.1</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	19.5	14.4	15.4	11.6	11.7	11.7	-0.2	1.9
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>33.5</b>	<b>29.2</b>	<b>29.8</b>	<b>35.4</b>	<b>44.0</b>	<b>56.9</b>	<b>4.1</b>	<b>11.0</b>
ISR y PTU Causado	8.8	3.3	1.3	8.8	13.2	17.1	1.1	1.5
<b>Resultado Neto</b>	<b>24.7</b>	<b>25.9</b>	<b>28.4</b>	<b>26.6</b>	<b>30.8</b>	<b>39.8</b>	<b>3.0</b>	<b>9.6</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Otros Productos: Utilidades de venta de inmuebles y generación de intereses moratorios

Razones Financieras: FINAGIL	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
Índice de Morosidad	4.3%	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	4.0%	4.4%	4.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.5%	5.0%	5.1%	4.6%	5.6%	5.7%	6.5%	5.9%
Índice de Cobertura	0.8	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7	0.2	0.7
MIN Ajustado	9.6%	11.4%	14.0%	11.2%	10.9%	12.5%	12.0%	13.5%
Índice de Eficiencia	77.3%	66.9%	67.9%	58.0%	53.1%	51.2%	66.1%	65.1%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	7.9%	8.7%	7.1%	6.6%	7.3%	7.7%	8.3%
ROA Promedio	2.7%	2.8%	3.0%	2.1%	2.1%	2.6%	2.4%	3.5%
ROE Promedio	6.4%	6.3%	6.8%	6.2%	6.9%	8.4%	5.4%	8.3%
Índice de Capitalización	57.2%	56.6%	41.9%	37.2%	33.8%	31.7%	51.3%	42.1%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.2	1.3	1.9	2.3	2.2	1.2	1.4
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.7	1.7
Tasa Activa	13.7%	14.5%	15.1%	14.7%	15.1%	15.2%	14.4%	14.4%
Tasa Pasiva	5.6%	4.8%	4.9%	4.7%	5.0%	5.4%	4.5%	4.5%
Spread de Tasas	8.1%	9.7%	10.3%	10.0%	10.1%	9.9%	9.9%	9.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminados anuales.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: FINAGIL (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
<b>Escenario Base</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	24.7	25.9	28.4	26.6	30.8	39.8	3.0	9.6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	2.0	0.4	2.8	4.5	8.9	11.3	1.1	0.0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	2.0	0.4	2.8	4.5	8.9	11.3	1.1	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5.4	12.0	27.8	22.1	23.9	25.5	6.7	4.7
Depreciación y Amortización	5.4	12.0	27.8	22.1	23.9	25.5	6.7	4.7
<b>Flujo Generados de la Operación</b>	<b>24.5</b>	<b>38.4</b>	<b>59.0</b>	<b>53.2</b>	<b>63.5</b>	<b>76.6</b>	<b>10.9</b>	<b>14.2</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-14.7</b>	<b>14.3</b>	<b>-279.5</b>	<b>-201.3</b>	<b>-207.4</b>	<b>-208.9</b>	<b>-84.3</b>	<b>37.7</b>
Decremento (Incremento) Portafolio neto	14.7	-14.4	-231.9	-200.4	-204.9	-206.3	-83.6	-29.0
Decremento (Incremento) Inventarios	-15.6	30.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) Activos Operativos	-16.7	-9.0	-11.3	-7.7	-9.6	-10.5	-2.1	11.3
Decremento (Incremento) Pasivos Operativos	4.1	1.1	-33.4	7.2	7.2	7.9	-0.2	55.6
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-1.1	5.9	-2.9	-0.5	0.0	0.0	1.6	-0.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>9.9</b>	<b>52.7</b>	<b>-220.5</b>	<b>-148.1</b>	<b>-143.8</b>	<b>-132.3</b>	<b>-73.5</b>	<b>51.9</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>-11.3</b>	<b>-53.2</b>	<b>3.0</b>	<b>-14.2</b>	<b>-24.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.8</b>
Adquisición y Venta Mobiliario, Equipo y Activos Intangibles	-11.3	-53.2	3.0	-14.2	-24.0	-28.0	-1.7	-2.8
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-217.4</b>	<b>-162.4</b>	<b>-167.8</b>	<b>-160.3</b>	<b>-75.2</b>	<b>49.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>35.1</b>	<b>-28.5</b>	<b>230.9</b>	<b>165.2</b>	<b>168.5</b>	<b>161.3</b>	<b>85.2</b>	<b>-16.9</b>
Financiamientos Bancarios	40.6	0.0	230.9	812.3	1,556.8	1,564.0	85.2	-16.9
Amortizaciones Bancarias	0.0	-28.5	0.0	-643.1	-1,383.7	-1,396.7	0.0	0.0
Pago de Dividendos	-5.6	0.0	0.0	-4.0	-4.6	-6.0	0.0	0.0
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>33.6</b>	<b>-29.0</b>	<b>13.5</b>	<b>2.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>10.0</b>	<b>32.2</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	15.8	49.4	20.4	33.9	36.7	37.4	20.4	33.9
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>49.4</b>	<b>20.4</b>	<b>33.9</b>	<b>36.7</b>	<b>37.4</b>	<b>38.4</b>	<b>30.4</b>	<b>66.0</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>11.2</b>	<b>27.7</b>	<b>28.0</b>	<b>26.2</b>	<b>28.4</b>	<b>37.2</b>	<b>0.7</b>	<b>31.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario base.

\*\* FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + activos operativos + pasivos operativos

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
Flujo Generados de la Operación	24.5	38.4	59.0	53.2	63.5	76.6	10.9	14.2
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	2.0	0.4	2.8	4.5	8.9	11.3	1.1	0.0
- Depreciación y Amortización	5.4	12.0	27.8	22.1	23.9	25.5	6.7	4.7
+ Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-16.7	-9.0	-11.3	-7.7	-9.6	-10.5	-2.1	11.3
+ Decremento (Incremento) Pasivos Operativos*	10.8	10.8	10.8	7.2	7.2	7.9	-0.2	10.6
<b>FLE</b>	<b>11.2</b>	<b>27.7</b>	<b>28.0</b>	<b>26.2</b>	<b>28.4</b>	<b>37.2</b>	<b>0.7</b>	<b>31.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

**ANEXOS – Escenario Estrés**

Balance: FINAGIL (Millones de Pesos)		Anual					Trimestral	
Escenario Estrés	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
<b>ACTIVO</b>	943.3	961.0	1,182.9	1,238.3	1,278.4	1,525.9	1,036.1	1,230.5
Disponibilidades	49.4	20.4	33.9	8.7	6.4	11.3	30.4	66.0
<b>Total Portafolio Neto</b>	693.3	746.5	987.5	1,058.1	1,087.3	1,314.1	829.7	1,006.2
<b>Portafolio Total</b>	718.2	753.3	1,016.6	1,155.4	1,268.0	1,488.2	837.6	1,035.3
Portafolio Vigente	687.6	734.1	982.1	1,058.1	1,087.3	1,314.1	801.0	991.0
Portafolio Vencido	30.5	19.2	34.5	97.3	180.7	174.1	36.6	44.3
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-24.8	-6.8	-29.1	-97.3	-180.7	-174.1	-7.9	-29.1
<b>Otros Activos</b>	200.6	194.1	161.5	171.4	184.6	200.5	176.0	158.2
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	110.0	76.5	84.2	94.5	106.3	119.7	78.6	72.9
Inventarios de Mercancías	30.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bienes Adjudicados	10.0	4.0	7.0	7.6	7.8	7.8	2.5	7.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	16.5	60.5	57.4	52.3	53.2	55.4	62.2	60.3
Impuestos Diferidos (a favor)	6.9	6.9	10.4	10.4	10.4	10.4	6.9	10.4
Otros Activos misc.	26.5	46.2	2.5	6.6	7.0	7.3	25.8	7.4
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles <sup>2</sup>	21.8	43.2	1.7	5.8	6.1	6.4	20.5	3.4
Otros Activos misc <sup>3</sup>	4.7	3.0	0.8	0.8	0.9	0.9	5.3	4.0
<b>PASIVO</b>	546.4	538.2	769.0	892.1	1,016.8	1,257.5	610.2	807.0
<b>Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.</b>	461.3	432.8	695.0	807.7	923.0	1,156.5	505.0	678.2
Préstamos de Corto Plazo	304.2	362.5	650.8	769.4	887.5	1,107.5	440.9	637.6
Préstamos de Instituciones Bancarias	286.9	293.5	333.1	390.4	415.0	690.0	382.7	441.6
Préstamos de Partes Relacionadas	17.4	69.0	317.7	379.0	472.5	417.5	58.3	195.9
Préstamos de Largo Plazo	157.1	70.3	44.2	38.3	35.5	49.0	64.0	40.6
Comisiones Cobradas por Anticipado	9.4	10.5	12.3	12.9	13.6	14.3	10.5	11.7
<b>Otras cuentas por pagar</b>	75.7	95.0	61.6	71.5	80.2	86.7	94.8	117.2
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.1	1.1	2.1	2.1	2.1	2.1	1.1	3.2
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>4</sup>	73.6	93.9	59.5	69.4	78.1	84.6	93.7	113.9
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	396.9	422.8	413.9	346.2	261.6	268.4	425.9	423.5
<b>Capital contribuido</b>	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8
Capital social	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8
<b>Capital ganado</b>	294.1	320.0	311.1	243.3	158.8	165.6	323.0	320.7
Reservas de Capital	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7
Resultado de Ejercicios Anteriores	247.7	272.4	261.0	289.4	221.6	137.1	298.3	289.4
Resultado Neto del Ejercicio	24.7	25.9	28.4	-67.8	-84.6	6.8	3.0	9.6
<b>Deuda Neta</b>	411.9	412.3	661.1	798.9	916.5	1,145.3	474.6	612.1
<b>Portafolio Total (Cartera Total + Activos en Arrendamiento Puro)</b>	734.6	813.8	1,074.0	1,207.7	1,321.1	1,543.6	899.8	1,095.6

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>- Otras cuentas por Cobrar: Préstamos al personal y saldo a favor de impuestos

<sup>2</sup>- Cargos diferidos y pagos anticipados: Pagos provisionales de ISR y Anticipo a proveedores

<sup>3</sup>- Otros Activos Misc: Gastos de Amortización de Inmuebles propiedades de la Empresa

<sup>4</sup>- Acreedores Diversos: Garantías líquidas cedidas, IVA por Pagar, prestadora de servicios

Edo. De Resultados: FINAGIL (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	99.6	106.7	134.0	150.4	157.8	204.6	32.5	40.3
Gastos por Intereses y otros Financieros	26.7	21.6	22.0	35.9	49.5	52.4	5.7	9.2
Resultado por Posición Cambiaria	3.1	2.1	1.9	-0.3	-0.2	-0.2	0.3	0.3
Margen financiero	75.9	87.1	113.9	114.2	108.1	152.0	27.1	31.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2.0	0.4	2.8	78.6	74.0	12.4	1.1	0.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	73.9	86.7	111.1	35.6	34.1	139.6	26.0	31.5
Gastos de Administración	54.6	59.8	69.0	86.2	103.5	113.0	15.0	17.7
Depreciación y Amortización	5.4	12.0	27.8	20.2	18.7	23.8	6.7	4.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>13.9</b>	<b>14.8</b>	<b>14.3</b>	<b>-70.8</b>	<b>-88.1</b>	<b>2.8</b>	<b>4.3</b>	<b>9.1</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	19.5	14.4	15.4	3.0	3.5	4.0	-0.2	1.9
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>33.5</b>	<b>29.2</b>	<b>29.8</b>	<b>-67.8</b>	<b>-84.6</b>	<b>6.8</b>	<b>4.1</b>	<b>11.0</b>
ISR y PTU Causado	8.8	3.3	1.3	0.0	0.0	0.0	1.1	1.5
<b>Resultado Neto</b>	<b>24.7</b>	<b>25.9</b>	<b>28.4</b>	<b>-67.8</b>	<b>-84.6</b>	<b>6.8</b>	<b>3.0</b>	<b>9.6</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otros Productos: Utilidades de venta de inmuebles y generación de intereses moratorios

Razones Financieras: FINAGIL	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
Índice de Morosidad	4.3%	2.5%	3.4%	8.4%	14.2%	11.7%	4.4%	4.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.5%	5.0%	5.1%	10.0%	19.1%	17.5%	6.5%	5.9%
Índice de Cobertura	0.8	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0	0.2	0.7
MIN Ajustado	9.6%	11.4%	14.0%	3.6%	3.2%	11.6%	12.0%	13.5%
Índice de Eficiencia	77.3%	66.9%	67.9%	76.6%	92.7%	72.4%	66.1%	65.1%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	7.9%	8.7%	8.7%	9.6%	9.4%	7.7%	8.3%
ROA Promedio	2.7%	2.8%	3.0%	-6.2%	-7.4%	0.5%	2.4%	3.5%
ROE Promedio	6.4%	6.3%	6.8%	-17.6%	-27.9%	2.6%	5.4%	8.3%
Índice de Capitalización	57.2%	56.6%	41.9%	32.7%	24.1%	20.4%	51.3%	42.1%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.2	1.3	1.8	2.8	3.7	1.2	1.4
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2	1.7	1.7
Tasa Activa	13.7%	14.5%	15.1%	13.8%	13.0%	14.8%	14.4%	14.4%
Tasa Pasiva	5.6%	4.8%	4.9%	5.7%	6.5%	5.9%	4.5%	4.5%
Spread de Tasas	8.1%	9.7%	10.3%	8.2%	6.6%	9.0%	9.9%	9.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y dictaminados anuales.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: FINAGIL (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
<b>Escenario Estrés</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	24.7	25.9	28.4	-67.8	-84.6	6.8	3.0	9.6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	2.0	0.4	2.8	78.6	74.0	12.4	1.1	0.0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	2.0	0.4	2.8	78.6	74.0	12.4	1.1	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5.4	12.0	27.8	20.2	18.7	23.8	6.7	4.7
Depreciación y Amortización	5.4	12.0	27.8	20.2	18.7	23.8	6.7	4.7
<b>Flujo Generados de la Operación</b>	<b>24.5</b>	<b>38.4</b>	<b>59.0</b>	<b>31.0</b>	<b>8.1</b>	<b>43.0</b>	<b>10.9</b>	<b>14.2</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-14.7</b>	<b>14.3</b>	<b>-279.5</b>	<b>-158.4</b>	<b>-106.1</b>	<b>-245.8</b>	<b>-84.3</b>	<b>37.7</b>
Decremento (Incremento) Portafolio neto	14.7	-14.4	-231.9	-159.5	-103.1	-239.2	-83.6	-29.0
Decremento (Incremento) Inventarios	-15.6	30.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) Activos Operativos	-16.7	-9.0	-11.3	-9.5	-12.2	-13.7	-2.1	11.3
Decremento (Incremento) Pasivos Operativos	4.1	1.1	-33.4	11.2	9.4	7.1	-0.2	55.6
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-1.1	5.9	-2.9	-0.6	-0.2	0.0	1.6	-0.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>9.9</b>	<b>52.7</b>	<b>-220.5</b>	<b>-127.5</b>	<b>-98.0</b>	<b>-202.8</b>	<b>-73.5</b>	<b>51.9</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>-11.3</b>	<b>-53.2</b>	<b>3.0</b>	<b>-10.3</b>	<b>-19.6</b>	<b>-26.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.8</b>
Adquisición y Venta Mobiliario, Equipo y Activos Intangibles	-11.3	-53.2	3.0	-10.3	-19.6	-26.0	-1.7	-2.8
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-217.4</b>	<b>-137.8</b>	<b>-117.6</b>	<b>-228.8</b>	<b>-75.2</b>	<b>49.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>35.1</b>	<b>-28.5</b>	<b>230.9</b>	<b>112.6</b>	<b>115.3</b>	<b>233.6</b>	<b>85.2</b>	<b>-16.9</b>
Financiamientos Bancarios	40.6	0.0	230.9	611.3	1,205.8	1,470.6	85.2	-16.9
Amortizaciones Bancarias	0.0	-28.5	0.0	-498.6	-1,090.5	-1,237.0	0.0	0.0
Pago de Dividendos	-5.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>33.6</b>	<b>-29.0</b>	<b>13.5</b>	<b>-25.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>4.8</b>	<b>10.0</b>	<b>32.2</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	15.8	49.4	20.4	33.9	8.7	6.4	20.4	33.9
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>49.4</b>	<b>20.4</b>	<b>33.9</b>	<b>8.7</b>	<b>6.4</b>	<b>11.3</b>	<b>30.4</b>	<b>66.0</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>11.2</b>	<b>27.7</b>	<b>28.0</b>	<b>-66.1</b>	<b>-87.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>31.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

\* Proyecciones realizadas a partir del 2T16 bajo un escenario de estrés.

\*\* FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + activos operativos + pasivos operativos

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	1T15	1T16
Flujo Generados de la Operación	24.5	38.4	59.0	31.0	8.1	43.0	10.9	14.2
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	2.0	0.4	2.8	78.6	74.0	12.4	1.1	0.0
- Depreciación y Amortización	5.4	12.0	27.8	20.2	18.7	23.8	6.7	4.7
+ Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-16.7	-9.0	-11.3	-9.5	-12.2	-13.7	-2.1	11.3
+ Decremento (Incremento) Pasivos Operativos*	10.8	10.8	10.8	11.2	9.4	7.1	-0.2	10.6
<b>FLE</b>	<b>11.2</b>	<b>27.7</b>	<b>28.0</b>	<b>-66.07</b>	<b>-87.38</b>	<b>0.25</b>	<b>0.7</b>	<b>31.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa y dictaminada por PFK.

## Glosario IFNB's

**Portafolio total.** Cartera de Crédito Vigente + Activos en Arrendamiento Puro + Portafolio Vencido.

**Índice de morosidad.** Portafolio Vencido / Portafolio Total.

**Índice de morosidad ajustado.** (Portafolio Vencido + Castigos 12m) / (Portafolio Total + Castigos 12m).

**Índice de cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Portafolio Vencido.

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

**Índice de eficiencia operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Índice de capitalización.** Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Razón de apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Razón de apalancamiento Ajustada.** (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

**Portafolio vigente a deuda neta.** Portafolio Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

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

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

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva

**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.

**FLE.** Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + activos operativos + pasivos operativos.



## HR Ratings Alta 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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Rolando de la Peña +52 55 1500 0762  
rolando.delapena@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadoras:

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**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 A+ / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	17 de abril de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 – 1T16
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por FINAGIL y dictaminada por PDK.
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 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](http://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.

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, a la 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](http://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).