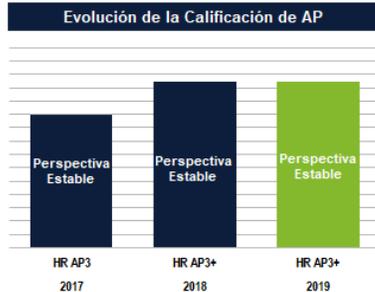


**Calificación**

Ion Financiera AP      HR AP3+  
Perspectiva      Estable



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Akira Hirata**  
Asociado Sr.  
akira.hirata@hrratings.com

**Rocío Silva**  
Analista  
rocio.silva@hrratings.com

**Angel García**  
Subdirector Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

**Fernando Sandoval**  
Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AP3+ con Perspectiva Estable para Ion Financiera**

La ratificación de la calificación para Ion Financiera<sup>1</sup> se debe a que la Empresa demuestra tener una buena capacidad de contención de la mora, ya que conserva una sana calidad de su cartera a pesar del crecimiento histórico que presenta. Asimismo, conserva una sólida estructura de gobierno corporativo, control y auditorías internas y planes de capacitación que permiten reforzar constantemente su operación. También, se considera la sólida posición de solvencia de la Empresa. Como factores de riesgo, la cartera de la Empresa tiene una elevada sensibilidad a las condiciones del sector de desarrollo de vivienda en la Ciudad de México, por lo que una desaceleración en este sector pudiera impactar la calidad de cartera y su capacidad de administración.

**Principales Factores Considerados**

- **Cambio en las políticas contables respecto al registro del gasto administrativo al cierre del 2018.** ION Financiera decidió actualizar su política de costos y gastos asociados a la originación de crédito (diferimiento del costo de la nómina relacionada con la originación), ocasionando que el rubro de Gastos de Administración entre 2017 y 2018 no sea comparable.
- **Fortaleza en la estructura de controles internos y gobierno corporativo.** La Empresa presenta una ventaja competitiva gracias a que ha logrado consolidar sus políticas y procedimientos relativos al control interno, mitigando posibles áreas de riesgo de ION Financiera.
- **Modelo de negocio enfocado en el Crédito Hipotecario a la Vivienda, Crédito Empresarial y como Originador y Administrador de Portafolio Propio y de Terceros.** Debido a que una proporción importante de sus clientes se encuentran ubicados en la Ciudad de México, consideramos que una desaceleración en este mercado impactaría la calidad de la cartera de manera relevante.
- **Incremento considerable en la línea de negocios de administración de cartera.** Los bienes en administración de Ion Financiera cerraron en niveles de P\$1,732m marzo de 2019 (vs. P\$828m a marzo de 2018).

**Desempeño Histórico**

- **Baja morosidad de la cartera de crédito.** ION Financiera ha demostrado tener una buena capacidad de contención de la mora, ya que, a pesar de que la cartera de crédito aumentó en P\$516m del 1T18 al 1T19, la cartera de crédito vencida únicamente aumentó en P\$6m, resultando en un índice de morosidad de 0.4% al 1T19 (vs. 0.3% al 1T18).
- **Incremento marginal en la razón de apalancamiento, acompañado de un incremento de la tasa pasiva.** ION Financiera incrementó sus pasivos con costo provenientes de la Banca de Desarrollo, lo cual ocasionó que la tasa pasiva cerrara en 12.5% (vs. 11.4% al 1T19) y una razón de apalancamiento de 3.1x (vs. 3.0x al 1T18). Lo anterior terminó por presionar el índice de capitalización, llevándolo a niveles de 1.4% al 1T19 (vs. 2.3% al 1T18).

<sup>1</sup> Ion Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R. (Ion Financiera y/o la Empresa).

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayor maduración de la cartera de crédito, manteniendo sanos niveles de morosidad.** En caso de que HR Ratings identifique una estabilidad en la calidad de la cartera ante un mayor volumen y maduración, esto se consideraría positivo para la capacidad de administración de cartera.
- **Mejoras continuas en los procesos de administración de cartera de terceros a través de conciliaciones de sistemas y automatización de procesos.** Ion Financiera tiene un elevado volumen de cartera administrada además de su cartera propia, por lo que la implementación de procesos para optimizar y hacer más eficiente la administración de la misma resultaría positiva.
- **Mayor diversificación geográfica y por sector económico.** A pesar de que la sensibilidad de Ion Financiera al sector de viviendas, consideramos que el riesgo se vería mitigado por una mayor diversificación geográfica.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la morosidad del portafolio.** El aumento del índice de morosidad ajustado a niveles superiores a 5.0%
- **Incumplimiento de alguno de sus principales grupos de riesgo común. Al cierre de marzo de 2019, la concentración de los principales grupos de riesgo común** presentó un incremento a 1.8x su capital contable, por lo que el incremento en esta concentración a niveles superiores a 2.0x podría tener un impacto negativo en la calificación.
- **Eventos de contingencias que deriven en pérdida de la información interrumpiendo la continuidad de las operaciones de la Empresa.** Esto como resultado de fallas en el plan de contingencia de la Empresa, así como en el respaldo de la información.

## 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 de administración de activos financiera de Ion Financiera. Para mayor información sobre la calificación inicial asignada por HR Ratings para Ion Financiera, se puede revisar el reporte de calificación inicial publicado el 23 de junio de 2016 y en el reporte de revisión publicado el 26 de junio de 2018. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil de la Empresa

ION Financiera es una SOFOM orientada al otorgamiento de créditos en el sector inmobiliario y provee financiamiento para la adquisición y desarrollo de vivienda, inmuebles o espacios comerciales. Fue constituida, de acuerdo con las leyes mexicanas con fecha 15 de junio de 2011. La Empresa inicia con sus operaciones crediticias en 2013 y durante 2016 cambia de denominación de Quiero Confianza, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.R. (Quiero Confianza) a ION Financiera. Es importante mencionar que la SOFOM fue autorizada para convertirse en una Entidad Regulada a partir de octubre de 2015.

## Análisis Cualitativo

### Capacitación

ION Financiera busca la capacitación continua de sus empleados con el objetivo de reforzar sus operaciones. Durante 2018 se impartieron cursos de capacitación en torno al fortalecimiento comercial, actualización de especialistas y para el cumplimiento normativo. De esta forma, se impartieron un total de 3,761 horas de capacitación, con un total de 557 asistentes, resultando en 7 horas de capacitación promedio por empleado. En consideración de HR Ratings, esto representa una fortaleza para la Empresa, puesto que las capacitaciones impartidas son una inversión para fortalecer las operaciones y funcionamiento de la Empresa.

**Tabla 1. Capacitación 2018**

Curso	Número de participantes	Número de horas por empleado	Número de horas totales
Cultura: Inducción corporativa y plática informativa en protección civil	146	2	264
Desarrollo organizacional: Taller de comunicación, trabajo en equipo y liderazgo	48	11	504
Formación comercial y empresarial	1	12	12
Formación comercial individual	116	7	801
PLD	190	2	380
Diplomado en desarrollo de proyectos de inversión inmobiliarios	6	144	864
Curso de Excel	1	15	15
Curso para mejorar el otorgamiento de crédito comercial	4	16	64
Certificación PLD en CNBV*	33	5	168
Diplomado en dirección de proyectos PMI	4	30	120
Especialidad en impuestos	1	396	396
Finanzas para no financieros	1	30	30
Introducción a Python	1	24	24
NIF F4 Impuestos Diferidos	3	5	15
Primera jornada en materia de PLD	2	7	14
<b>Total</b>	<b>557</b>	<b>7</b>	<b>3671</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

\*Comisión Nacional Bancaria y de Valores

En línea con lo anterior, la Empresa ha establecido un plan de capacitación a ejecutar en 2019. Las capacitaciones previstas buscarán fortalecer al equipo de ventas e implementarán un programa de retroalimentación, buscando la mejora continua. Dichos programas giran en torno a temas como actualizaciones comerciales en tema de procesos, mercado y productos; desarrollo de proyectos de inversión inmobiliarios, prevención de lavado de dinero y financiamiento de terrorismo y desarrollo de habilidades de comunicación, liderazgo y ética.

A consideración de HR Ratings, tanto la capacitación impartida durante 2018, como el plan de capacitación para 2019 representan una fortaleza para la Empresa, puesto que ha logrado fortalecer el conocimiento operativo y cumplimiento obligatorio con el objetivo de consolidar la operación.

## Auditoría 2018

Como parte del plan de la Empresa para 2018, se llevaron a cabo diversas auditorías para verificar el correcto desarrollo de procesos clave, como las obligaciones de fondeo, derechos arco y ley de protección de datos, proceso de originación empresarial, auditorías técnicas y PLD. Las auditorías fueron concluidas en tiempo y forma y reportadas al consejo de Administración y al Comité de Auditoría. Como resultado de los procesos de auditoría interna, se encontraron observaciones relacionadas con la necesidad de formalizar y estandarizar y/o fortalecer algunos procesos y controles, la necesidad de establecer lineamientos para el alta de créditos, incrementar la vigilancia para mitigar los riesgos operativos y la necesidad realizar precisiones a algunos manuales normativos. Derivado de lo anterior, la dirección de auditoría interna presentó al Consejo de Administración propuestas de cambios para mejorar y fortalecer el control interno de la Empresa, y actualmente se encuentran en procesos para subsanar todas las observaciones encontradas en 2018.

Adicionalmente, se llevó a cabo una revisión del sistema de control interno de ION Financiera por parte de un auditor externo. Las observaciones resultantes de la auditoría

se refieren al control de expedientes y de información de cartera, evidencia de controles ejercidos en la administración de cartera, mejora en los controles entre conciliaciones de cartera vs contabilidad, conciliaciones de gastos por intereses, y rectificación de usuarios en los sistemas. Al respecto, se elaboraron diversos planes de acción para darle seguimiento a las observaciones y subsanarse a más tardar al tercer trimestre de 2019.

### **Programa de Control Interno y Auditoría 2019**

ION Financiera ha elaborado un plan de control interno y auditoría para 2019, basado en las observaciones realizadas en 2018, con el objetivo de reforzar las medidas de control interno en las áreas de mayor riesgo de la Empresa. Para 2019, se tienen planeadas auditorías internas en temas de originación individual, cumplimiento regulatorio (derivado de una recomendación de uno de sus fondeadores de banca de desarrollo), validación del cumplimiento de la política de contratación de proveedores y en temas de PLD. Adicionalmente, se tienen programadas auditorías permanentes de forma trimestral, relativas al control y supervisión del riesgo crediticio asociado al otorgamiento de créditos.

### **Plan de Negocios**

En cuanto al plan de negocios para periodos futuros, buscarán consolidar los créditos otorgados mediante el canal de créditos individuales, crecer el canal comercial mediante la ampliación de la cobertura geográfica hacia ciudades como Tijuana, Monterrey y Mérida; consolidar la venta de cartera individual y la administración de portafolios, mejorar la calidad de la cartera, continuar mejorando la eficiencia operativa y maximizar la rentabilidad de la Empresa.

Con el objetivo de mejorar las capacidades de reporte y análisis de ION Financiera, se está invirtiendo en un programa llamado *Power Bi*, que es un servicio de análisis empresarial que proporciona información transformando datos en objetos visuales que se pueden compartir mediante paneles privados para su visualización en cualquier objetivo.

Asimismo, ION Financiera buscará reforzar su operación mediante la búsqueda activa de alianzas estratégicas con *brokers* hipotecarios y corredores inmobiliarios, campañas de publicidad y acuerdos con desarrolladores para tener mayor presencia en sus proyectos. La Empresa buscará ampliar la oferta de productos, ofreciendo los siguientes productos individuales: crédito para la adquisición de terreno y construcción de vivienda, crédito para personas físicas para transferir su hipoteca y créditos para remodelación de vivienda. También, se buscará formalizar una alianza con la Banca de Desarrollo para ser el promotor y administrador de un producto que ofrece financiamiento a la infraestructura para la vivienda en México.

Respecto a la seguridad tecnológica, ION Financiera buscará implementar auditorías de seguridad, herramientas para el respaldo de información y programas de manera continua. También, se hará un esfuerzo por transformar su tecnología para lograr conectividad automática entre sus sistemas de administración de cartera, el sistema contable de la Empresa, los canales de originación y los portales de autoservicio a los clientes. Con esto, la Empresa podría mejorar los procesos de ventas, reducir los riesgos operativos e incrementar la productividad.

## Análisis de Activos Productivos y Fondo

### Análisis de la Cartera

#### Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera de crédito de ION Financiera está compuesta por un total de 525 contratos al cierre del 1T19 (vs. 476 al 1T18). Los créditos otorgados por la Empresa son, principalmente créditos puente otorgados a desarrolladores de vivienda y, en una proporción menor, créditos hipotecarios para la adquisición de vivienda a personas físicas, enfocándose en el segmento de profesionistas independientes. A marzo de 2019, el saldo de cartera de los créditos comerciales asciende a un monto de P\$2,846m (vs. P\$2,360m a marzo de 2018). Es importante considerar que el crecimiento del portafolio obedece tanto a la nueva colocación como a las ministraciones de los créditos puentes originados anteriormente.

Respecto a la cartera de crédito individual se observa un incremento al cerrar con un saldo de P\$271m al cierre de marzo de 2019 (vs. P\$254m a marzo de 2018). Durante el 1T19 se realizó una nueva venta de cartera individual por P\$36m. Asimismo, el plazo original promedio ponderado de la cartera total es de 4 años, con una tasa de interés promedio ponderada de 14.1% (vs. 4.1 años y 13.9% al 1T18).

**Tabla 2. Características de la Cartera**

	1T18			1T19		
	Comerciales	Vivienda	Total	Comerciales	Vivienda	Total
Número de Créditos	177	295	472	197	328	525
Saldo de Cartera (P\$m)	2,360	254	2,615	2,846	271	3,117
Plazo Original Promedio Ponderado	2.8	16.6	4.1	2.9	15.5	4.0
Tasa de Interés Promedio Ponderada	14.4%	15.1%	14.4%	14.1%	14.8%	14.1%
Compromisos Crediticios		1,766			2,000	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

#### **Buckets de Morosidad**

En cuanto a los *buckets* de morosidad, se observa un ligero deterioro respecto al 1T18, debido al aumento en los clientes que tienen de uno a 30 días de atraso en el pago de sus obligaciones. Este *bucket* está conformado por 33 clientes con créditos hipotecarios, por P\$31.4m y dos clientes de cartera de crédito comercial; uno con un saldo de P\$20.0m y el otro por P\$4.1m. Adicionalmente, en el intervalo de tiempo de 31 a 60 días no se observa que se mantienen sin cambios al representar el 0.5% al 1T19 (vs. 0.5% al 1T18). En el intervalo de más de 90 días, se ubica en 0.4% porcentaje similar al observado en periodos anteriores (vs. 0.3% al 1T18). El intervalo de más de 90 días se compone de 11 casos de clientes con atraso, de los cuales tres créditos son hipotecarios, cuatro para créditos otorgados a personas físicas para la adquisición de vivienda y cuatro de liquidez.

**Tabla 3. Buckets de Morosidad**

Días de Atraso	Monto al 1T18*	vs. 1T18	Monto al 1T19*	% Cartera
0	2,580	98.7%	3,044	97.2%
1 - 30	15	0.6%	56	1.8%
31 - 60	12	0.5%	17	0.5%
61 - 90	0	0.0%	0	0.0%
Más de 90 días	8	0.3%	14	0.4%
<b>TOTAL</b>	<b>2,615</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,130</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

\*Cifras en millones de pesos.

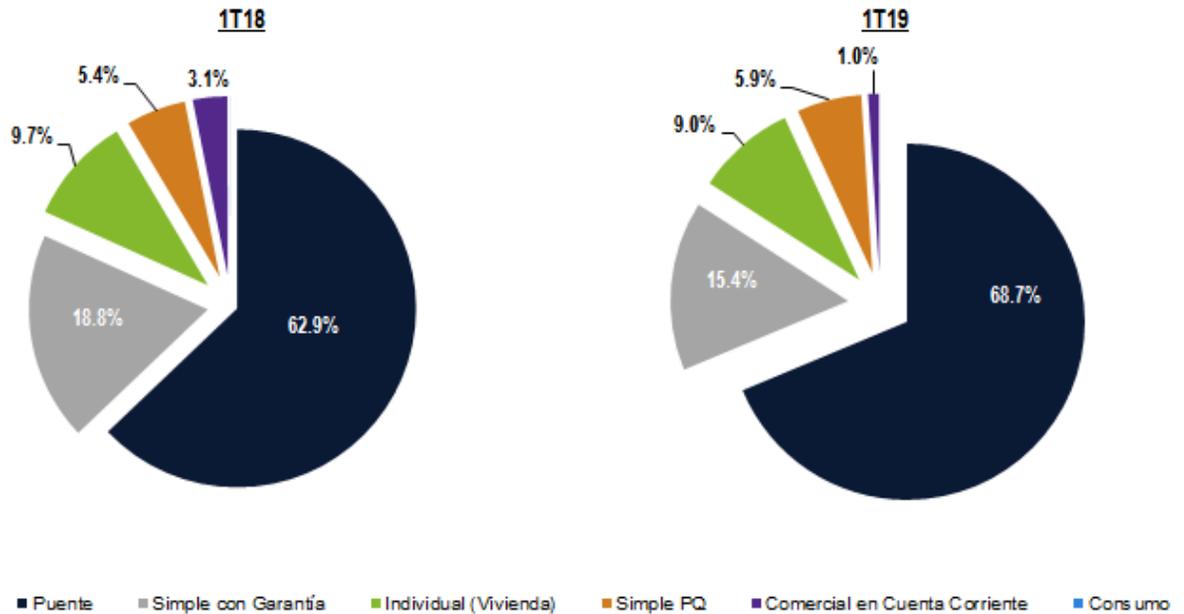
### Distribución de la Cartera Total

La distribución de la cartera de crédito por producto permanece similar al 1T18, en donde el crédito puente continúa siendo el producto principal de ION Financiera, concentrando el 68.7% de la cartera de crédito total al 1T19 (vs. 62.9% al 1T18). Posteriormente, se encuentran los créditos comerciales simples con garantía hipotecaria, crédito hipotecario otorgado a personas físicas, crédito simple quirografario, comercial en cuenta corriente y de consumo con 15.4%, 9.0%, 5.9% y 1.0% al 1T19 (vs. 18.8%, 9.7%, 5.4% y 3.1% al 1T18). En este sentido, se aprecia que el perfil de riesgo de la cartera por producto se mantiene sin cambios relevantes en el periodo analizado.

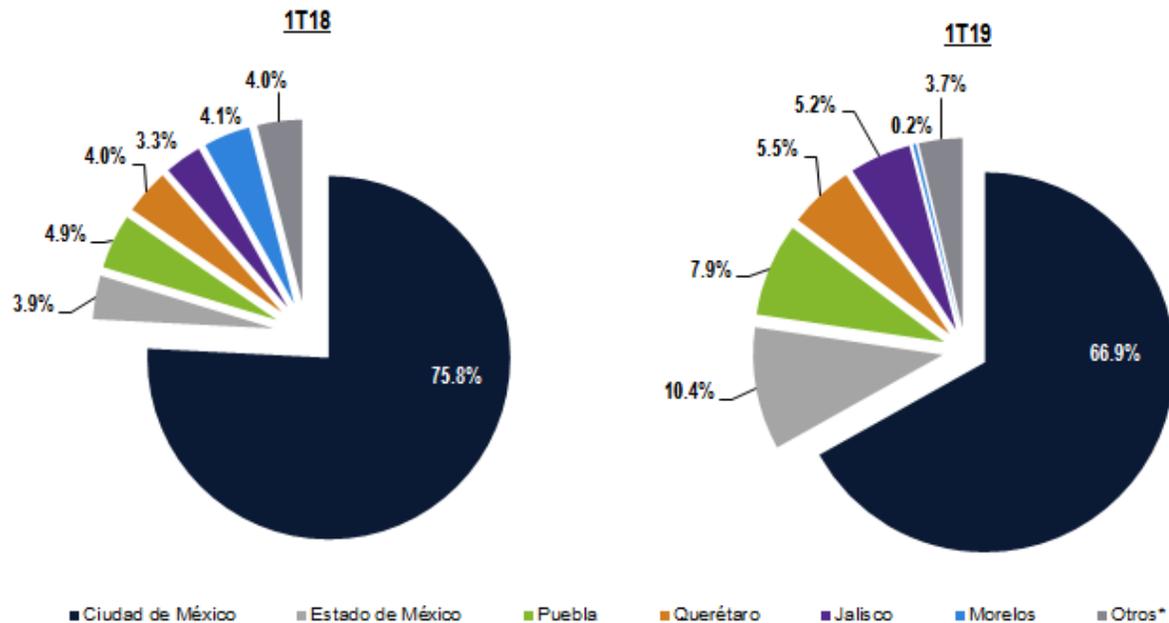
Respecto a la distribución de la cartera por Entidad Federativa, la Empresa continúa concentrando sus operaciones en la Ciudad de México y su Área Metropolitana. Sin embargo, logró disminuir la concentración de créditos otorgados en la Ciudad de México a 66.9% al 1T19 (vs. 75.8% al 1T18). Adicionalmente, incrementó su base de clientes en el Estado de México, Puebla, Querétaro y Jalisco, que representan 10.4%, 7.9%, 5.5% y 5.2% al 1T19 (vs. 3.9%, 4.9%, 4.0% y 3.3% al 1T18). En consideración de HR Ratings, esto representa una mejora para la Empresa ya que, a pesar de que la concentración en la Ciudad de México sigue siendo alta, esto se justifica por el alto nivel de actividad económica presente en la Ciudad de México.

**Gráfica 1. Distribución de la Cartera Total**

Tipo de Producto



Entidad Federativa

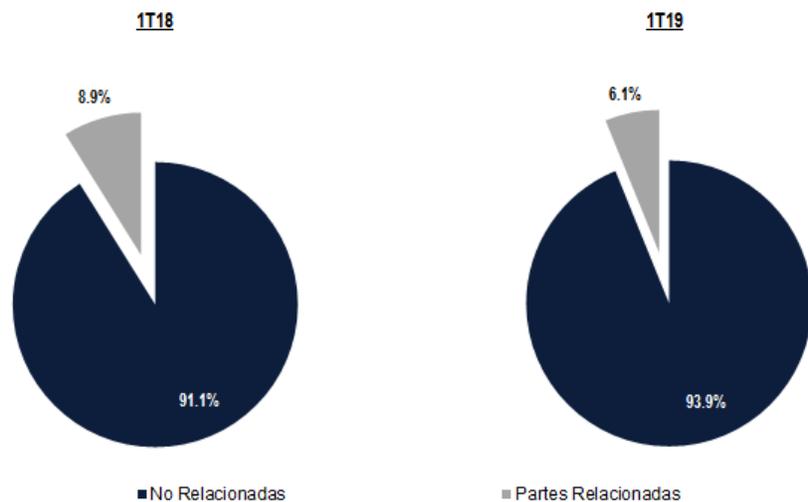


\*Otros: San Luis Potosí, Aguascalientes, Guanajuato e Hidalgo.  
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

### Concentración de la Cartera en Partes Relacionadas

Relativo a la concentración de la cartera en partes relacionadas, disminuyó ligeramente respecto al año anterior, cerrando con 6.1% de la cartera total y 0.2x del capital contable al 1T19 (vs. 8.9% y 0.3x al 1T18). Se considera una parte relacionada a aquella persona física o moral que posea 2.0% o más de participación accionaria. HR Ratings considera que la participación de partes relacionadas sobre el saldo insoluto de la cartera se mantiene en niveles bajos.

**Gráfica 2. Concentración de la Cartera en Partes Relacionadas**



Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

### Distribución de la Cartera Hipotecaria por LTV

Con relación a los préstamos a valor inmueble (LTV por sus siglas en inglés), la mayor parte de los créditos hipotecarios de este tipo se concentra en el rango de 50.1% a 75% con el 38.1%, y en el rango de 75.1% a 90.0% se concentra el 31.7% (vs. 42.0% y 17.2% al 1T18). En línea con lo anterior, el LTV de la cartera individual es de 59.8%. Al respecto, HR Ratings considera que el riesgo de su cartera hipotecaria se ha incrementado marginalmente, lo que se explica por la maduración natural del portafolio.

**Tabla 4. Distribución de la Cartera Hipotecaria por LTV**

Rango	Saldo al 1T18*	% Distribución al 1T18	Saldo al 1T19*	% Distribución AL 1T19
0 - 25.0%	34	12.6%	23	8.5%
25.1% - 50.0%	70	25.8%	59	21.6%
50.1% - 75.0%	107	39.4%	103	38.1%
75.1% - 100%	44	16.2%	86	31.7%
<b>TOTAL</b>	<b>255</b>	<b>100.0%</b>	<b>271</b>	<b>100.0%</b>
<b>vs 1T18</b>	<b>254</b>		<b>254</b>	

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

\*Cifras en millones de pesos.

## Principales Grupos de Riesgo Común

En cuanto a la concentración de los diez principales grupos de riesgo común se observa que en el último periodo estos mostraron un incremento en su saldo promedio; sin embargo, el crecimiento en el portafolio de la Empresa permitió que su concentración disminuyera a 45.0% al 1T19 (vs. 46.3% al 1T18). No obstante, al analizar la concentración de estos diez grupos al capital contable de ION Financiera se observa un incremento al cerrar en 1.8x al 1T19 manteniéndose elevada e incrementando periodo a periodo (vs. 1.6x al 1T18).

Cliente	Monto*	% de Cartera	x Capital	Tipo de Crédito	Parte Relacionada
Grupo 1	243	7.8%	0.3x		No
Grupo 2	181	5.8%	0.2x		No
Grupo 3	175	5.6%	0.2x		No
Grupo 4	170	5.4%	0.2x		No
Grupo 5	129	4.1%	0.2x	Comercial Crédito	No
Grupo 6	124	4.0%	0.2x		No
Grupo 7	122	3.9%	0.2x		No
Grupo 8	107	3.4%	0.1x		No
Grupo 9	79	2.5%	0.1x		Sí
Grupo 10	77	2.5%	0.1x		No
<b>TOTAL</b>	<b>1,408</b>	<b>45.0%</b>	<b>1.8x</b>		
<b>vs. 1T18</b>	<b>1,207</b>	<b>46.3%</b>	<b>1.6x</b>		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

\*Cifras en millones de pesos.

HR Ratings considera que la concentración que muestra ION Financiera en sus diez principales grupos de riesgo común es elevada, por lo que se incrementa la sensibilidad en su posición financiera ante el incumplimiento de alguno de estos clientes.

## Herramientas de Fondo

En cuanto a la estructura de fondeo de la Empresa, se aprecia que al cierre de marzo de 2019 cuenta con un monto total autorizado de P\$10,460m compuesto, principalmente por líneas otorgadas por la banca de desarrollo que en su conjunto ascienden a P\$9,026m. Asimismo, cuenta con la emisión de obligaciones subordinadas y papel comercial por P\$934m y bancos comerciales y otras instituciones financieras por P\$500m (vs. P\$7,794, P\$947m y P\$600m y un total de P\$9,341m a marzo de 2018). Durante el último periodo, la Empresa fue capaz de aumentar su monto autorizado debido a una negociación para contratar una nueva línea de fondeo con la Banca de Desarrollo. En cuanto a la disponibilidad de recursos para el crecimiento de sus operaciones en los próximos periodos, ION Financiera cuenta con 75.2% del monto total autorizado (vs. 77.0% a marzo de 2018).

Por lo anterior, HR Ratings considera que la empresa cuenta con una adecuada estructura de fondeo que continúa robusteciendo y de la cuál toma ventaja al incrementar su fondeo con la banca de desarrollo.

**Tabla 6. Herramientas de Fondo**

Institución	Institución	Monto*	Saldo*	Disponible*	% Disponible	Tasa de Interés	Vencimiento	Plazo Remanente (Meses)
		3,000	696	2,304	76.8%	TIE + 2.0%	31/12/2049	368
		2,690	157	2,533	94.2%	TIE + 2.0%	31/12/2049	368
		2,000	259	1,741	87.1%	TIE + 2.0%	31/12/2049	368
<b>Banca de Desarrollo 1</b>	<b>SHF</b>	666	47	619	92.9%	TIE + 2.0%	31/12/2049	368
		200	65	135	67.7%	TIE + 2.1%	01/09/2021	29
		100	40	60	60.2%	10.0%	11/03/2039	239
<b>Banca de Desarrollo 2</b>	<b>FIFOMI</b>	250	74	176	70.4%	TIE + 3.5%	N/A	N/A
<b>Banca de Desarrollo 3</b>	<b>Nafin</b>	120	88	32	26.6%	TIE + 3.5%	N/A	N/A
<b>Total Banca de Desarrollo</b>		<b>9,026</b>	<b>1,426</b>	<b>7,601</b>	<b>84.2%</b>	<b>TIE + 2.1%</b>		<b>307.2</b>
<b>Obligaciones Subordinadas No Convertibles</b>		734	734	-	0.0%	12.7%	N/A	N/A
<b>Papel Comercial</b>		200	153	47	23.5%	TIE + 2.7%	18/10/2023	54
<b>Total emisiones</b>		<b>934</b>	<b>887</b>	<b>47</b>	<b>5.0%</b>	<b>TIE + 3.9%</b>		<b>9.3</b>
<b>Institución 1</b>	<b>ICBC</b>	140	58	82	58.3%	TIE + 4.8%	01/06/2020	14
<b>Institución 2</b>	<b>Oikocredit</b>	60	60	-	0.0%	TIE + 4.2%	01/11/2023	55
<b>Institución 3</b>	<b>ABC</b>	50	40	10	20.1%	TIE + 5.3%	30/05/2020	14
<b>Institución 4</b>	<b>Altum</b>	50	31	19	38.1%	TIE + 6.5%	01/05/2021	25
<b>Institución 5</b>	<b>ICBC</b>	50	29	21	41.6%	TIE + 4.3%	22/12/2020	21
<b>Institución 6</b>	<b>Banorte</b>	50	27	24	47.0%	10.4%	01/01/2022	33
<b>Institución 7</b>	<b>BANCA MIFEL</b>	50	23	27	54.9%	TIE + 4.2%	01/12/2021	32
<b>Institución 8</b>	<b>ALTUM</b>	50	12	38	75.0%	TIE + 6%	30/01/2020	10
<b>Total Banca Comercial y Otros Organ.</b>		<b>500</b>	<b>280</b>	<b>220</b>	<b>44.0%</b>	<b>TIE + 4.6%</b>		<b>25</b>
<b>TOTAL</b>		<b>10,460</b>	<b>7,592</b>	<b>7,868</b>	<b>75.2%</b>	<b>12.5%</b>		<b>175</b>
<b>vs. 1T18</b>		<b>9,341</b>	<b>7,064</b>	<b>7,193</b>	<b>77.0%</b>	<b>11.4%</b>		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.  
 \*Cifras en millones de pesos.

En cuanto al costo de fondeo de la Empresa, se observa que en el último periodo este mostró un decremento al situarse en TIE + 3.0% al 1T19 (vs. TIE + 3.8% al 1T18). Este efecto se da, principalmente por la composición del costo de fondeo de sus herramientas, del cual el 69.1% del saldo utilizado se encuentra indexado a la TIE (vs. 92.3% al 1T18). Adicionalmente, es importante mencionar que, debido al cambio contable en el diferimiento de gasto de administración de la Empresa, esta incluye como parte de la amortización del periodo una cantidad aproximada de P\$6m como gasto por intereses, el cual no tiene un impacto significativo.

## Inversiones en Valores

ION Financiera únicamente cuenta con títulos disponibles para negociar por un monto de P\$83m (vs. P\$104m al 1T18). De estas inversiones, el 88.0% es una inversión a plazo con una institución que cuenta con una calificación de contraparte equivalente a HR A y que otorga una tasa de rendimiento de 8.1%. HR Ratings considera que la Empresa mantiene un perfil de riesgo moderado en sus inversiones en valores, aunque éstas no representan un porcentaje significativo de sus activos productivos totales.

**Tabla 7. Títulos para Negociar**

Institución	Monto*	Porcentaje	Tipo de instrumento	Calificación Contraparte
<b>Institución 1</b>	73	88.0%	Inversión a Plazo	A
<b>Institución 2</b>	9	7.4%	Pagaré Bancario	AAA
<b>Institución 3</b>	1	0.8%	Bondes D	AAA
<b>Institución 4</b>	0	0.6%	Fondeo de Inversión	BBB+
<b>Institución 5</b>	0	0.3%	Fondeo de Inversión	A+
<b>TOTAL</b>	<b>83</b>	<b>97%</b>		
<b>vs. 1T18</b>	<b>104</b>	<b>100%</b>		

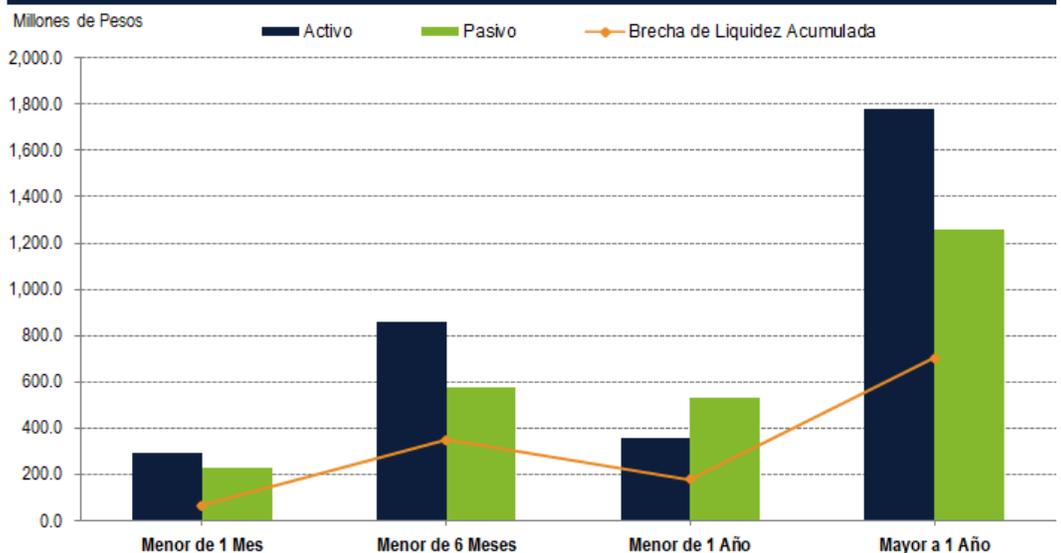
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

\*Cifras en millones de pesos.

## Brechas de Liquidez

Respecto a la posición de liquidez de ION Financiera, la Empresa mantiene una adecuada administración de los vencimientos de sus activos sobre los vencimientos de sus pasivos, presentando una brecha de liquidez acumulada por P\$67m a marzo de 2019. Cabe mencionar que el único periodo en el que la brecha de liquidez es negativa es en el intervalo de tiempo de menor a un año al reportar una brecha de liquidez negativa de -P\$171m. Lo anterior se debe al vencimiento de pasivos bancarios de corto plazo con SHF y demás instituciones bancarias, así como el vencimiento de algunas de las obligaciones subordinadas no convertibles. Sin embargo, la Empresa logra mantener una brecha de liquidez acumulada positiva por P\$249m a dicho periodo. En línea con lo anterior, la brecha de liquidez ponderada de activos y pasivos y brecha de liquidez ponderada a capital se mantiene en niveles satisfactorios con 29.5% y 3.4% al 1T19 (vs. 44.9% y 21.2% al 1T18).

**Gráfica 3. Brechas de Liquidez**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

## Riesgo de Tasas y Tipo de Cambio

ION Financiera cuenta con herramientas de fondeo mayormente obtenidas a tasa variable; sin embargo, la Empresa cuenta con una cobertura por parte de su cartera colocada a tasa variable, la cual tiene un monto mayor que los pasivos a tasa variable, por lo que la exposición a riesgos de tasas es cero. Respecto al riesgo de tipo de cambio, la Empresa cuenta con fondeo obtenido a partir de la emisión de obligaciones subordinadas en dólares. ION Financiera ha cubierto el riesgo al contratar derivados de tipo de cambio por un monto igual al monto expuesto. En consideración de HR Ratings, la Empresa cuenta con una cobertura adecuada para mitigar el riesgo al que podría enfrentarse.

**Tabla 8. Riesgos de Tasas de Interés y Tipo de Cambio**

Riesgo de Tasas*		Riesgo de Tipo de Cambio*	
Fondeo a Tasa Fija	800	Fondeo en Pesos	2,439
Fondeo a Tasa Variable	1,792	Fondeo en Dólares	153
Cartera Originada a Tasa Fija	362	Cartera en Pesos	3,130
Cartera Originada a Tasa Variable	2,769	Cartera en Dólares	-
Derivados de Cobertura		Derivados de Cobertura	153
Monto Expuesto	-	Monto expuesto	-

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T19.

## Análisis Financiero Histórico

### Evolución de la Cartera de Crédito

Al cierre de marzo de 2019, la Empresa exhibe una cartera total de P\$3,130m lo que representa un incremento de 19.7% respecto al periodo anterior (vs. P\$2,615m al marzo de). El crecimiento de la cartera de crédito se debe, principalmente a la originación de cartera comercial, con líneas autorizadas por un monto de P\$2,761m, ministraciones de crédito puente en fase de disposición, así como por una originación de P\$235m de cartera individual.

Es importante mencionar que parte de su modelo de negocios incluye los servicios de administración de cartera originada por ION Financiera y, que posteriormente, es vendida a otros intermediarios financieros, así como la administración de créditos puente sindicados con los que cuenta, principalmente con SHF<sup>2</sup>. Esta línea de negocio es registrada en cuentas de orden en el rubro de bienes en administración. En este sentido, se observa que los bienes en administración presentaron un incremento anual de 109.1% con respecto al 1T18, cerrando con P\$1,732m a marzo de 2019 (vs. P\$828m a marzo de 2018). Este crecimiento se ha dado, principalmente por las constantes ventas de cartera llevadas a cabo por la Empresa, a instituciones financieras como Banco Afirme, Banco Inbursa y Opción Mezzanine, ésta última empresa relacionada a ION Financiera.

La cartera de Ion Financiera se compone por un total de 525 contratos, el saldo de la cartera de créditos comerciales muestra un crecimiento de 20.6%, cerrando en P\$2,846m a marzo de 2019 (vs. 476 y P\$2,360m a marzo de 2018). Adicionalmente, el saldo de la cartera de créditos hipotecarios cerró con P\$271m marzo de 2019 (vs. P\$249m marzo de 2018). De tal manera que el crecimiento observado en el periodo de análisis se vio impulsado por la cartera comercial, la cual incluye créditos puente, créditos prepunte con garantía, créditos simples con garantía, créditos revolventes con garantía, créditos quirografarios y créditos de cuenta corriente.

En cuanto a la calidad del portafolio originado por ION Financiera, se observa que la Empresa presenta bajos índices de morosidad al cerrar el índice de morosidad y morosidad ajustado en 0.4% y 0.4% al 1T19 (vs. 0.3% y 0.3% al 1T18). Asimismo, se observa que, al cierre de marzo de 2019, ION Financiera incurrió en castigos de cartera 12m por P\$0.3m (vs. P\$0.0m a marzo de 2018).

### Cobertura de la Empresa

Al 1T19, el índice de cobertura de la Empresa se mantiene en niveles elevados al cerrar en 2.4x (vs. 2.8x al 1T18). En línea con lo anterior, ION Financiera calcula su estimación

<sup>2</sup> Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

de reservas con base en la metodología de pérdida esperada establecida por la CNBV<sup>3</sup>, por lo que la generación de estimaciones de la Empresa se apega a las normas contables establecidas para instituciones financieras. En línea con lo anterior, la Empresa generó una estimación preventiva para riesgos crediticios 12m de P\$15m a marzo de 2019 (vs. P\$14m a marzo de 2018). Adicionalmente, considerando las liberaciones de reservas generadas en años anteriores, la generación de estimaciones neta se ubicaría en niveles de P\$12m a marzo de 2019 (vs. P\$8m a marzo de 2018). Es importante mencionar que, a pesar de que Ion Financiera cuenta con bajos indicadores de morosidad, la generación de estimaciones preventivas tenderá a mostrar un incremento conforme aumenten el volumen de sus operaciones. Asimismo, el índice de cobertura se espera que muestre una disminución gradual conforme la cartera vencida incremente ajustándose a las estimaciones mínimas requeridas.

### **Ingresos y Gastos**

En cuanto a la generación de ingresos por intereses 12m estos mostraron un incremento de 25.8% al ascender a P\$419m a marzo de 2019 (vs. P\$333m a marzo de 2018). Es importante mencionar que esto se debe, principalmente al incremento en el saldo de la cartera vigente promedio de la Empresa. No obstante, a pesar del incremento en la tasa de colocación, la Empresa no ha trasladado a su tasa activa el incremento generalizado en las tasas de interés observado en los últimos 12 meses para mantener su *spread* de tasas, por lo que este muestra una disminución al cerrar en 1.4% al 1T19 (vs. 2.3% al 1T18). Al respecto, es importante mencionar que, derivado de la política de diferimiento, una parte se registra en los gastos por intereses. Por lo que los gastos por intereses 12m al 1T19, se ven incrementados en P\$6m, incrementando también la tasa pasiva.

En línea con lo anterior, el MIN Ajustado de ION Financiera muestra una disminución al cerrar en 4.9% al 1T19 ascendiendo a un margen financiero ajustado por riesgos crediticios de P\$110m (vs. 4.4% y P\$107m al 1T18).

En cuanto a la generación de ingresos totales de la operación, es importante mencionar que la Empresa obtiene ingresos por comisiones por tres conceptos: ingresos por estudios de factibilidad, ingresos por comisiones de cartera en administración y otras comisiones, principalmente asociadas al otorgamiento de créditos. En este sentido, las comisiones cobradas 12m ascendieron a P\$67m a marzo de 2019 mostrando una disminución anual de 17.5% (vs. P\$81m a marzo de 2018). Cabe señalar que los ingresos por estudios de factibilidad son los ingresos más representativos de este rubro y se generan a partir de la colocación comercial, cuyo ritmo disminuyó durante el segundo semestre de 2018 como resultado del entorno de incertidumbre generado tras el proceso electoral, por lo que los ingresos por comisiones crecen a tasas menores que en los trimestres y ejercicios anteriores.

A pesar del incremento en la generación de ingresos por intereses, el aumento en el gasto por intereses, así como la menor generación de ingresos por comisiones tuvo un efecto negativo en los ingresos totales de la operación 12m, los cuales ascendieron a P\$185m a marzo de 2019 (vs. P\$192m a marzo de 2018).

Por otra parte, los otros ingresos (egresos) de la operación 12m ascendieron a P\$19m mostrando un incremento anual de 29.6% debido a la cancelación de estimaciones preventivas 12m por P\$4m y el restante corresponde al ingreso que obtiene ION Financiera por prestarle servicios administrativos a sus partes relacionadas.

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Con respecto a los gastos de administración 12m ascendieron a P\$144m al cierre de marzo de 2019 mostrando una disminución anual de 21.6% respecto al periodo anterior (vs. P\$184m a marzo de 2018). Es importante mencionar, que, al cierre de 2108, la Empresa llevó a cabo un cambio contable en el reconocimiento de gastos administrativos asociados a la originación de créditos. En este sentido, es importante recalcar que este cambio en parte se debe a que la Empresa está difiriendo un monto de P\$18m por gastos de nómina asociados al proceso de originación de crédito, restándolo de sus gastos de administración, enviando P\$6m a gastos por intereses y P\$12m al activo diferido, de haberse aplicado esta política en 2017 la variación año contra año sería de P\$6.1m aproximadamente.

De tal forma que la generación en ingresos totales, así como el diferimiento de la nómina el diferimiento de gastos de administración tuvo un efecto positivo en los indicadores de eficiencia al cerrar el índice de eficiencia y eficiencia operativa en 72.1% y 4.8% al 1T19 (vs. 89.6% y 7.5% al 1T18).

### **Rentabilidad y Solvencia**

De tal manera que, a pesar de la menor generación de ingresos totales de la operación en el periodo, la Empresa registró un incremento en su resultado neto 12m a P\$31m a marzo de 2019 derivado del cambio en la política de registro contable de sus gastos administrativos (vs. P\$13m a marzo de 2018). Con ello, el ROA y ROE Promedio mostraron un incremento al cerrar en 1.0% y 4.0% al 1T19 (vs. 0.5% y 2.1% al 1T18). De tal manera que, si consideramos el gasto administrativo diferido como ejercido en el periodo, siguiente la política contable utilizada en periodos anteriores, el resultado neto 12m hubiera cerrado en P\$19m aproximadamente.

Los niveles de solvencia se encuentran en niveles de fortaleza y cerraron ligeramente por encima de las proyecciones de HR Ratings, con un índice de capitalización e índice de apalancamiento de 25.2% y 3.1x al 1T19 (vs. 28.0% y 3.0x al 1T18). En este sentido, es importante mencionar que la Empresa recibió una aportación de capital por un monto de P\$45m y pérdida por valuación de instrumentos de cobertura por P\$5m, con un efecto neto en capital por P\$40m durante el 2018, lo que le permitió mantener el crecimiento de sus operaciones, manteniendo una estabilidad en sus métricas de solvencia.

**Anexo - Estados Financieros**

Balance: Ion Financiera (En millones de Pesos)	Anual			Trimestral	
	2016	2017	2018	1T18	1T19
<b>ACTIVO</b>	<b>1,672</b>	<b>3,052</b>	<b>3,402</b>	<b>2,876</b>	<b>3,488</b>
Disponibilidades	70	49	165	94	209
Inversiones en Valores	7	458	186	104	85
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>1,561</b>	<b>2,473</b>	<b>2,959</b>	<b>2,594</b>	<b>3,097</b>
Cartera de Crédito Total	1,574	2,495	2,990	2,615	3,130
Cartera de Crédito Vigente	1,570	2,491	2,977	2,607	3,117
Créditos Comerciales	1,301	2,262	2,705	2,358	2,846
Créditos de Consumo	1	1	0	1	0
Créditos a la Vivienda	268	229	272	249	271
Cartera de Crédito Vencida	4	4	12	8	14
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-13	-22	-31	-21	-33
<b>Otros Activos</b>	<b>33</b>	<b>72</b>	<b>92</b>	<b>84</b>	<b>98</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	4	10	33	23	36
Bienes Adjudicados	1	5	2	5	2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	4	5	3	4	3
Impuestos Diferidos (a favor)	2	10	4	15	6
Otros Activos Misceláneos <sup>2</sup>	23	43	49	37	51
<b>PASIVO</b>	<b>1,119</b>	<b>2,325</b>	<b>2,605</b>	<b>2,121</b>	<b>2,685</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles</b>	<b>685</b>	<b>1,447</b>	<b>1,801</b>	<b>1,317</b>	<b>1,859</b>
<b>Préstamos Bancarios</b>	<b>634</b>	<b>1,314</b>	<b>1,736</b>	<b>1,284</b>	<b>1,707</b>
Préstamos de Corto Plazo	31	0	712	29	760
Préstamos de Largo Plazo	603	1,314	1,024	1,255	946
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>50</b>	<b>133</b>	<b>65</b>	<b>33</b>	<b>153</b>
<b>Obligaciones Subordinadas en Circulación</b>	<b>410</b>	<b>805</b>	<b>725</b>	<b>747</b>	<b>734</b>
<b>Derivados con Fines de Cobertura</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>9</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>18</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>32</b>	<b>65</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	5	1	1	0	0
PTU por Pagar	0	0	0	0	1
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	13	66	67	32	64
<b>Impuestos Diferidos (a cargo)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>552</b>	<b>727</b>	<b>797</b>	<b>755</b>	<b>803</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>537</b>	<b>701</b>	<b>746</b>	<b>721</b>	<b>746</b>
<b>Capital Ganado</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>50</b>	<b>34</b>	<b>57</b>
Reservas de Capital	0	1	2	1	2
Resultado de Ejercicios Anteriores	3	14	26	26	56
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura	-0	-2	-7	-0	-9
Remediones por Beneficios a los Empleados	-1	-1	-0	-1	-0
Resultado Neto	13	12	31	8	8
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,017</b>	<b>1,746</b>	<b>2,176</b>	<b>1,866</b>	<b>2,300</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Comisiones por Líneas de Crédito no Utilizadas, Deudores por Licencias e Implementación de Sistemas, Otros Deudores, Saldo Objetivo de Líneas Estructuradas Privadas e IVA Acreditable.

2. Otros Activos Misceláneos. Licencias de Software, Gastos Diferidos por Emisión de Deuda, Comisiones Pagadas por Apertura de Líneas de Crédito y Pagos Anticipados.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar. Cobranza de carteras en administración por pagar, IVA por Pagar, Beneficios a los Empleados, Otras Contribuciones y Otros Acreedores Diversos.

Cuentas de Orden	2016	2017	2018	1T18	1T19
Compromisos Crediticios	1,010	2,847	2,007	1,766	2,000
Bienes en Administración	71	693	1,571	828	1,732
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de Cartera de Crédito Vencida	1	0	1	0	1
Otras Cuentas de Registro	1,000	1,782	3,971	4,307	4,016
<b>TOTAL</b>	<b>2,082</b>	<b>5,323</b>	<b>7,550</b>	<b>6,901</b>	<b>7,749</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

Edo. De Resultados: Ion Financiera (En millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2016	2017	2018	1T18	1T19
Ingresos por Intereses	103	296	395	90	114
Gastos por Intereses y Otros Financieros	50	186	270	56	79
<b>Margen Financiero</b>	<b>53</b>	<b>110</b>	<b>125</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	10	12	13	3	6
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>43</b>	<b>98</b>	<b>112</b>	<b>31</b>	<b>29</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	67	81	66	16	17
Comisiones y Tarifas Pagadas	5	10	12	3	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	1	9	19	6	6
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>106</b>	<b>178</b>	<b>186</b>	<b>51</b>	<b>49</b>
Gastos de Administración	91	174	152	42	35
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>34</b>	<b>9</b>	<b>15</b>
ISR y PTU Causado	4	0	0	0	0
ISR y PTU Diferidos	1	7	-4	-1	-7
<b>Resultado Neto</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	<b>8</b>	<b>8</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Cancelación de Estimaciones Preventivas e Ingresos por operaciones administrativas intercompañías.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	1T18	1T19
Índice de Morosidad	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
Índice de Cobertura	3.1	5.7	2.5	2.8	2.4
MIN Ajustado	4.9%	4.4%	3.8%	4.4%	3.7%
Índice de Eficiencia	78.3%	91.3%	76.3%	89.6%	72.1%
Índice de Eficiencia Operativa	10.5%	7.8%	5.1%	7.5%	4.8%
ROA Promedio	1.3%	0.5%	1.0%	0.5%	1.0%
ROE Promedio	3.4%	2.0%	4.0%	2.1%	4.0%
Índice de Capitalización	35.2%	24.8%	25.3%	28.0%	25.2%
Razón de Apalancamiento	1.5	2.8	3.1	3.0	3.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.5	1.1	1.3	1.3	1.3
Tasa Activa	11.9%	13.4%	13.4%	13.6%	13.9%
Tasa Pasiva	9.2%	11.1%	11.8%	11.4%	12.5%
Spread de Tasas	2.7%	2.2%	1.5%	2.3%	1.4%
Flujo Libre de Efectivo	-0	-3	32	-0	10

Flujo de Efectivo: Ion Financiera (En millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2016	2017	2018	1T18	1T19
<b>Resultado Neto</b>	13	12	31	8	8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	10	12	13	3	6
Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0
<b>Flujos Derivados del Resultado Neto</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>43</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-1,116</b>	<b>-1,365</b>	<b>-243</b>	<b>201</b>	<b>-35</b>
Decremento (Incremento) en inversiones en valores	0	0	3	17	5
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	36	-450	272	354	101
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-1	-4	3	0	0
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-23	-34	-24	-13	-6
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	1	49	-0	-35	-2
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-1,131	-925	-498	-123	-144
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	0	0	1	0	10
Incremento (Decremento) en Créditos Dif. y Cobros Anticipados	2	-1	1	1	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-1,094</b>	<b>-1,341</b>	<b>-200</b>	<b>212</b>	<b>-21</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo en Actividades de Inversión</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-0</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-2	-1	2	1	-0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-1,096</b>	<b>-1,341</b>	<b>-198</b>	<b>212</b>	<b>-21</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades De Financiamiento</b>	<b>1,136</b>	<b>1,320</b>	<b>314</b>	<b>-167</b>	<b>65</b>
Financiamientos Bancarios	587	774	928	29	48
Financiamientos Bursátiles	50	100	33	0	88
Financiamiento a través de Obligaciones Subordinadas	284	394	-79	-58	8
Amortizaciones Bancarias	-20	-94	-507	-60	-77
Amortizaciones Bursátiles	0	-17	-101	-100	0
Aportaciones de Capital / Pago de Dividendos Netos	236	163	40	21	-2
<b>Incremento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>40</b>	<b>-22</b>	<b>116</b>	<b>45</b>	<b>44</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	30	70	49	49	165
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>70</b>	<b>49</b>	<b>165</b>	<b>94</b>	<b>209</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)*</b>	<b>-0</b>	<b>-3</b>	<b>32</b>	<b>-0</b>	<b>10</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

1. Partidas de Capital sin Impacto en el Efectivo: Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura + Remediones por Beneficios a los Empleados.

\*FLE = Resultado Neto + Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio + Depreciación y Amortización - Castigos + Cambio en Otros Activos Operativos + Cambio en Otros Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	1T18	1T19
Resultado Neto	13	12	31	8	8
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	10	12	13	3	6
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0
- Castigos	1	0	0	0	0
+ Cambio en Otros Activos Operativos	-23	-34	-24	-13	-6
+ Cambio en Otros Pasivos Operativos	1	7	13	2	2
<b>FLE</b>	<b>-0</b>	<b>-3</b>	<b>32</b>	<b>-0</b>	<b>10</b>

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

## Glosario

**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.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Bienes en Administración + Residuales.

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

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

**Índice de Capitalización.** Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

**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.

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

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

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

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

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

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General 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 calificadora:

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**  
**Metodología de Calificación para Administradores Primarios de Créditos (México), Abril de 2010**

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

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

Calificación anterior	HR AP3+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	26 de junio de 2018
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 1T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmastu Limited proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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