



**Credit
Rating
Agency**

Programa de Certificados de Depósito **HR A- (G)**

Nacional Financiera, S.N.C
Institución de Banca de Desarrollo

Instituciones Financieras
25 de octubre de 2019

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa de CD'S **HR A- (G)**
Perspectiva **Negativa**

HR Ratings ratificó la calificación de **HR A- (G)** con **Perspectiva Negativa** para el Programa de Certificados de Depósito de Banca de Desarrollo por un monto de hasta **USD\$3,000m** de NAFIN

Evolución de la Calificación Crediticia



La ratificación para el Programa de CD's¹ se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de Nacional Financiera² la cual fue ratificada en HR AAA, equivalente a HR A- (G), con Perspectiva Estable el 25 de octubre de 2019. La Perspectiva Negativa de la calificación global de la emisión NAFF 260925 corresponde a la relación directa con la calificación global de México, la cual se ratificó en HR A- (G) y se modificó la Perspectiva de Estable a Negativa el 30 de octubre de 2018. Ambas acciones de calificación pueden ser consultada para mayor detalle en: www.hrratings.com. Por su parte, la calificación del Emisor se basa en el respaldo que la Institución recibe por parte del Gobierno Federal para el cumplimiento de sus obligaciones, considerando que este cuenta con una calificación de HR A- (G) con Perspectiva Negativa, ratificada por HR Ratings el 30 de octubre del 2018. Por otra parte, el Banco ha mostrado un menor ritmo de crecimiento en sus operaciones debido al cambio de administración en el Gobierno Federal, así como por menor dinamismo en la economía del país. A pesar de ello, la calidad de la cartera se mantiene como una de las principales fortalezas de la Institución. Adicionalmente, el Banco continúa mostrando el apoyo por parte del Gobierno Federal a través de constantes aportaciones de capital permitiendo que mantenga adecuados indicadores de solvencia.

Contactos

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

Anais Padilla
Analista
anais.padilla@hrratings.com

Carlo Montoya
Analista Sr.
carlo.montoya@hrratings.com

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

El Programa de CD's fue autorizado por un monto de US\$2,000m o su equivalente en otras monedas extranjeras y cuenta con una vigencia de 10 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV. Asimismo, está dirigido a inversionistas tanto nacionales como extranjeros por medio de la subsidiaria de Nacional Financiera en Londres. Dicha subsidiaria se constituyó el 30 de marzo de 1994 y empezó operaciones el 11 de julio del mismo año, sin embargo, fue a partir del cambio en la regulación británica en abril 2013 que obtuvo la autorización de emitir este tipo de instrumento, apegándose a la regulación de las autoridades financieras. Las características del Programa se describen a continuación:

Características del Programa de CD's

Tipo de Valor	Programa de Certificados de Depósito de Banca de Desarrollo
Agente Emisor	Nacional Financiera, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo
Plazo del Programa	Hasta 3,600 días, equivalentes a 10 años
Monto del Programa	USD\$2,000m o su equivalente en otras monedas
Tasa de Interés	Se determinará en la fecha de Pago de Intereses
Garantía	El Gobierno Federal responderá en todo tiempo por las operaciones que celebre el Emisor
Destino de los Recursos	El Emisor utilizará los recursos obtenidos como resultados de la colocación de CEBURES de Banca de Desarrollo para financiar las actividades impuestas en la Ley Orgánica
Agente Emisor y Pagador	HSBC Bank Plc
Listado	Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Bolsa de Valores de Londres (LSE)
Legislación Aplicable	Los CEBURES de Banca de Desarrollo serán regidos bajo las leyes mexicanas y británicas

Fuente: HR Ratings con información del Banco.

¹ Programa de Certificados de Depósito de Banca de Desarrollo (Programa de CD's y/o el Programa).

² Nacional Financiera, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Nacional Financiera y/o Nafinsa y/o el Banco y/o la Institución y/o el Emisor).

Principales Factores Considerados

Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo, fue constituida el 30 de junio de 1934 mediante decreto del Gobierno Federal como instrumento ejecutor de importantes transformaciones socioeconómicas, con el propósito de promover el mercado de valores y propiciar la movilización de los recursos financieros de México. Es una Institución de Banca de Desarrollo, que opera de conformidad con los ordenamientos de su propia Ley Orgánica y su Reglamento, de la Ley de Instituciones de Crédito y de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Su objeto social es contribuir al desarrollo de las empresas, proporcionándoles acceso a productos de financiamiento, capacitación, asistencia técnica e información, a fin de impulsar su competitividad y la inversión productiva; promover el desarrollo de proyectos estratégicos y sustentables para el país, en forma ordenada y focalizada, bajo esquemas que permitan corregir fallas de mercado en coordinación con otros bancos de desarrollo; fomentar el desarrollo regional y sectorial del país, particularmente en las entidades federativas de menor desarrollo, a través de una oferta de productos diferenciada y de acuerdo a las vocaciones productivas de cada región: desarrollar los mercados financieros y la industria de capital de riesgo en el país, para que sirvan como fuentes de financiamiento para los emprendedores y las pequeñas y medianas empresas; ser una Institución con una gestión eficaz, basada en una estructura consolidada de gobierno corporativo, que asegure una operación continua y transparente, así como la preservación de su capital en términos reales, con el fin de no representar una carga financiera para el Gobierno Federal.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Nafinsa (Millones de Pesos)	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2018	
	1S18	1S19	Base 1S19P*	Estrés 1S19P*
Cartera de Crédito Total	232,610	249,499	261,223	258,542
Cuentas de Orden	3,495,024	3,751,023	4,010,433	3,709,311
Activos y Pasivos Contingentes	61,136	63,327	70,152	64,884
Estimación Preventiva 12m	2,904	2,717	2,736	4,581
Margen Financiero Ajustado 12m	2,168	1,592	2,226	-2,742
Comisiones y Tarifas Netas 12m	2,689	2,841	3,010	2,480
Resultado por Intermediación 12m	712	2,404	-448	-830
Ingresos Totales de la Operación 12m	5,569	6,837	4,788	-1,092
Gastos de Administración 12m	3,308	3,582	3,313	3,746
Resultado Neto Mayoritario 12m	1,680	2,533	1,122	-4,828
Índice de Morosidad	0.8%	0.3%	0.9%	5.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.9%	0.8%	1.1%	5.2%
Índice de Cobertura	4.1	10.1	4.1	0.9
MIN Ajustado	0.5%	0.3%	0.5%	-0.6%
Índice de Eficiencia	39.0%	37.5%	44.0%	107.4%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
ROA Promedio	0.3%	0.5%	0.2%	-0.9%
ROE Promedio	5.2%	6.9%	3.2%	-14.8%
Índice de Capitalización	14.6%	15.4%	15.2%	12.8%
Razón de Apalancamiento	10.3	9.4	10.7	11.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.2	1.1
Tasa Activa	7.8%	7.6%	7.7%	7.3%
Tasa Pasiva	6.3%	6.5%	6.3%	6.7%
Spread de Tasas	1.5%	1.1%	1.4%	0.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

*Proyecciones realizadas en el reporte publicado el 26 de octubre del 2018.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyectado

- **Adecuados niveles de capitalización al exhibir un índice de capitalización al 2T19 de 15.4% (vs. 14.6% al 2T18 y 15.2% en un escenario base).** El Banco recibió una aportación de capital por parte de la SCHP3 por un monto de P\$1,376m,

³ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

esta aportación aunado a un crecimiento operativo moderado robusteció el índice de capitalización.

- **Mejora en la calidad de la cartera al cerrar con un índice de morosidad y morosidad ajustada de 0.3% y 0.4% al 2T19 (vs. 0.8% y 0.9% al 2T18).** La disminución en el saldo de cartera vencida corresponde al castigo de un cliente por un monto de P\$1,286m. Al cierre de junio de 2019 la cartera vencida se encuentra reservada al 100.0% y garantizada en su totalidad.
- **Incremento en los índices de rentabilidad mostrando un ROA y ROE promedio de 0.5% y 6.9% (vs 0.2% y 3.2% en un escenario base).** El incremento en las utilidades se debe principalmente al aumento de resultados por intermediación, lo que permitió mejorar la rentabilidad del Banco.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento promedio de la cartera total de 7.0% para los próximos tres años acumulando un monto de cartera total al cierre de 2021 de P\$317,875.0m (vs. 13.6% y P\$259,632 al cierre de 2018).** Se espera un crecimiento moderado al cierre de 2019, debido a menor en la actividad económica y al proceso de transición de la nueva administración, a partir de 2020 se espera una recuperación paulatina.
- **Crecimiento promedio de 4.3% en los activos y pasivos contingentes durante los próximos tres años, exhibiendo un monto de P\$79,902m al cierre de 2021 (vs. P\$70,798 al cierre de 2018).** El programa de garantías automática se reactivaría a partir del tercer trimestre del 2019, por lo que se esperaría una recuperación a partir del cierre de 2019.
- **Estabilización en la rentabilidad con un ROA y ROE Promedio de 0.4% y 6.0% en 2019 y 0.4% y 5.9% en 2020.** Se observaría una ligera caída en las utilidades de 2019 mostrando una utilidad P\$2,132 y una recuperación hacia 2020 con P\$2,430m y 2021 con P\$2,578m permitiendo mantener los índices de rentabilidad.

Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de pago explícita por parte del Gobierno Federal, al estar constituida como Institución de Banca de Desarrollo que depende de la SHCP.** HR Ratings ratificó el 30 octubre del 2018 la calificación del Gobierno Federal en HR A- (G) modificando la Perspectiva de Estable a Negativa, lo que equivale a HR AAA de manera local con Perspectiva Negativa.
- **Diversificación en las fuentes de fondeo.** El Banco cuenta con diversas herramientas de fondeo y liquidez nacional e internacionalmente, destacando los depósitos a plazo y los certificados bursátiles.
- **Disminución de concentración de los clientes principales respecto a cartera y a capital.** El decremento en el saldo promedio de los clientes principales permitió disminuir la concentración respecto a cartera y a capital, se exhibe en 34.9% y 2.3x (vs. 46.9% y 3.2x al 2T18).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Retiro del apoyo explícito por parte del Gobierno Federal.** No contar con el apoyo explícito, implicaría una evaluación distinta que podría impactar en la calificación.
- **Movimiento negativo en la calificación Global de México.**

Edo. De Resultados Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	21,191	33,474	36,611	37,892	40,915	42,642	17,803	18,924
Gastos por Intereses	16,450	28,209	32,816	34,000	36,282	37,554	15,590	16,197
Margen Financiero	4,741	5,265	3,795	3,892	4,633	5,088	2,213	2,727
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,532	2,638	2,814	1,202	836	853	1,214	1,117
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,209	2,627	981	2,690	3,798	4,235	999	1,610
Comisiones y Tarifas Cobradas Netas	2,482	2,594	2,845	2,976	3,307	3,568	1,348	1,344
Comisiones y Tarifas Cobradas	2,771	2,825	3,043	3,182	3,518	3,808	1,446	1,427
Comisiones y Tarifas Pagadas	289	231	198	206	211	240	98	83
Resultado por Intermediación y Otros Ingresos ¹	-609	-115	2,820	756	31	-202	1,174	758
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	5,082	5,106	6,646	6,422	7,135	7,601	3,521	3,712
Gastos de Administración y Promoción	3,179	3,261	3,580	3,617	3,688	3,867	1,709	1,711
Resultado Antes de ISR y PTU	1,903	1,845	3,066	2,806	3,447	3,734	1,812	2,001
ISR y PTU Causado	794	777	946	1,424	1,862	2,117	551	1,011
ISR y PTU Diferidos	-279	-433	-400	-659	-862	-989	-24	-337
Resultado Antes de Part. en Subs. y Asociadas	1,388	1,501	2,520	2,041	2,448	2,606	1,285	1,327
Part. en el Res. de Empresas Asociadas no Consolidadas	-6	6	15	24	17	50	4	15
Resultado Neto	1,382	1,507	2,535	2,065	2,465	2,656	1,289	1,342
Interés Minoritario	29	5	96	-67	35	37	15	-26
Resultado Neto Mayoritario	1,353	1,502	2,439	2,132	2,430	2,619	1,274	1,368

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 en un escenario base.

¹Resultado por Intermediación y Otros Ingresos: compra-venta de valores, valuación de valores, cancelación de excedentes de estimaciones e ingresos por préstamos personales.

Razones Financieras Nafinsa	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Índice de Morosidad	1.0%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.8%	0.3%
Índice de Morosidad Ajustado	1.1%	0.9%	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%	0.9%	0.8%
Índice de Cobertura	2.6	3.8	9.5	9.0	7.8	6.2	4.1	10.1
MIN Ajustado	0.8%	0.6%	0.2%	0.5%	0.7%	0.7%	0.5%	0.3%
Índice de Eficiencia	48.1%	42.1%	37.8%	47.4%	46.3%	45.7%	39.0%	37.5%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.5%
ROE Promedio	5.1%	5.0%	7.0%	5.5%	5.9%	6.0%	5.2%	6.9%
Índice de Capitalización	13.3%	14.5%	14.5%	15.0%	15.1%	15.1%	14.6%	15.4%
Razón de Apalancamiento	9.5	9.4	9.8	9.0	9.1	8.7	10.3	9.4
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	5.3%	7.6%	7.7%	7.5%	7.5%	7.4%	7.8%	7.6%
Tasa Pasiva	3.9%	6.1%	6.6%	6.4%	6.4%	6.3%	6.3%	6.5%
Spread de Tasas	1.4%	1.5%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.5%	1.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

Flujo de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Escenario Base								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado Neto Mayoritario del Periodo	1,353	1,502	2,439	2,132	2,430	2,619	1,274	1,368
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	587	1,530	-549	-2,944	297	-223	766	-2,040
Estimaciones para riesgos crediticios	1,532	2,638	2,814	1,202	836	853	1,214	1,117
Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
Impuestos a la utilidad diferidos	-279	-433	-400	-659	-862	-989	-24	-337
Provisiones	-131	-181	-4,077	-4,491	-81	-137	-357	-3,830
Partic. en Empresas Asociadas no consolid.	6	-6	-15	-24	-17	-50	-4	-15
Otros	-579	-523	149	-23	381	61	-80	-5
Flujo Generado por Resultado Neto	1,940	3,032	1,890	-812	2,727	2,396	2,040	-672
Cambio en Inversiones en Valores	-58,755	24,610	-17,050	1,193	-11,543	-11,866	2,363	7,600
Cambio en Cartera de Crédito	-35,450	-17,288	-32,577	-15,465	-21,687	-21,412	-4,449	11,360
Cambio en Captación Tradicional	28,759	9,650	14,899	50,081	29,602	14,232	103,735	19,973
Cambio en Préstamos de Bancos	3,793	-4,368	5,697	-11,684	-15,268	-1,937	916	-10,794
Cambio en Cuentas de Margen	20	-34	19	-0	-0	-0	9	0
Cambio en Acreedores por Reporto	66,596	-13,923	29,838	-22,713	16,157	17,489	-58,422	-26,575
Cambio Derivados (Activo)	8,135	-9,453	6,759	-9,102	-984	-1,136	-38,309	-8,659
Cambio en Derivados (Pasivo)	-2,233	9,981	-2,360	8,476	2,495	2,808	-3,232	6,628
Otros Activos Operativos	-20,777	8,647	543	2,106	-1,031	-1,030	2,601	3,400
Otros Pasivos Operativos	391	282	19,233	-19,089	1,213	1,362	6,923	-19,579
Aumento por partidas relacionadas con la operación	-9,516	8,104	25,002	-16,198	-1,046	-1,490	12,135	-16,646
Recursos Generados en la Operación	-7,576	11,136	26,892	-17,010	1,681	906	14,175	-17,318
Cobros o (pagos) por inmuebles, mobiliario y equipo	12	-19	0	-18	-24	-24	-13	-6
Cobros por disposición de (aumentos en) subsidiarias y asociadas	-1,223	20	461	141	56	28	152	51
Cobros por dividendos y disminución (aumento) en otros activos	4	4	28	41	60	60	2	11
Actividades de Inversión	-1,207	5	489	164	92	64	141	56
Aportaciones al capital social en efectivo	800	2,950	1,376	0	0	0	0	0
Actividades de financiamiento	800	2,950	1,376	0	0	0	0	0
Cambio en Efectivo	-7,983	14,091	28,757	-16,846	1,774	970	14,316	-17,262
Efecto por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	3,161	-1,238	0	0	0	0	-1,216	0
Efectivo al inicio del periodo	20,520	15,698	28,551	57,308	40,462	42,236	28,551	57,308
Disponibilidades al final del periodo	15,698	28,551	57,308	40,462	42,236	43,206	41,651	40,046
Flujo Libre de Efectivo	-94	3,336	3,842	-1,371	1,537	1,270	1,542	-577

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

Flujo libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas - Depreciación + Otros Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Flujo Generado por Resultado Neto ¹	1,940	3,032	1,890	-812	2,727	2,396	2,040	-672
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,532	2,638	2,814	1,202	836	853	1,214	1,117
- Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
- Castigos	146	287	1,284	451	676	421	0	0
+ Otros Activos Operativos ²	-3,078.6	-1,775.8	-1,634.7	-1,260.6	-1,323.7	-1,435.0	-1,539.3	-887.9
+ Otros Pasivos Operativos ²	-379.5	-306.0	2,022.2	-88.9	-65.5	-161.7	-189.8	-153.0
FLE	-94.1	3,336.2	3,841.6	-1,370.8	1,536.6	1,270.5	1,541.9	-576.9

¹No incluye resultado por valuación.

²Se promediaron por la volatilidad que presentan las cuentas liquidadoras de reportos.

Edo. De Resultados Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	21,191	33,474	36,611	37,504	40,557	41,392	17,803	18,924
Gastos por Intereses	16,450	28,209	32,816	34,421	36,329	36,851	15,590	16,197
Margen Financiero	4,741	5,265	3,795	3,083	4,228	4,540	2,213	2,727
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,532	2,638	2,814	3,136	9,894	1,567	1,214	1,117
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,209	2,627	981	-53	-5,665	2,974	999	1,610
Comisiones y Tarifas Cobradas Netas	2,482	2,594	2,845	2,822	2,836	3,073	1,348	1,344
Comisiones y Tarifas Cobradas	2,771	2,825	3,043	3,017	3,017	3,279	1,446	1,427
Comisiones y Tarifas Pagadas	289	231	198	194	181	207	98	83
Resultado por Intermediación y Otros Ingresos ¹	-609	-115	2,820	-86	-397	-202	1,174	758
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	5,082	5,106	6,646	2,684	-3,226	5,845	3,521	3,712
Gastos de Administración y Promoción	3,179	3,261	3,580	3,698	4,257	4,154	1,709	1,711
Resultado Antes de ISR y PTU	1,903	1,845	3,066	-1,014	-7,483	1,691	1,812	2,001
ISR y PTU Causado	794	777	946	1,011	0	0	551	1,011
ISR y PTU Diferidos	-279	-433	-400	-337	0	0	-24	-337
Resultado Antes de Part. en Subs. y Asociadas	1,388	1,501	2,520	-1,688	-7,483	1,691	1,285	1,327
Part. en el Res. de Empresas Asociadas no Consolidadas	-6	6	15	24	17	50	4	15
Resultado Neto	1,382	1,507	2,535	-1,664	-7,466	1,741	1,289	1,342
Interés Minoritario	29	5	96	146	-105	24	15	-26
Resultado Neto Mayoritario	1,353	1,502	2,439	-1,809	-7,361	1,717	1,274	1,368

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

¹Resultado por Intermediación y Otros Ingresos: compra-venta de valores, valuación de valores, cancelación de excedentes de estimaciones e ingresos por préstamos personales.

Razones Financieras Nafinsa	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Índice de Morosidad	1.0%	0.8%	0.3%	2.0%	4.3%	3.1%	0.8%	0.3%
Índice de Morosidad Ajustado	1.1%	0.9%	0.8%	2.5%	6.5%	4.5%	0.9%	0.8%
Índice de Cobertura	2.6	3.8	9.5	1.5	1.0	1.0	4.1	10.1
MIN Ajustado	0.8%	0.6%	0.2%	-0.0%	-1.1%	0.5%	0.5%	0.3%
Índice de Eficiencia	48.1%	42.1%	37.8%	63.5%	63.8%	56.0%	39.0%	37.5%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	0.3%	0.3%	0.5%	-0.3%	-1.3%	0.3%	0.3%	0.5%
ROE Promedio	5.1%	5.0%	7.0%	-4.8%	-21.8%	5.8%	5.2%	6.9%
Índice de Capitalización	13.3%	14.5%	14.5%	13.8%	10.5%	10.7%	14.6%	15.4%
Razón de Apalancamiento	9.5	9.4	9.8	8.9	10.4	12.6	10.3	9.4
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
Tasa Activa	5.3%	7.6%	7.7%	7.4%	7.6%	7.5%	7.8%	7.6%
Tasa Pasiva	3.9%	6.1%	6.6%	6.6%	6.8%	6.6%	6.3%	6.5%
Spread de Tasas	1.4%	1.5%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	1.5%	1.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

Flujo de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Escenario Estrés								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado Neto Mayoritario del Periodo	1,353	1,502	2,439	-1,809	-7,361	1,717	1,274	1,368
Partidas aplicadas a resultados que no generaron o requirieron efectivo	587	1,530	-549	-427	10,109	1,594	766	-2,040
Estimaciones para riesgos crediticios	1,532	2,638	2,814	3,136	9,894	1,567	1,214	1,117
Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
Impuestos a la utilidad diferidos	-279	-433	-400	-337	0	0	-24	-337
Provisiones	-131	-181	-4,077	-4,441	-49	-10	-357	-3,830
Partic. en Empresas Asociadas no consolid.	6	-6	-15	-24	-17	-50	-4	-15
Otros	-579	-523	149	190	242	49	-80	-5
Flujo Generado por Resultado Neto	1,940	3,032	1,890	-2,236	2,748	3,311	2,040	-672
Cambio en Inversiones en Valores	-58,755	24,610	-17,050	1,193	-11,543	-11,866	2,363	7,600
Cambio en Cartera de Crédito	-35,450	-17,288	-32,577	-9,801	-16,790	-16,577	-4,449	11,360
Cambio en Captación Tradicional	28,759	9,650	14,899	24,981	43,020	25,233	103,735	19,973
Cambio en Préstamos de Bancos	3,793	-4,368	5,697	-12,834	-14,429	-1,623	916	-10,794
Cambio en Cuentas de Margen	20	-34	19	0	0	0	9	0
Cambio en Acreedores por Reporto	66,596	-13,923	29,838	-26,191	771	774	-58,422	-26,575
Cambio Derivados (Activo)	8,135	-9,453	6,759	-8,984	-686	-740	-38,309	-8,659
Cambio en Derivados (Pasivo)	-2,233	9,981	-2,360	6,990	747	777	-3,232	6,628
Otros Activos Operativos	-20,777	8,647	543	2,424	-497	-601	2,601	3,400
Otros Pasivos Operativos	391	282	19,233	-19,411	351	372	6,923	-19,579
Aumento por partidas relacionadas con la operación	-9,516	8,104	25,002	-41,632	943	-4,251	12,135	-16,646
Recursos Generados en la Operación	-7,576	11,136	26,892	-43,869	3,691	-940	14,175	-17,318
Cobros o (pagos) por inmuebles, mobiliario y equipo	12	-19	0	-18	-24	-24	-13	-6
Cobros por disposición de (aumentos en) subsidiarias y asociadas	-1,223	20	461	151	195	187	152	51
Cobros por dividendos y disminución (aumento) en otros activos	4	4	28	41	60	60	2	11
Actividades de Inversión	-1,207	5	489	174	231	223	141	56
Aportaciones al capital social en efectivo	800	2,950	1,376	0	0	0	0	0
Actividades de financiamiento	800	2,950	1,376	0	0	0	0	0
Cambio en Efectivo	-7,983	14,091	28,757	-43,694	3,922	-716	14,316	-17,262
Efecto por cambios en el valor del efectivo y equivalentes de efectivo	3,161	-1,238	0	0	0	0	-1,216	0
Efectivo al inicio del periodo	20,520	15,698	28,551	57,308	13,614	17,536	28,551	57,308
Disponibilidades al final del periodo	15,698	28,551	57,308	13,614	17,536	16,819	41,651	40,046
Flujo Libre de Efectivo	-94	3,336	3,842	-1,683	4,603	-1,093	1,542	-577

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.

Flujo libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas - Depreciación + Otros Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo Nafinsa (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2T18	2T19
Flujo Generado por Resultado Neto ¹	1,940	3,032	1,890	-2,236	2,748	3,311	2,040	-672
- Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	1,532	2,638	2,814	3,136	9,894	1,567	1,214	1,117
- Depreciación y Amortización	38	35	34	39	39	39	17	19
- Castigos	146	287	1,284	1,271	6,656	4,323	0	0
+ Otros Activos Operativos ²	-3,078.6	-1,775.8	-1,634.7	-1,228.8	-1,238.5	-1,306.9	-1,539.3	-887.9
+ Otros Pasivos Operativos ²	-379.5	-306.0	2,022.2	-121.1	-183.8	-379.0	-189.8	-153.0
FLE	-94.1	3,336.2	3,841.6	-1,682.7	4,602.6	-1,092.6	1,541.9	-576.9

¹No incluye resultado por valuación.

²Se promediaron por la volatilidad que presentan las cuentas liquidadoras de reportos.

Glosario

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

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

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

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.

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

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores

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

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

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

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

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total 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:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009**

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

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

Calificación anterior	HR A- (G) / Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	6 de noviembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 - 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por el Banco.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.