

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

Almacenadora Afirme LP HR A+  
Almacenadora Afirme CP HR1

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia

Perspectiva  
Estable

HR A+ / HR1  
2019

Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

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

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

**Claudio Bustamante, CFA**  
Subdirector Sr.  
Instituciones Financieras / ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

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

**HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable y de HR1 para Almacenadora Afirme.**

La asignación de la calificación para Almacenadora Afirme<sup>1</sup> se basa en el apoyo explícito otorgado por parte del Grupo Financiero Afirme<sup>2</sup> para el cumplimiento de sus obligaciones, establecido en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Por su parte, la Almacenadora ha mostrado una adecuada evolución de su situación financiera durante los últimos cinco años, reflejada en los adecuados niveles de solvencia mantenidos. Asimismo, durante los últimos periodos, se ha mostrado un crecimiento sostenido de sus diferentes operaciones, mostrando con ello un incremento de sus métricas de rentabilidad. Finalmente, la Almacenadora mantiene elevadas concentraciones en clientes, sectores y entidades, lo que podría afectar su situación financiera, en caso de cambios en las condiciones actuales. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cartera Total	2,711	4,202	4,238	4,472	4,843	4,101	4,394	4,686
Inventario de Mercancías	1,513	2,075	2,336	2,629	2,959	2,291	2,529	2,791
Ingresos Totales de la Operación	366	551	549	593	644	37	426	466
Gastos de Administración	194	307	337	354	386	362	427	450
Resultado Neto	105	158	138	155	168	-325	-1	15
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%	11.2%	10.5%	10.0%
MIN Ajustado	8.7%	9.7%	8.1%	8.3%	8.4%	0.6%	6.9%	6.9%
Índice de Eficiencia	52.8%	55.6%	61.4%	58.6%	58.1%	75.5%	90.4%	88.8%
Índice de Eficiencia Operativa	4.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.1%	5.7%	6.9%	6.7%
ROA Promedio	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%	-2.8%	-0.0%	0.1%
ROE Promedio	11.2%	14.9%	11.1%	11.2%	10.9%	-32.2%	-0.1%	1.8%
Índice de Capitalización	26.8%	18.5%	18.8%	18.5%	18.3%	13.2%	11.9%	10.5%
Capital Contable a Activo Total	12.3%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%	7.3%	6.8%	6.5%
Razón de Apalancamiento	6.5	8.3	8.8	8.4	8.0	10.5	13.0	13.8
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	0.94x	0.93x	0.95x	0.96x	0.98x	0.90x	0.91x	0.93x
Spread de Tasas	11.3%	13.4%	12.2%	12.7%	12.8%	12.0%	12.8%	12.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19 bajo un escenario base y de estrés.

**Desempeño Histórico**

- **Niveles de solvencia.** Durante los últimos tres años, el índice de capitalización y la razón de capital contable a activo total han mostrado un decremento, llegando a 18.5% y 9.9% al cuarto trimestre de 2018 (4T18) (vs. 21.6% y 119% al 4T16). Lo anterior se debe al incremento de las operaciones por parte de la Almacenadora en los últimos años, no obstante, se mantiene en niveles adecuados para su operación.
- **Crecimiento de la rentabilidad.** Las métricas de rentabilidad han mostrado un incremento durante los últimos periodos, llegando a un ROA y ROE Promedio de 1.6% y 14.9% al 4T18 (vs. 1.3% y 10.6% al 4T16). El crecimiento de la rentabilidad responde a un crecimiento de las operaciones mediante la diversificación de sus líneas de negocio.
- **Decremento de la eficiencia de la Almacenadora.** Durante los últimos años, se ha mostrado un incremento en los gastos de administración, el cual responde a las mayores líneas de negocio, además de una mayor inversión en activos fijos para crecer su operación, lo anterior ha llevado a un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa de 55.6% y 5.5% al 4T18 (vs. 55.2% y 4.0% al 4T16).

<sup>1</sup> Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito, Afirme Grupo Financiero (la Almacenadora y/o Almacenadora Afirme).

<sup>2</sup> Afirme Grupo Financiero, S. A. de C.V. y Subsidiarias (el Grupo Financiero).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor diversificación de las líneas de negocios.** A través de la construcción de una nueva bodega directa, se esperaría una mayor diversificación en los ingresos de comercialización. Adicionalmente, se esperaría la entrada de la Almacenadora al sector agropecuario, lo que brindaría una diversificación de sectores.
- **Diversificación de clientes en la cartera de crédito.** Al cierre del cuarto trimestre de 2018, la cartera de crédito está conformada por tres clientes, no obstante, se mantiene una estrategia de mayor originación de estos para diversificar el riesgo.
- **Crecimiento moderado de la cartera de crédito total.** Se esperaría observar el inicio de la amortización de un crédito principal de la almacenadora, el cual sería compensado por la originación de nuevos créditos durante los periodos proyectados.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo explícito por parte de Afirme Grupo Financiero.** Al ser un grupo financiero, se tiene el soporte por parte de cada una de las subsidiarias para cumplir las obligaciones contraídas.
- **Elevada concentración de inventarios en productos de acero.** El acero concentra el 88.6% de los inventarios de la Almacenadora, asimismo, un 57.5% de los ingresos dependen de este sector. Lo anterior podría afectar la situación financiera de la misma en caso de un deterioro del sector.
- **Elevada dependencia de ingresos en sus clientes principales.** Aproximadamente, el 86.0% de los ingresos dependen de 23 clientes, brindando una alta sensibilidad de los resultados financieros a dichos clientes.
- **Distribución de Almacenes.** Al cierre del cuarto trimestre de 2018, se mantienen cinco bodegas directas en Nuevo León, una en Tamaulipas y una en Estados Unidos. Adicionalmente, se mantienen 53 bodegas habilitadas en diferentes partes de la república mexicana, mostrando una adecuada diversificación.
- **Riesgo Cambiario.** Al cuarto trimestre del 2018, los ingresos en dólares representan aproximadamente el 10.1% de los ingresos por servicios. Lo anterior llevaría a mostrar fluctuaciones en la generación de ingresos de la Almacenadora en línea con una volatilidad del tipo de cambio.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Aumento en la calificación de Afirme Grupo Financiero.** Dado que la calificación del Banco de Inversión depende de la situación financiera del Grupo Financiero, en caso de que éste presente una mejora podría haber un impacto positivo.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja en la calificación de Banco Afirme o retiro del apoyo por parte del Grupo Financiero.**

## Anexo – Escenario Base

Balance General: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)			Anual			
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>ACTIVO</b>	<b>7,373</b>	<b>8,030</b>	<b>11,749</b>	<b>12,687</b>	<b>13,661</b>	<b>14,691</b>
Disponibilidades y Valores	180	440	377	386	407	415
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>2,597</b>	<b>2,711</b>	<b>4,202</b>	<b>4,238</b>	<b>4,472</b>	<b>4,843</b>
Cartera de Crédito Vigente	2,597	2,711	4,202	4,220	4,437	4,790
Cartera de Crédito Vencida	0	0	0	17	35	53
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-30	-31	-30	-30	-40	-56
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,680</b>	<b>4,171</b>	<b>4,208</b>	<b>4,432</b>	<b>4,787</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>4,625</b>	<b>4,909</b>	<b>7,200</b>	<b>8,093</b>	<b>8,822</b>	<b>9,489</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	1,918	1,467	2,500	3,039	3,421	3,703
Inventario de mercancías	1,262	1,513	2,075	2,336	2,629	2,959
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	599	1,282	1,440	1,485	1,489	1,491
Otros Activos <sup>2</sup>	846	648	1,184	1,233	1,284	1,336
<b>PASIVO</b>	<b>6,494</b>	<b>7,046</b>	<b>10,583</b>	<b>11,384</b>	<b>12,202</b>	<b>13,064</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,887</b>	<b>5,360</b>	<b>6,699</b>	<b>6,973</b>	<b>7,489</b>	<b>8,059</b>
De Corto Plazo	1,428	2,707	925	343	418	572
De Largo Plazo	3,459	2,653	5,774	6,630	7,071	7,487
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,195</b>	<b>1,164</b>	<b>3,098</b>	<b>3,557</b>	<b>3,794</b>	<b>4,017</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>297</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>713</b>	<b>772</b>	<b>836</b>
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	297	395	658	713	772	836
<b>Impuestos Diferidos (Neto)</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>141</b>	<b>147</b>	<b>153</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>879</b>	<b>984</b>	<b>1,166</b>	<b>1,303</b>	<b>1,458</b>	<b>1,626</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
Capital Social	409	409	409	409	409	409
<b>Capital Ganado</b>	<b>470</b>	<b>575</b>	<b>757</b>	<b>895</b>	<b>1,050</b>	<b>1,218</b>
Reservas de capital	44	53	64	64	64	64
Resultados de ejercicios anteriores	335	417	511	669	806	962
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	24	24	24	24
Resultado neto	90	105	158	138	155	168
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,901</b>	<b>6,084</b>	<b>9,420</b>	<b>10,144</b>	<b>10,876</b>	<b>11,660</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

<sup>3</sup>- Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreeedores Diversos.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	365	475	741	863	936	1008
<i>Almacenaje</i>	31	26	30	31	35	38
<i>Comercialización</i>	55	40	128	197	224	247
<i>Administración de inventarios</i>	266	407	563	613	654	699
<i>Maniobras</i>	1	1	0	1	1	1
<i>Otros</i>	11	1	19	22	22	23
<b>Ingresos por intereses</b>	222	295	450	471	509	553
<b>Gastos por intereses</b>	283	408	651	796	851	908
<b>Margen Financiero</b>	304	362	540	539	594	652
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0	1	0	1	12	20
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	304	361	540	538	582	633
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	1	6	6	6	7
Otros ingresos (egresos) de la operación	15	6	16	17	18	18
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	319	366	551	549	593	644
Gastos de administración	176	194	307	337	354	386
<b>Resultado de la Operación</b>	143	172	245	212	239	258
I.S.R. y P.T.U. Causados	50	83	58	74	84	90
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-3	16	-29	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	90	105	158	138	155	168

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.2%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	1.7	1.2	1.1
<b>Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios</b>	21.4%	34.3%	39.4%	39.2%	37.7%	36.1%
<b>MIN Ajustado</b>	6.8%	8.7%	9.7%	8.1%	8.3%	8.4%
<b>Índice de Eficiencia</b>	55.2%	52.8%	55.6%	61.4%	58.6%	58.1%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.0%	4.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.1%
<b>ROA Promedio</b>	1.3%	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%
<b>ROE Promedio</b>	10.6%	11.2%	14.9%	11.1%	11.2%	10.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	21.6%	26.8%	18.5%	18.8%	18.5%	18.3%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	11.9%	12.3%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	7.4	6.5	8.3	8.8	8.4	8.0
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	0.98	0.94	0.93	0.95	0.96	0.98
<b>Tasa Activa</b>	13.2%	18.6%	21.4%	20.1%	20.7%	20.8%
<b>Tasa Pasiva</b>	4.9%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>Spread de Tasas</b>	8.3%	11.3%	13.4%	12.2%	12.7%	12.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)**	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Resultado Neto</b>	90.4	104.8	157.7	137.6	155.2	168.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	0.5	12.1	19.5
Depreciaciones y amortizaciones	16.4	15.6	25.4	27.1	28.4	29.5
Provisiones	7.6	8.7	10.8	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	52.6	67.2	86.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:</b>	<b>76.7</b>	<b>91.4</b>	<b>123.1</b>	<b>27.6</b>	<b>40.5</b>	<b>49.0</b>
<b>Flujo generado por resultado neto del ejercicio</b>	<b>167.1</b>	<b>196.2</b>	<b>280.8</b>	<b>165.2</b>	<b>195.6</b>	<b>217.1</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en derivados (activo)	-428.2	515.6	-804.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en cartera de crédito	129.1	-113.1	-1491.4	-36.6	-236.3	-374.6
Cambio en bienes adjudicados	746.7	-251.1	-562.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-724.9	134.1	-791.9	-848.0	-725.2	-664.6
Cambio en pasivos bursátiles	498.2	-30.4	1933.6	459.3	236.6	222.9
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-324.9	473.3	1339.1	286.8	522.2	575.2
Cambio en colaterales vendidos	0.0	-71.6	-97.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	-134.8	105.3	287.9	54.8	59.4	64.3
<b>Recursos generados por actividades de operación</b>	<b>-8.7</b>	<b>762.2</b>	<b>-187.1</b>	<b>-83.7</b>	<b>-143.4</b>	<b>-176.9</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>158.3</b>	<b>958.4</b>	<b>93.7</b>	<b>81.5</b>	<b>52.3</b>	<b>40.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-3.3	-703.0	-157.1	-72.0	-32.0	-31.6
<b>Recursos generados por actividades de inversión</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-72.0</b>	<b>-32.0</b>	<b>-31.6</b>
<b>Recursos generados por actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>9.5</b>	<b>20.3</b>	<b>8.6</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>60.4</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>386.5</b>	<b>406.7</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>386.5</b>	<b>406.7</b>	<b>415.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

\*\*Flujo de Efectivo ajustado por HR Ratings con información al cuarto trimestre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>158</b>	<b>138</b>	<b>155</b>	<b>168</b>
+ Estimaciones Preventivas	0	0	0	1	12	20
+ Depreciación y Amortización	16	16	25	27	28	30
- Castigos y Liberaciones	-1	0	-1	-1	-2	-3
+ Otras cuentas por cobrar	-3	-15	-91	-24	-26	-24
+ Otras cuentas por pagar	-135	105	288	55	59	64
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-32</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>195</b>	<b>227</b>	<b>254</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

## Anexo – Escenario Estrés

Balance General: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>ACTIVO</b>	<b>7,373</b>	<b>8,030</b>	<b>11,749</b>	<b>11,546</b>	<b>12,307</b>	<b>13,233</b>
Disponibilidades y Valores	180	440	377	218	207	316
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>2,597</b>	<b>2,711</b>	<b>4,202</b>	<b>4,101</b>	<b>4,394</b>	<b>4,686</b>
Cartera de Crédito Vigente	2,597	2,711	4,202	3,643	3,932	4,219
Cartera de Crédito Vencida	0	0	0	458	463	467
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-30	-31	-30	-458	-467	-472
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,680</b>	<b>4,171</b>	<b>3,643</b>	<b>3,927</b>	<b>4,214</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>4,625</b>	<b>4,909</b>	<b>7,200</b>	<b>7,685</b>	<b>8,173</b>	<b>8,703</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	1,918	1,467	2,500	2,707	2,930	3,171
Inventario de mercancías	1,262	1,513	2,075	2,291	2,529	2,791
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	599	1,282	1,440	1,479	1,482	1,483
Otros Activos <sup>2</sup>	846	648	1,184	1,208	1,233	1,257
<b>PASIVO</b>	<b>6,494</b>	<b>7,046</b>	<b>10,583</b>	<b>10,705</b>	<b>11,467</b>	<b>12,378</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,887</b>	<b>5,360</b>	<b>6,699</b>	<b>6,496</b>	<b>6,960</b>	<b>7,528</b>
De Corto Plazo	1,428	2,707	925	288	391	539
De Largo Plazo	3,459	2,653	5,774	6,208	6,568	6,989
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,195</b>	<b>1,164</b>	<b>3,098</b>	<b>3,331</b>	<b>3,524</b>	<b>3,750</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>297</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>741</b>	<b>834</b>	<b>938</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	297	395	658	741	834	938
<b>Impuestos Diferidos (Neto)</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>138</b>	<b>150</b>	<b>162</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>879</b>	<b>984</b>	<b>1,166</b>	<b>841</b>	<b>840</b>	<b>855</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
Capital Social	409	409	409	409	409	409
<b>Capital Ganado</b>	<b>470</b>	<b>575</b>	<b>757</b>	<b>432</b>	<b>431</b>	<b>446</b>
Reservas de capital	44	53	64	64	64	64
Resultados de ejercicios anteriores	335	417	511	669	344	343
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	24	24	24	24
Resultado neto	90	105	158	-325	-1	15
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,901</b>	<b>6,084</b>	<b>9,420</b>	<b>9,608</b>	<b>10,277</b>	<b>10,962</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

<sup>3</sup>- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreedores Diversos.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	365	475	741	800	825	852
Almacenaje	31	26	30	28	32	35
Comercialización	55	40	128	181	189	195
Administración de inventarios	266	407	563	587	600	618
Maniobras	1	1	0	0	1	1
Otros	11	1	19	4	4	4
<b>Ingresos por intereses</b>	222	295	450	467	492	544
<b>Gastos por intereses</b>	283	408	651	790	847	891
<b>Margen Financiero</b>	304	362	540	478	471	506
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0	1	0	442	46	42
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	304	361	540	36	424	464
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	1	6	7	8	8
Otros ingresos (egresos) de la operación	15	6	16	8	9	9
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	319	366	551	37	426	466
Gastos de administración	176	194	307	362	427	450
<b>Resultado de la Operación</b>	143	172	245	-325	-1	15
I.S.R. y P.T.U. Causados	50	83	58	0	0	0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-3	16	-29	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	90	105	158	-325	-1	15

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	10.5%	10.0%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	11.3%	10.7%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	1.0	1.0	1.0
<b>Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios</b>	21.4%	34.3%	39.4%	36.7%	34.3%	32.1%
<b>MIN Ajustado</b>	6.8%	8.7%	9.7%	0.6%	6.9%	6.9%
<b>Índice de Eficiencia</b>	55.2%	52.8%	55.6%	75.5%	90.4%	88.8%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.0%	4.7%	5.5%	5.7%	6.9%	6.7%
<b>ROA Promedio</b>	1.3%	1.5%	1.6%	-2.8%	0.0%	0.1%
<b>ROE Promedio</b>	10.6%	11.2%	14.9%	-32.2%	-0.1%	1.8%
<b>Índice de Capitalización</b>	21.6%	26.8%	18.5%	13.2%	11.9%	10.5%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	11.9%	12.3%	9.9%	7.3%	6.8%	6.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	7.4	6.5	8.3	10.5	13.0	13.8
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	0.98	0.94	0.93	0.90	0.91	0.93
<b>Tasa Activa</b>	13.2%	18.6%	21.4%	20.1%	21.3%	20.7%
<b>Tasa Pasiva</b>	4.9%	7.4%	8.0%	8.1%	8.5%	8.4%
<b>Spread de Tasas</b>	8.3%	11.3%	13.4%	12.0%	12.8%	12.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)**	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>Resultado Neto</b>	90.4	104.8	157.7	-324.7	-1.2	15.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	442.2	46.4	41.7
Depreciaciones y amortizaciones	16.4	15.6	25.4	25.0	25.4	25.7
Provisiones	7.6	8.7	10.8	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	52.6	67.2	86.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:</b>	<b>76.7</b>	<b>91.4</b>	<b>123.1</b>	<b>467.2</b>	<b>71.8</b>	<b>67.4</b>
<b>Flujo generado por resultado neto del ejercicio</b>	<b>167.1</b>	<b>196.2</b>	<b>280.8</b>	<b>142.5</b>	<b>70.6</b>	<b>82.6</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en derivados (activo)	-428.2	515.6	-804.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en cartera de crédito	129.1	-113.1	-1,491.4	86.2	-330.3	-329.2
Cambio en bienes adjudicados	746.7	-251.1	-562.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-724.9	134.1	-791.9	-445.5	-485.3	-528.9
Cambio en pasivos bursátiles	498.2	-30.4	1,933.6	232.7	193.3	225.7
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-324.9	473.3	1,339.1	-193.3	475.5	581.0
Cambio en colaterales vendidos	0.0	-71.6	-97.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	-134.8	105.3	287.9	82.6	93.0	104.7
<b>Recursos generados por actividades de operación</b>	<b>-8.7</b>	<b>762.2</b>	<b>-187.1</b>	<b>-237.3</b>	<b>-53.8</b>	<b>53.3</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>158.3</b>	<b>958.4</b>	<b>93.7</b>	<b>-94.8</b>	<b>16.8</b>	<b>136.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-3.3	-703.0	-157.1	-64.0	-28.0	-27.2
<b>Recursos generados por actividades de inversión</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-64.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-27.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos generados por actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-158.8</b>	<b>-11.2</b>	<b>108.8</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>60.4</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>218.2</b>	<b>207.0</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>218.2</b>	<b>207.0</b>	<b>315.8</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

\*\*Flujo de Efectivo ajustado por HR Ratings con información al cuarto trimestre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>158</b>	<b>-325</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>
+ Estimaciones Preventivas	0	0	0	442	46	42
+ Depreciación y Amortización	16	16	25	25	25	26
- Castigos y Liberaciones	-1	0	-1	-15	-37	-37
+ Otras cuentas por cobrar	-3	-15	-91	-16	-17	-19
+ Otras cuentas por pagar	-135	105	288	83	93	105
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-32</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>194</b>	<b>109</b>	<b>131</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

## Glosario de los Almacenes Generales de Depósito

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Activo Productivo Vigente a Deuda Neta.** (Cartera Vigente + Otras Cuentas por Cobrar + Inventario de Mercancías) / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en 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 Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

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

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

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

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

**Portafolio Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Inventario de Mercancías.

**Razón de Capital a Activo.** Capital Contable / Activo Total.

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

**Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios.** Ingresos por servicios 12m / Inventario de Mercancías.

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

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

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

**Almacenadora Afirme**  
S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

**HR A+**  
**HR1**

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

## 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 calificadoradora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

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

**ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 4T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal para el 2018 proporcionada por la Almacenadora.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

Almacenadora Afirme LP HR A+  
Almacenadora Afirme CP HR1

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia

Perspectiva  
Estable

HR A+ / HR1  
2019

Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

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

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

**Claudio Bustamante, CFA**  
Subdirector Sr.  
Instituciones Financieras / ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

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

**HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable y de HR1 para Almacenadora Afirme.**

La asignación de la calificación para Almacenadora Afirme<sup>1</sup> se basa en el apoyo explícito otorgado por parte del Grupo Financiero Afirme<sup>2</sup> para el cumplimiento de sus obligaciones, establecido en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Por su parte, la Almacenadora ha mostrado una adecuada evolución de su situación financiera durante los últimos cinco años, reflejada en los adecuados niveles de solvencia mantenidos. Asimismo, durante los últimos periodos, se ha mostrado un crecimiento sostenido de sus diferentes operaciones, mostrando con ello un incremento de sus métricas de rentabilidad. Finalmente, la Almacenadora mantiene elevadas concentraciones en clientes, sectores y entidades, lo que podría afectar su situación financiera, en caso de cambios en las condiciones actuales. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cartera Total	2,711	4,202	4,238	4,472	4,843	4,101	4,394	4,686
Inventario de Mercancías	1,513	2,075	2,336	2,629	2,959	2,291	2,529	2,791
Ingresos Totales de la Operación	366	551	549	593	644	37	426	466
Gastos de Administración	194	307	337	354	386	362	427	450
Resultado Neto	105	158	138	155	168	-325	-1	15
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%	11.2%	10.5%	10.0%
MIN Ajustado	8.7%	9.7%	8.1%	8.3%	8.4%	0.6%	6.9%	6.9%
Índice de Eficiencia	52.8%	55.6%	61.4%	58.6%	58.1%	75.5%	90.4%	88.8%
Índice de Eficiencia Operativa	4.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.1%	5.7%	6.9%	6.7%
ROA Promedio	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%	-2.8%	-0.0%	0.1%
ROE Promedio	11.2%	14.9%	11.1%	11.2%	10.9%	-32.2%	-0.1%	1.8%
Índice de Capitalización	26.8%	18.5%	18.8%	18.5%	18.3%	13.2%	11.9%	10.5%
Capital Contable a Activo Total	12.3%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%	7.3%	6.8%	6.5%
Razón de Apalancamiento	6.5	8.3	8.8	8.4	8.0	10.5	13.0	13.8
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	0.94x	0.93x	0.95x	0.96x	0.98x	0.90x	0.91x	0.93x
Spread de Tasas	11.3%	13.4%	12.2%	12.7%	12.8%	12.0%	12.8%	12.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19 bajo un escenario base y de estrés.

**Desempeño Histórico**

- **Niveles de solvencia.** Durante los últimos tres años, el índice de capitalización y la razón de capital contable a activo total han mostrado un decremento, llegando a 18.5% y 9.9% al cuarto trimestre de 2018 (4T18) (vs. 21.6% y 119% al 4T16). Lo anterior se debe al incremento de las operaciones por parte de la Almacenadora en los últimos años, no obstante, se mantiene en niveles adecuados para su operación.
- **Crecimiento de la rentabilidad.** Las métricas de rentabilidad han mostrado un incremento durante los últimos periodos, llegando a un ROA y ROE Promedio de 1.6% y 14.9% al 4T18 (vs. 1.3% y 10.6% al 4T16). El crecimiento de la rentabilidad responde a un crecimiento de las operaciones mediante la diversificación de sus líneas de negocio.
- **Decremento de la eficiencia de la Almacenadora.** Durante los últimos años, se ha mostrado un incremento en los gastos de administración, el cual responde a las mayores líneas de negocio, además de una mayor inversión en activos fijos para crecer su operación, lo anterior ha llevado a un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa de 55.6% y 5.5% al 4T18 (vs. 55.2% y 4.0% al 4T16).

<sup>1</sup> Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito, Afirme Grupo Financiero (la Almacenadora y/o Almacenadora Afirme).

<sup>2</sup> Afirme Grupo Financiero, S. A. de C.V. y Subsidiarias (el Grupo Financiero).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor diversificación de las líneas de negocios.** A través de la construcción de una nueva bodega directa, se esperaría una mayor diversificación en los ingresos de comercialización. Adicionalmente, se esperaría la entrada de la Almacenadora al sector agropecuario, lo que brindaría una diversificación de sectores.
- **Diversificación de clientes en la cartera de crédito.** Al cierre del cuarto trimestre de 2018, la cartera de crédito está conformada por tres clientes, no obstante, se mantiene una estrategia de mayor originación de estos para diversificar el riesgo.
- **Crecimiento moderado de la cartera de crédito total.** Se esperaría observar el inicio de la amortización de un crédito principal de la almacenadora, el cual sería compensado por la originación de nuevos créditos durante los periodos proyectados.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo explícito por parte de Afirme Grupo Financiero.** Al ser un grupo financiero, se tiene el soporte por parte de cada una de las subsidiarias para cumplir las obligaciones contraídas.
- **Elevada concentración de inventarios en productos de acero.** El acero concentra el 88.6% de los inventarios de la Almacenadora, asimismo, un 57.5% de los ingresos dependen de este sector. Lo anterior podría afectar la situación financiera de la misma en caso de un deterioro del sector.
- **Elevada dependencia de ingresos en sus clientes principales.** Aproximadamente, el 86.0% de los ingresos dependen de 23 clientes, brindando una alta sensibilidad de los resultados financieros a dichos clientes.
- **Distribución de Almacenes.** Al cierre del cuarto trimestre de 2018, se mantienen cinco bodegas directas en Nuevo León, una en Tamaulipas y una en Estados Unidos. Adicionalmente, se mantienen 53 bodegas habilitadas en diferentes partes de la república mexicana, mostrando una adecuada diversificación.
- **Riesgo Cambiario.** Al cuarto trimestre del 2018, los ingresos en dólares representan aproximadamente el 10.1% de los ingresos por servicios. Lo anterior llevaría a mostrar fluctuaciones en la generación de ingresos de la Almacenadora en línea con una volatilidad del tipo de cambio.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Aumento en la calificación de Afirme Grupo Financiero.** Dado que la calificación del Banco de Inversión depende de la situación financiera del Grupo Financiero, en caso de que éste presente una mejora podría haber un impacto positivo.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja en la calificación de Banco Afirme o retiro del apoyo por parte del Grupo Financiero.**

## Anexo – Escenario Base

Balance General: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)			Anual			
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>ACTIVO</b>	<b>7,373</b>	<b>8,030</b>	<b>11,749</b>	<b>12,687</b>	<b>13,661</b>	<b>14,691</b>
Disponibilidades y Valores	180	440	377	386	407	415
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>2,597</b>	<b>2,711</b>	<b>4,202</b>	<b>4,238</b>	<b>4,472</b>	<b>4,843</b>
Cartera de Crédito Vigente	2,597	2,711	4,202	4,220	4,437	4,790
Cartera de Crédito Vencida	0	0	0	17	35	53
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-30	-31	-30	-30	-40	-56
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,680</b>	<b>4,171</b>	<b>4,208</b>	<b>4,432</b>	<b>4,787</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>4,625</b>	<b>4,909</b>	<b>7,200</b>	<b>8,093</b>	<b>8,822</b>	<b>9,489</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	1,918	1,467	2,500	3,039	3,421	3,703
Inventario de mercancías	1,262	1,513	2,075	2,336	2,629	2,959
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	599	1,282	1,440	1,485	1,489	1,491
Otros Activos <sup>2</sup>	846	648	1,184	1,233	1,284	1,336
<b>PASIVO</b>	<b>6,494</b>	<b>7,046</b>	<b>10,583</b>	<b>11,384</b>	<b>12,202</b>	<b>13,064</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,887</b>	<b>5,360</b>	<b>6,699</b>	<b>6,973</b>	<b>7,489</b>	<b>8,059</b>
De Corto Plazo	1,428	2,707	925	343	418	572
De Largo Plazo	3,459	2,653	5,774	6,630	7,071	7,487
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,195</b>	<b>1,164</b>	<b>3,098</b>	<b>3,557</b>	<b>3,794</b>	<b>4,017</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>297</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>713</b>	<b>772</b>	<b>836</b>
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	297	395	658	713	772	836
<b>Impuestos Diferidos (Neto)</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>141</b>	<b>147</b>	<b>153</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>879</b>	<b>984</b>	<b>1,166</b>	<b>1,303</b>	<b>1,458</b>	<b>1,626</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
Capital Social	409	409	409	409	409	409
<b>Capital Ganado</b>	<b>470</b>	<b>575</b>	<b>757</b>	<b>895</b>	<b>1,050</b>	<b>1,218</b>
Reservas de capital	44	53	64	64	64	64
Resultados de ejercicios anteriores	335	417	511	669	806	962
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	24	24	24	24
Resultado neto	90	105	158	138	155	168
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,901</b>	<b>6,084</b>	<b>9,420</b>	<b>10,144</b>	<b>10,876</b>	<b>11,660</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

<sup>3</sup>- Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreeedores Diversos.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	365	475	741	863	936	1008
<i>Almacenaje</i>	31	26	30	31	35	38
<i>Comercialización</i>	55	40	128	197	224	247
<i>Administración de inventarios</i>	266	407	563	613	654	699
<i>Maniobras</i>	1	1	0	1	1	1
<i>Otros</i>	11	1	19	22	22	23
<b>Ingresos por intereses</b>	222	295	450	471	509	553
<b>Gastos por intereses</b>	283	408	651	796	851	908
<b>Margen Financiero</b>	304	362	540	539	594	652
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0	1	0	1	12	20
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	304	361	540	538	582	633
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	1	6	6	6	7
Otros ingresos (egresos) de la operación	15	6	16	17	18	18
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	319	366	551	549	593	644
Gastos de administración	176	194	307	337	354	386
<b>Resultado de la Operación</b>	143	172	245	212	239	258
I.S.R. y P.T.U. Causados	50	83	58	74	84	90
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-3	16	-29	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	90	105	158	138	155	168

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.2%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	1.7	1.2	1.1
<b>Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios</b>	21.4%	34.3%	39.4%	39.2%	37.7%	36.1%
<b>MIN Ajustado</b>	6.8%	8.7%	9.7%	8.1%	8.3%	8.4%
<b>Índice de Eficiencia</b>	55.2%	52.8%	55.6%	61.4%	58.6%	58.1%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.0%	4.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.1%
<b>ROA Promedio</b>	1.3%	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%
<b>ROE Promedio</b>	10.6%	11.2%	14.9%	11.1%	11.2%	10.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	21.6%	26.8%	18.5%	18.8%	18.5%	18.3%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	11.9%	12.3%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	7.4	6.5	8.3	8.8	8.4	8.0
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	0.98	0.94	0.93	0.95	0.96	0.98
<b>Tasa Activa</b>	13.2%	18.6%	21.4%	20.1%	20.7%	20.8%
<b>Tasa Pasiva</b>	4.9%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>Spread de Tasas</b>	8.3%	11.3%	13.4%	12.2%	12.7%	12.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)**	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Resultado Neto</b>	90.4	104.8	157.7	137.6	155.2	168.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	0.5	12.1	19.5
Depreciaciones y amortizaciones	16.4	15.6	25.4	27.1	28.4	29.5
Provisiones	7.6	8.7	10.8	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	52.6	67.2	86.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:</b>	<b>76.7</b>	<b>91.4</b>	<b>123.1</b>	<b>27.6</b>	<b>40.5</b>	<b>49.0</b>
<b>Flujo generado por resultado neto del ejercicio</b>	<b>167.1</b>	<b>196.2</b>	<b>280.8</b>	<b>165.2</b>	<b>195.6</b>	<b>217.1</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en derivados (activo)	-428.2	515.6	-804.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en cartera de crédito	129.1	-113.1	-1491.4	-36.6	-236.3	-374.6
Cambio en bienes adjudicados	746.7	-251.1	-562.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-724.9	134.1	-791.9	-848.0	-725.2	-664.6
Cambio en pasivos bursátiles	498.2	-30.4	1933.6	459.3	236.6	222.9
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-324.9	473.3	1339.1	286.8	522.2	575.2
Cambio en colaterales vendidos	0.0	-71.6	-97.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	-134.8	105.3	287.9	54.8	59.4	64.3
<b>Recursos generados por actividades de operación</b>	<b>-8.7</b>	<b>762.2</b>	<b>-187.1</b>	<b>-83.7</b>	<b>-143.4</b>	<b>-176.9</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>158.3</b>	<b>958.4</b>	<b>93.7</b>	<b>81.5</b>	<b>52.3</b>	<b>40.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-3.3	-703.0	-157.1	-72.0	-32.0	-31.6
<b>Recursos generados por actividades de inversión</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-72.0</b>	<b>-32.0</b>	<b>-31.6</b>
<b>Recursos generados por actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>9.5</b>	<b>20.3</b>	<b>8.6</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>60.4</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>386.5</b>	<b>406.7</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>386.5</b>	<b>406.7</b>	<b>415.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

\*\*Flujo de Efectivo ajustado por HR Ratings con información al cuarto trimestre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>158</b>	<b>138</b>	<b>155</b>	<b>168</b>
+ Estimaciones Preventivas	0	0	0	1	12	20
+ Depreciación y Amortización	16	16	25	27	28	30
- Castigos y Liberaciones	-1	0	-1	-1	-2	-3
+ Otras cuentas por cobrar	-3	-15	-91	-24	-26	-24
+ Otras cuentas por pagar	-135	105	288	55	59	64
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-32</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>195</b>	<b>227</b>	<b>254</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

## Anexo – Escenario Estrés

Balance General: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>ACTIVO</b>	<b>7,373</b>	<b>8,030</b>	<b>11,749</b>	<b>11,546</b>	<b>12,307</b>	<b>13,233</b>
Disponibilidades y Valores	180	440	377	218	207	316
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>2,597</b>	<b>2,711</b>	<b>4,202</b>	<b>4,101</b>	<b>4,394</b>	<b>4,686</b>
Cartera de Crédito Vigente	2,597	2,711	4,202	3,643	3,932	4,219
Cartera de Crédito Vencida	0	0	0	458	463	467
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-30	-31	-30	-458	-467	-472
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,680</b>	<b>4,171</b>	<b>3,643</b>	<b>3,927</b>	<b>4,214</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>4,625</b>	<b>4,909</b>	<b>7,200</b>	<b>7,685</b>	<b>8,173</b>	<b>8,703</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	1,918	1,467	2,500	2,707	2,930	3,171
Inventario de mercancías	1,262	1,513	2,075	2,291	2,529	2,791
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	599	1,282	1,440	1,479	1,482	1,483
Otros Activos <sup>2</sup>	846	648	1,184	1,208	1,233	1,257
<b>PASIVO</b>	<b>6,494</b>	<b>7,046</b>	<b>10,583</b>	<b>10,705</b>	<b>11,467</b>	<b>12,378</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,887</b>	<b>5,360</b>	<b>6,699</b>	<b>6,496</b>	<b>6,960</b>	<b>7,528</b>
De Corto Plazo	1,428	2,707	925	288	391	539
De Largo Plazo	3,459	2,653	5,774	6,208	6,568	6,989
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,195</b>	<b>1,164</b>	<b>3,098</b>	<b>3,331</b>	<b>3,524</b>	<b>3,750</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>297</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>741</b>	<b>834</b>	<b>938</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	297	395	658	741	834	938
<b>Impuestos Diferidos (Neto)</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>138</b>	<b>150</b>	<b>162</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>879</b>	<b>984</b>	<b>1,166</b>	<b>841</b>	<b>840</b>	<b>855</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
Capital Social	409	409	409	409	409	409
<b>Capital Ganado</b>	<b>470</b>	<b>575</b>	<b>757</b>	<b>432</b>	<b>431</b>	<b>446</b>
Reservas de capital	44	53	64	64	64	64
Resultados de ejercicios anteriores	335	417	511	669	344	343
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	24	24	24	24
Resultado neto	90	105	158	-325	-1	15
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,901</b>	<b>6,084</b>	<b>9,420</b>	<b>9,608</b>	<b>10,277</b>	<b>10,962</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

<sup>3</sup>- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreedores Diversos.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	365	475	741	800	825	852
Almacenaje	31	26	30	28	32	35
Comercialización	55	40	128	181	189	195
Administración de inventarios	266	407	563	587	600	618
Maniobras	1	1	0	0	1	1
Otros	11	1	19	4	4	4
<b>Ingresos por intereses</b>	222	295	450	467	492	544
<b>Gastos por intereses</b>	283	408	651	790	847	891
<b>Margen Financiero</b>	304	362	540	478	471	506
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0	1	0	442	46	42
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	304	361	540	36	424	464
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	1	6	7	8	8
Otros ingresos (egresos) de la operación	15	6	16	8	9	9
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	319	366	551	37	426	466
Gastos de administración	176	194	307	362	427	450
<b>Resultado de la Operación</b>	143	172	245	-325	-1	15
I.S.R. y P.T.U. Causados	50	83	58	0	0	0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-3	16	-29	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	90	105	158	-325	-1	15

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	10.5%	10.0%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	11.3%	10.7%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	1.0	1.0	1.0
<b>Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios</b>	21.4%	34.3%	39.4%	36.7%	34.3%	32.1%
<b>MIN Ajustado</b>	6.8%	8.7%	9.7%	0.6%	6.9%	6.9%
<b>Índice de Eficiencia</b>	55.2%	52.8%	55.6%	75.5%	90.4%	88.8%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.0%	4.7%	5.5%	5.7%	6.9%	6.7%
<b>ROA Promedio</b>	1.3%	1.5%	1.6%	-2.8%	0.0%	0.1%
<b>ROE Promedio</b>	10.6%	11.2%	14.9%	-32.2%	-0.1%	1.8%
<b>Índice de Capitalización</b>	21.6%	26.8%	18.5%	13.2%	11.9%	10.5%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	11.9%	12.3%	9.9%	7.3%	6.8%	6.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	7.4	6.5	8.3	10.5	13.0	13.8
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	0.98	0.94	0.93	0.90	0.91	0.93
<b>Tasa Activa</b>	13.2%	18.6%	21.4%	20.1%	21.3%	20.7%
<b>Tasa Pasiva</b>	4.9%	7.4%	8.0%	8.1%	8.5%	8.4%
<b>Spread de Tasas</b>	8.3%	11.3%	13.4%	12.0%	12.8%	12.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



Credit  
Rating  
Agency

# Almacenadora Afirme

S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

HR A+

HR1

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)**	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>Resultado Neto</b>	90.4	104.8	157.7	-324.7	-1.2	15.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	442.2	46.4	41.7
Depreciaciones y amortizaciones	16.4	15.6	25.4	25.0	25.4	25.7
Provisiones	7.6	8.7	10.8	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	52.6	67.2	86.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:</b>	<b>76.7</b>	<b>91.4</b>	<b>123.1</b>	<b>467.2</b>	<b>71.8</b>	<b>67.4</b>
<b>Flujo generado por resultado neto del ejercicio</b>	<b>167.1</b>	<b>196.2</b>	<b>280.8</b>	<b>142.5</b>	<b>70.6</b>	<b>82.6</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en derivados (activo)	-428.2	515.6	-804.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en cartera de crédito	129.1	-113.1	-1,491.4	86.2	-330.3	-329.2
Cambio en bienes adjudicados	746.7	-251.1	-562.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-724.9	134.1	-791.9	-445.5	-485.3	-528.9
Cambio en pasivos bursátiles	498.2	-30.4	1,933.6	232.7	193.3	225.7
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-324.9	473.3	1,339.1	-193.3	475.5	581.0
Cambio en colaterales vendidos	0.0	-71.6	-97.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	-134.8	105.3	287.9	82.6	93.0	104.7
<b>Recursos generados por actividades de operación</b>	<b>-8.7</b>	<b>762.2</b>	<b>-187.1</b>	<b>-237.3</b>	<b>-53.8</b>	<b>53.3</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>158.3</b>	<b>958.4</b>	<b>93.7</b>	<b>-94.8</b>	<b>16.8</b>	<b>136.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-3.3	-703.0	-157.1	-64.0	-28.0	-27.2
<b>Recursos generados por actividades de inversión</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-64.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-27.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos generados por actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-158.8</b>	<b>-11.2</b>	<b>108.8</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>60.4</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>218.2</b>	<b>207.0</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>218.2</b>	<b>207.0</b>	<b>315.8</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

\*\*Flujo de Efectivo ajustado por HR Ratings con información al cuarto trimestre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>158</b>	<b>-325</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>
+ Estimaciones Preventivas	0	0	0	442	46	42
+ Depreciación y Amortización	16	16	25	25	25	26
- Castigos y Liberaciones	-1	0	-1	-15	-37	-37
+ Otras cuentas por cobrar	-3	-15	-91	-16	-17	-19
+ Otras cuentas por pagar	-135	105	288	83	93	105
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-32</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>194</b>	<b>109</b>	<b>131</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

## Glosario de los Almacenes Generales de Depósito

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Activo Productivo Vigente a Deuda Neta.** (Cartera Vigente + Otras Cuentas por Cobrar + Inventario de Mercancías) / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en 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 Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

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

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

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

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

**Portafolio Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Inventario de Mercancías.

**Razón de Capital a Activo.** Capital Contable / Activo Total.

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

**Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios.** Ingresos por servicios 12m / Inventario de Mercancías.

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

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

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

**Almacenadora Afirme**  
S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito,  
Afirme Grupo Financiero

**HR A+**  
**HR1**

Instituciones Financieras  
7 de mayo de 2019

A NRSRO Rating\*

## 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 calificadoradora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

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

**ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 4T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal para el 2018 proporcionada por la Almacenadora.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).

A NRSRO Rating\*

#### Calificación

Programa CP

HR1

#### Calificación Crediticia



HR1  
2019

Fuente: HR Ratings.

#### Contactos

##### Carlo Montoya

Analista Sr.  
carlo.montoya@hrratings.com

##### Akira Hirata

Asociado Sr.  
akira.hirata@hrratings.com

##### Claudio Bustamante, CFA

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

##### Fernando Sandoval

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

**HR Ratings asignó la calificación de HR1 para el Programa de Corto Plazo autorizado por un monto de P\$5,000m y para las emisiones que se pretendan realizar a su amparo de Almacenadora Afirme.**

La asignación de la calificación para el Programa de Corto Plazo de CEBURS<sup>1</sup> de Almacenadora Afirme<sup>2</sup> se basa en la calificación de CP del Emisor, la cual fue asignada en HR1 el 7 de mayo de 2019 y puede ser consultada en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) (ver "Calificación del Emisor" en este documento). A su vez, la calificación de Almacenadora Afirme se basa en el apoyo explícito otorgado por parte del Grupo Financiero Afirme<sup>3</sup> para el cumplimiento de sus obligaciones, establecido en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Por su parte, la Almacenadora ha mostrado una adecuada evolución de su situación financiera durante los últimos cinco años, reflejada en los adecuados niveles de solvencia mantenidos. Asimismo, durante los últimos periodos se ha mostrado un crecimiento sostenido de sus diferentes operaciones, mostrando con ello, un incremento de sus métricas de rentabilidad. Finalmente, la Almacenadora mantiene elevadas concentraciones en clientes, sectores y entidades, lo que podría afectar su situación financiera en caso de cambios en las condiciones actuales.

El Programa de Corto Plazo con carácter revolvente se autorizó por un monto de P\$5,000m o su equivalente en dólares por la CNBV<sup>4</sup> el 29 de agosto de 2018 por un plazo de 5.0 años a partir de la fecha de autorización. Cabe mencionar que las características de cada Emisión de CEBURS serán acordadas por el Emisor con los Intermediarios Colocadores correspondientes en el momento de dicha Emisión y se contendrán en el Título, Convocatoria, Avisos y Suplemento correspondientes, según sea el caso. El Emisor podrá realizar una o varias emisiones mediante oferta pública de Certificados Bursátiles hasta por el Monto Total Autorizado del Programa con carácter revolvente. Al cierre del cuarto trimestre del 2018, el Programa de Corto Plazo cuenta con un saldo de P\$3,098m. A continuación, se muestra una tabla con las principales características del Programa:

#### Características del Programa de Certificados Bursátiles de Almacenadora Afirme

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
<b>Clave de la Emisión</b>	AFIRALM
<b>Monto del Programa</b>	P\$5,000.0 millones (m) o su equivalente o su equivalente en dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América, con carácter revolvente, sin que el monto conjunto de las emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años a partir de la fecha de autorización
<b>Garantía</b>	Quirografía y, por lo tanto, no contarán con garantía específica alguna, salvo que para una Emisión en particular se establezca lo contrario en el Suplemento, Convocatoria, Avisos y Título respectivo, según sea el caso.
<b>Tasa de la Emisión</b>	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses a una tasa fija o variable, según se establezca en el Suplemento, Convocatoria, Avisos y Título respectivo, según sea el caso.
<b>Depositorio</b>	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Representante Común</b>	Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por Almacenadora Afirme.

<sup>1</sup> Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa Dual de CEBURS y/o el Programa).

<sup>2</sup> Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar de Crédito, Afirme Grupo Financiero (la Almacenadora y/o Almacenadora Afirme).

<sup>3</sup> Afirme Grupo Financiero, S. A. de C.V. y Subsidiarias (el Grupo Financiero).

<sup>4</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

## Principales Factores Considerados

### Calificación del Emisor

#### Desempeño Histórico

- **Niveles de solvencia.** Durante los últimos tres años, el índice de capitalización y la razón de capital contable a activo total han mostrado un decremento, llegando a 18.5% y 9.9% al cuarto trimestre de 2018 (4T18) (vs. 21.6% y 119% al 4T16). Lo anterior se debe al incremento de las operaciones por parte de la Almacenadora en los últimos años, no obstante, se mantiene en niveles adecuados para su operación.
- **Crecimiento de la rentabilidad.** Las métricas de rentabilidad han mostrado un incremento durante los últimos periodos, llegando a un ROA y ROE Promedio de 1.6% y 14.9% al 4T18 (vs. 1.3% y 10.6% al 4T16). El crecimiento de la rentabilidad responde a un crecimiento de las operaciones mediante la diversificación de sus líneas de negocio.
- **Decremento de la eficiencia de la Almacenadora.** Durante los últimos años, se ha mostrado un incremento en los gastos de administración, el cual responde a las mayores líneas de negocio, además de una mayor inversión en activos fijos para crecer su operación, lo anterior ha llevado a un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa de 55.6% y 5.5% al 4T18 (vs. 55.2% y 4.0% al 4T16).

#### Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor diversificación de las líneas de negocios.** A través de la construcción de una nueva bodega directa, se esperaría una mayor diversificación en los ingresos de comercialización. Adicionalmente, se esperaría la entrada de la Almacenadora al sector agropecuario, lo que brindaría una diversificación de sectores.
- **Diversificación de clientes en la cartera de crédito.** Al cierre del cuarto trimestre de 2018, la cartera de crédito está conformada por tres clientes, no obstante, se mantiene una estrategia de mayor originación de estos para diversificar el riesgo.
- **Crecimiento moderado de la cartera de crédito total.** Se esperaría observar el inicio de la amortización de un crédito principal de la almacenadora, el cual sería compensado por la originación de nuevos créditos durante los periodos proyectados.

#### Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo explícito por parte de Afirme Grupo Financiero.** Al ser un grupo financiero, se tiene el soporte por parte de cada una de las subsidiarias para cumplir las obligaciones contraídas.
- **Elevada concentración de inventarios en productos de acero.** El acero concentra el 88.6% de los inventarios de la Almacenadora, asimismo, un 57.5% de los ingresos dependen de este sector. Lo anterior podría afectar la situación financiera de la misma en caso de un deterioro del sector.
- **Elevada dependencia de ingresos en sus clientes principales.** Aproximadamente, el 86.0% de los ingresos dependen de 23 clientes, brindando una alta sensibilidad de los resultados financieros a dichos clientes.
- **Distribución de Almacenes.** Al cierre del cuarto trimestre de 2018, se mantienen cinco bodegas directas en Nuevo León, una en Tamaulipas y una en Estados Unidos.

Adicionalmente, se mantienen 53 bodegas habilitadas en diferentes partes de la república mexicana, mostrando una adecuada diversificación.

- **Riesgo Cambiario.** Al cuarto trimestre del 2018, los ingresos en dólares representan aproximadamente el 10.1% de los ingresos por servicios. Lo anterior llevaría a mostrar fluctuaciones en la generación de ingresos de la Almacenadora en línea con una volatilidad del tipo de cambio.

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Aumento en la calificación de Afirme Grupo Financiero.** Dado que la calificación del Banco de Inversión depende de la situación financiera del Grupo Financiero, en caso de que éste presente una mejora podría haber un impacto positivo.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja en la calificación de Banco Afirme o retiro del apoyo por parte del Grupo Financiero.**

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cartera Total	2,711	4,202	4,238	4,472	4,843	4,101	4,394	4,686
Inventario de Mercancias	1,513	2,075	2,336	2,629	2,959	2,291	2,529	2,791
Ingresos Totales de la Operación	366	551	549	593	644	37	426	466
Gastos de Administración	194	307	337	354	386	362	427	450
Resultado Neto	105	158	138	155	168	-325	-1	15
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%	11.2%	10.5%	10.0%
MIN Ajustado	8.7%	9.7%	8.1%	8.3%	8.4%	0.6%	6.9%	6.9%
Índice de Eficiencia	52.8%	55.6%	61.4%	58.6%	58.1%	75.5%	90.4%	88.8%
Índice de Eficiencia Operativa	4.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.1%	5.7%	6.9%	6.7%
ROA Promedio	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%	-2.8%	-0.0%	0.1%
ROE Promedio	11.2%	14.9%	11.1%	11.2%	10.9%	-32.2%	-0.1%	1.8%
Índice de Capitalización	26.8%	18.5%	18.8%	18.5%	18.3%	13.2%	11.9%	10.5%
Capital Contable a Activo Total	12.3%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%	7.3%	6.8%	6.5%
Razón de Apalancamiento	6.5	8.3	8.8	8.4	8.0	10.5	13.0	13.8
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	0.94x	0.93x	0.95x	0.96x	0.98x	0.90x	0.91x	0.93x
Spread de Tasas	11.3%	13.4%	12.2%	12.7%	12.8%	12.0%	12.8%	12.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19 bajo un escenario base y de estrés.

## Situación Financiera

### Evolución de los Activos Productivos

Analizando la cartera de crédito de la Almacenadora, observamos que esta ha mostrado un crecimiento acelerado, con un promedio de 43.0% anual, llegando a una cartera neta de P\$4,171m al cuarto trimestre de 2018 (vs. P\$1,240m al cuarto trimestre del 2014). El crecimiento de la cartera se ha dado como consecuencia de un crecimiento y diversificación de servicios por parte de la Almacenadora a sus clientes, los cuales asciende a 103 al 4T18. El fuerte crecimiento mostrado durante el 3T18 se debe a la colocación de un crédito estructurado por aproximadamente P\$2,752m entre Banco Afirme y la Almacenadora, en la cual la Almacenadora registró dicho saldo en su balance debido a los límites de concentración mantenidos por el Banco. Es importante mencionar que este crédito se encuentra garantizado por un Fideicomiso que incluye derechos de cobro cedidos, reduciendo el riesgo crediticio del mismo.

Con respecto a la cartera vencida, la Almacenadora no ha registrado cartera vencida durante los últimos cinco años de operación, llevando a un índice de morosidad e índice

de morosidad ajustada de 0.0% al 4T18. Lo anterior se debe a la naturaleza del negocio, ofreciendo créditos prendarios con un aforo de garantía mínimo de 1.3x, o mediante créditos estructurados. Por lo anterior, la Almacenadora no mantiene un índice de cobertura. En opinión de HR Ratings, la Almacenadora mantiene sus indicadores de morosidad en niveles fortaleza, sin embargo, debido al tamaño de los clientes se mantiene un riesgo de concentración que pudiera deteriorar la situación financiera en caso de un atraso.

Analizando los servicios ofrecidos por la Almacenadora, observamos que esta ha mostrado un crecimiento promedio del 28.8% en los ingresos por servicios desde el año 2014, llegando a un ingreso por servicios de P\$741m al cierre del 2018 (vs. P\$283m al cierre de 2014). El principal ingreso por servicio es la administración de inventarios, en la cual la almacenadora ha mostrado un crecimiento orgánico en los últimos periodos, mediante sus siete bodegas de almacenamiento propias y 53 habilitadas, llegando a un ingreso de P\$563m durante el ejercicio de 2018 (vs. P\$197m durante el 2014).

### Ingresos y Gastos

Con respecto a los gastos administrativos, estos han mostrado un crecimiento constante durante los últimos cinco años, llegando a P\$307m durante el ejercicio de 2018 (vs. P\$115m durante el 2014). El crecimiento de los gastos de administración deriva de los mayores gastos administrativos y de mantenimiento, en línea con un continuo crecimiento de las bodegas propias y habilitadas; adicionalmente, el gasto se incrementó por el mayor número de bodegueros necesarios para realizar las inspecciones a las bodegas, de las cuales se realizan dos mensuales en promedio. Es importante mencionar que durante el último año se tuvo un incremento del 58.2% en estos gastos de administración como consecuencia del inicio de operaciones de una bodega en Estados Unidos. En opinión de HR Ratings, las operaciones en Estados Unidos podrían mostrar volatilidad en los gastos de administración derivado de la fluctuación del tipo de cambio, lo que pudiera afectar la generación de utilidades finales.

### Rentabilidad y Solvencia

Con respecto al resultado neto, la Almacenadora ha mostrado un incremento en los últimos tres años, llegando a una utilidad de P\$158m durante el ejercicio de 2018 (vs. P\$105 m durante el 2017). Es importante mencionar que este resultado se percibe como extraordinario derivado del crédito originado durante tercer trimestre, el cual mostró un importante crecimiento en la generación de ingresos por intereses y el cual amortizara durante 2019. Se esperaría que la Almacenadora compense estas amortizaciones con una mayor colocación de créditos durante 2019. Con lo anterior, el ROA y ROE llegaron a niveles de 1.6% y 14.9% al 4T18 (vs. 0.9% y 7.8% al 4T14). En opinión de HR Ratings, las métricas de rentabilidad se mantienen en niveles altos derivado del ingreso extraordinario en 2018, por lo que se esperaría un regreso de estas métricas a sus niveles históricos en el futuro.

Por parte de la solvencia, la Almacenadora ha mostrado una presión de estas métricas durante los últimos tres años, llegando a un índice de capitalización y razón de apalancamiento de 18.5% y 8.3x al 4T18, no obstante, ubicándose en niveles adecuados (vs. 26.8% y 6.5x al 4T17). La presión en estas métricas se debe principalmente a un incremento en mayor proporción de los activos sujetos a riesgo al observado en el capital, en línea con un fortalecimiento de sus operaciones. En opinión de HR Ratings, los niveles de solvencia son adecuados para la Almacenadora.

## Anexo – Escenario Base

Balance General: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)			Anual			
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>ACTIVO</b>	<b>7,373</b>	<b>8,030</b>	<b>11,749</b>	<b>12,687</b>	<b>13,661</b>	<b>14,691</b>
Disponibilidades y Valores	180	440	377	386	407	415
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>2,597</b>	<b>2,711</b>	<b>4,202</b>	<b>4,238</b>	<b>4,472</b>	<b>4,843</b>
Cartera de Crédito Vigente	2,597	2,711	4,202	4,220	4,437	4,790
Cartera de Crédito Vencida	0	0	0	17	35	53
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-30	-31	-30	-30	-40	-56
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,680</b>	<b>4,171</b>	<b>4,208</b>	<b>4,432</b>	<b>4,787</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>4,625</b>	<b>4,909</b>	<b>7,200</b>	<b>8,093</b>	<b>8,822</b>	<b>9,489</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	1,918	1,467	2,500	3,039	3,421	3,703
Inventario de mercancías	1,262	1,513	2,075	2,336	2,629	2,959
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	599	1,282	1,440	1,485	1,489	1,491
Otros Activos <sup>2</sup>	846	648	1,184	1,233	1,284	1,336
<b>PASIVO</b>	<b>6,494</b>	<b>7,046</b>	<b>10,583</b>	<b>11,384</b>	<b>12,202</b>	<b>13,064</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,887</b>	<b>5,360</b>	<b>6,699</b>	<b>6,973</b>	<b>7,489</b>	<b>8,059</b>
De Corto Plazo	1,428	2,707	925	343	418	572
De Largo Plazo	3,459	2,653	5,774	6,630	7,071	7,487
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,195</b>	<b>1,164</b>	<b>3,098</b>	<b>3,557</b>	<b>3,794</b>	<b>4,017</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>297</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>713</b>	<b>772</b>	<b>836</b>
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	297	395	658	713	772	836
<b>Impuestos Diferidos (Neto)</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>141</b>	<b>147</b>	<b>153</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>879</b>	<b>984</b>	<b>1,166</b>	<b>1,303</b>	<b>1,458</b>	<b>1,626</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
Capital Social	409	409	409	409	409	409
<b>Capital Ganado</b>	<b>470</b>	<b>575</b>	<b>757</b>	<b>895</b>	<b>1,050</b>	<b>1,218</b>
Reservas de capital	44	53	64	64	64	64
Resultados de ejercicios anteriores	335	417	511	669	806	962
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	24	24	24	24
Resultado neto	90	105	158	138	155	168
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,901</b>	<b>6,084</b>	<b>9,420</b>	<b>10,144</b>	<b>10,876</b>	<b>11,660</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

<sup>3</sup>- Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreeedores Diversos.

Edo. De Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	365	475	741	863	936	1008
Almacenaje	31	26	30	31	35	38
Comercialización	55	40	128	197	224	247
Administración de inventarios	266	407	563	613	654	699
Maniobras	1	1	0	1	1	1
Otros	11	1	19	22	22	23
<b>Ingresos por intereses</b>	222	295	450	471	509	553
<b>Gastos por intereses</b>	283	408	651	796	851	908
<b>Margen Financiero</b>	304	362	540	539	594	652
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0	1	0	1	12	20
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	304	361	540	538	582	633
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	1	6	6	6	7
Otros ingresos (egresos) de la operación	15	6	16	17	18	18
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	319	366	551	549	593	644
Gastos de administración	176	194	307	337	354	386
<b>Resultado de la Operación</b>	143	172	245	212	239	258
I.S.R. y P.T.U. Causados	50	83	58	74	84	90
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-3	16	-29	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	90	105	158	138	155	168

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.2%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	1.7	1.2	1.1
<b>Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios</b>	21.4%	34.3%	39.4%	39.2%	37.7%	36.1%
<b>MIN Ajustado</b>	6.8%	8.7%	9.7%	8.1%	8.3%	8.4%
<b>Índice de Eficiencia</b>	55.2%	52.8%	55.6%	61.4%	58.6%	58.1%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.0%	4.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.1%
<b>ROA Promedio</b>	1.3%	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	1.2%
<b>ROE Promedio</b>	10.6%	11.2%	14.9%	11.1%	11.2%	10.9%
<b>Índice de Capitalización</b>	21.6%	26.8%	18.5%	18.8%	18.5%	18.3%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	11.9%	12.3%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	7.4	6.5	8.3	8.8	8.4	8.0
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	0.98	0.94	0.93	0.95	0.96	0.98
<b>Tasa Activa</b>	13.2%	18.6%	21.4%	20.1%	20.7%	20.8%
<b>Tasa Pasiva</b>	4.9%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>Spread de Tasas</b>	8.3%	11.3%	13.4%	12.2%	12.7%	12.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

Flujo de Efectivo: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)**	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Resultado Neto</b>	90.4	104.8	157.7	137.6	155.2	168.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	0.5	12.1	19.5
Depreciaciones y amortizaciones	16.4	15.6	25.4	27.1	28.4	29.5
Provisiones	7.6	8.7	10.8	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	52.6	67.2	86.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:</b>	<b>76.7</b>	<b>91.4</b>	<b>123.1</b>	<b>27.6</b>	<b>40.5</b>	<b>49.0</b>
<b>Flujo generado por resultado neto del ejercicio</b>	<b>167.1</b>	<b>196.2</b>	<b>280.8</b>	<b>165.2</b>	<b>195.6</b>	<b>217.1</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en derivados (activo)	-428.2	515.6	-804.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en cartera de crédito	129.1	-113.1	-1491.4	-36.6	-236.3	-374.6
Cambio en bienes adjudicados	746.7	-251.1	-562.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-724.9	134.1	-791.9	-848.0	-725.2	-664.6
Cambio en pasivos bursátiles	498.2	-30.4	1933.6	459.3	236.6	222.9
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-324.9	473.3	1339.1	286.8	522.2	575.2
Cambio en colaterales vendidos	0.0	-71.6	-97.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	-134.8	105.3	287.9	54.8	59.4	64.3
<b>Recursos generados por actividades de operación</b>	<b>-8.7</b>	<b>762.2</b>	<b>-187.1</b>	<b>-83.7</b>	<b>-143.4</b>	<b>-176.9</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>158.3</b>	<b>958.4</b>	<b>93.7</b>	<b>81.5</b>	<b>52.3</b>	<b>40.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-3.3	-703.0	-157.1	-72.0	-32.0	-31.6
<b>Recursos generados por actividades de inversión</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-72.0</b>	<b>-32.0</b>	<b>-31.6</b>
<b>Recursos generados por actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>9.5</b>	<b>20.3</b>	<b>8.6</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>60.4</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>386.5</b>	<b>406.7</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>386.5</b>	<b>406.7</b>	<b>415.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

\*\*Flujo de Efectivo ajustado por HR Ratings con información al cuarto trimestre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>158</b>	<b>138</b>	<b>155</b>	<b>168</b>
+ Estimaciones Preventivas	0	0	0	1	12	20
+ Depreciación y Amortización	16	16	25	27	28	30
- Castigos y Liberaciones	-1	0	-1	-1	-2	-3
+ Otras cuentas por cobrar	-3	-15	-91	-24	-26	-24
+ Otras cuentas por pagar	-135	105	288	55	59	64
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-32</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>195</b>	<b>227</b>	<b>254</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

## Anexo – Escenario Estrés

Balance General: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>ACTIVO</b>	<b>7,373</b>	<b>8,030</b>	<b>11,749</b>	<b>11,546</b>	<b>12,307</b>	<b>13,233</b>
Disponibilidades y Valores	180	440	377	218	207	316
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>2,597</b>	<b>2,711</b>	<b>4,202</b>	<b>4,101</b>	<b>4,394</b>	<b>4,686</b>
Cartera de Crédito Vigente	2,597	2,711	4,202	3,643	3,932	4,219
Cartera de Crédito Vencida	0	0	0	458	463	467
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-30	-31	-30	-458	-467	-472
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>2,567</b>	<b>2,680</b>	<b>4,171</b>	<b>3,643</b>	<b>3,927</b>	<b>4,214</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>4,625</b>	<b>4,909</b>	<b>7,200</b>	<b>7,685</b>	<b>8,173</b>	<b>8,703</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	1,918	1,467	2,500	2,707	2,930	3,171
Inventario de mercancías	1,262	1,513	2,075	2,291	2,529	2,791
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	599	1,282	1,440	1,479	1,482	1,483
Otros Activos <sup>2</sup>	846	648	1,184	1,208	1,233	1,257
<b>PASIVO</b>	<b>6,494</b>	<b>7,046</b>	<b>10,583</b>	<b>10,705</b>	<b>11,467</b>	<b>12,378</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,887</b>	<b>5,360</b>	<b>6,699</b>	<b>6,496</b>	<b>6,960</b>	<b>7,528</b>
De Corto Plazo	1,428	2,707	925	288	391	539
De Largo Plazo	3,459	2,653	5,774	6,208	6,568	6,989
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>1,195</b>	<b>1,164</b>	<b>3,098</b>	<b>3,331</b>	<b>3,524</b>	<b>3,750</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>297</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>741</b>	<b>834</b>	<b>938</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	297	395	658	741	834	938
<b>Impuestos Diferidos (Neto)</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>138</b>	<b>150</b>	<b>162</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>879</b>	<b>984</b>	<b>1,166</b>	<b>841</b>	<b>840</b>	<b>855</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
Capital Social	409	409	409	409	409	409
<b>Capital Ganado</b>	<b>470</b>	<b>575</b>	<b>757</b>	<b>432</b>	<b>431</b>	<b>446</b>
Reservas de capital	44	53	64	64	64	64
Resultados de ejercicios anteriores	335	417	511	669	344	343
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	24	24	24	24
Resultado neto	90	105	158	-325	-1	15
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,901</b>	<b>6,084</b>	<b>9,420</b>	<b>9,608</b>	<b>10,277</b>	<b>10,962</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Clientes por Comercialización de Mercancías, Deudores por Servicios de Almacenaje y Otras Cuentas por Cobrar.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados por Bienes, Crédito Mercantil y Reserva de Contingencia.

<sup>3</sup>- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Provisión para Obligaciones Diversas, Anticipo de Clientes y Acreedores Diversos.

Edo. De Resultados: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	365	475	741	800	825	852
Almacenaje	31	26	30	28	32	35
Comercialización	55	40	128	181	189	195
Administración de inventarios	266	407	563	587	600	618
Maniobras	1	1	0	0	1	1
Otros	11	1	19	4	4	4
<b>Ingresos por intereses</b>	222	295	450	467	492	544
<b>Gastos por intereses</b>	283	408	651	790	847	891
<b>Margen Financiero</b>	304	362	540	478	471	506
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0	1	0	442	46	42
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	304	361	540	36	424	464
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	1	6	7	8	8
Otros ingresos (egresos) de la operación	15	6	16	8	9	9
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	319	366	551	37	426	466
Gastos de administración	176	194	307	362	427	450
<b>Resultado de la Operación</b>	143	172	245	-325	-1	15
I.S.R. y P.T.U. Causados	50	83	58	0	0	0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-3	16	-29	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	90	105	158	-325	-1	15

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

Métricas Financieras	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	10.5%	10.0%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	11.3%	10.7%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	1.0	1.0	1.0
<b>Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios</b>	21.4%	34.3%	39.4%	36.7%	34.3%	32.1%
<b>MIN Ajustado</b>	6.8%	8.7%	9.7%	0.6%	6.9%	6.9%
<b>Índice de Eficiencia</b>	55.2%	52.8%	55.6%	75.5%	90.4%	88.8%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	4.0%	4.7%	5.5%	5.7%	6.9%	6.7%
<b>ROA Promedio</b>	1.3%	1.5%	1.6%	-2.8%	0.0%	0.1%
<b>ROE Promedio</b>	10.6%	11.2%	14.9%	-32.2%	-0.1%	1.8%
<b>Índice de Capitalización</b>	21.6%	26.8%	18.5%	13.2%	11.9%	10.5%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	11.9%	12.3%	9.9%	7.3%	6.8%	6.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	7.4	6.5	8.3	10.5	13.0	13.8
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	0.98	0.94	0.93	0.90	0.91	0.93
<b>Tasa Activa</b>	13.2%	18.6%	21.4%	20.1%	21.3%	20.7%
<b>Tasa Pasiva</b>	4.9%	7.4%	8.0%	8.1%	8.5%	8.4%
<b>Spread de Tasas</b>	8.3%	11.3%	13.4%	12.0%	12.8%	12.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

Flujo de Efectivo: Almacenadora Afirme (Millones de Pesos)**	Anual					
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>Resultado Neto</b>	90.4	104.8	157.7	-324.7	-1.2	15.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	442.2	46.4	41.7
Depreciaciones y amortizaciones	16.4	15.6	25.4	25.0	25.4	25.7
Provisiones	7.6	8.7	10.8	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	52.6	67.2	86.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:</b>	<b>76.7</b>	<b>91.4</b>	<b>123.1</b>	<b>467.2</b>	<b>71.8</b>	<b>67.4</b>
<b>Flujo generado por resultado neto del ejercicio</b>	<b>167.1</b>	<b>196.2</b>	<b>280.8</b>	<b>142.5</b>	<b>70.6</b>	<b>82.6</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en derivados (activo)	-428.2	515.6	-804.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en cartera de crédito	129.1	-113.1	-1,491.4	86.2	-330.3	-329.2
Cambio en bienes adjudicados	746.7	-251.1	-562.5	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros activos operativos	-724.9	134.1	-791.9	-445.5	-485.3	-528.9
Cambio en pasivos bursátiles	498.2	-30.4	1,933.6	232.7	193.3	225.7
Cambio en préstamos bancarios y de otros organismos	-324.9	473.3	1,339.1	-193.3	475.5	581.0
Cambio en colaterales vendidos	0.0	-71.6	-97.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en otros pasivos operativos	-134.8	105.3	287.9	82.6	93.0	104.7
<b>Recursos generados por actividades de operación</b>	<b>-8.7</b>	<b>762.2</b>	<b>-187.1</b>	<b>-237.3</b>	<b>-53.8</b>	<b>53.3</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>158.3</b>	<b>958.4</b>	<b>93.7</b>	<b>-94.8</b>	<b>16.8</b>	<b>136.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	-3.3	-703.0	-157.1	-64.0	-28.0	-27.2
<b>Recursos generados por actividades de inversión</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-64.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-27.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos generados por actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>120.1</b>	<b>260.0</b>	<b>-63.5</b>	<b>-158.8</b>	<b>-11.2</b>	<b>108.8</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>60.4</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>218.2</b>	<b>207.0</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>180.5</b>	<b>440.4</b>	<b>376.9</b>	<b>218.2</b>	<b>207.0</b>	<b>315.8</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

\*\*Flujo de Efectivo ajustado por HR Ratings con información al cuarto trimestre de 2018.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>158</b>	<b>-325</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>
+ Estimaciones Preventivas	0	0	0	442	46	42
+ Depreciación y Amortización	16	16	25	25	25	26
- Castigos y Liberaciones	-1	0	-1	-15	-37	-37
+ Otras cuentas por cobrar	-3	-15	-91	-16	-17	-19
+ Otras cuentas por pagar	-135	105	288	83	93	105
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>-32</b>	<b>211</b>	<b>380</b>	<b>194</b>	<b>109</b>	<b>131</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

## Glosario de los Almacenes Generales de Depósito

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Activo Productivo Vigente a Deuda Neta.** (Cartera Vigente + Otras Cuentas por Cobrar + Inventario de Mercancías) / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en 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 Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

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

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

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

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

**Portafolio Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Inventario de Mercancías.

**Razón de Capital a Activo.** Capital Contable / Activo Total.

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

**Razón de Ingresos por Servicios a Inventarios.** Ingresos por servicios 12m / Inventario de Mercancías.

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

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

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

**Tasa Activa.** Ingresos por Servicio 12m + 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 calificadoras:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

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

**ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 4T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal para el 2018 proporcionada por la Almacenadora.
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 calificadoras [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).