

## Calificación

FIFOMI LP HR A+  
FIFOMI CP HR1

Perspectiva Estable

## Contactos

### Helene Campech

Asociado  
helene.campech@hrratings.com

### Fernando Sandoval

Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable y de corto Plazo de HR1 al Fideicomiso de Fomento Minero (FIFOMI y/o el Fideicomiso).

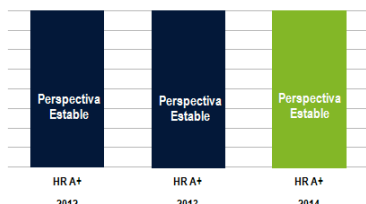
La ratificación se debe a que las métricas de solvencia y liquidez se han mantenido históricamente en niveles de fortaleza, derivado de la capacidad de FIFOMI de fondear cartera con recursos propios. No obstante, la dependencia de FIFOMI en sus subsidiarias se mantiene elevada dado que 37.0% de su capital está invertido en ellas. Además, la concentración en los diez clientes principales continúa en niveles altos, pudiendo impactar la situación financiera en caso de que alguno de estos caiga en incumplimiento. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Tabla 1. Supuestos y Resultados: FIFOMI	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera de Crédito Vigente	2,557.8	3,169.8	2,104.9	2,748.3	3,021.2	3,280.7	2,699.6	2,575.1	2,919.0
Cartera de Crédito Vencida	117.4	197.2	204.7	92.7	124.7	159.4	107.0	506.5	413.6
Ventas Netas por Operaciones Comerciales	726.0	737.5	765.6	897.9	986.6	1,094.1	789.2	539.8	806.8
Resultado Neto Consolidado	319.2	216.3	166.3	210.8	275.9	339.4	78.9	-504.6	27.0
Interes Mayoritario	203.5	141.1	84.8	118.5	161.6	198.3	39.5	-410.9	0.3
Índice de Morosidad	4.4%	5.9%	8.9%	3.3%	4.0%	4.6%	3.8%	16.4%	12.4%
Índice de Morosidad Ajustado	6.0%	6.8%	8.9%	7.9%	4.6%	5.4%	8.5%	17.9%	14.8%
Índice de Cobertura	1.4	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
MIN Ajustado	5.8%	5.5%	4.4%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	-3.3%	4.1%
Margen Bruto Operación Comercial	43.3%	43.1%	41.8%	41.5%	41.7%	41.9%	39.6%	32.1%	39.5%
Índice de Eficiencia	56.5%	57.5%	60.6%	56.4%	53.6%	51.7%	64.5%	95.2%	74.0%
Índice de Eficiencia Operativa	8.2%	7.8%	8.2%	9.1%	8.9%	9.1%	9.4%	10.1%	10.6%
ROA Promedio	5.0%	3.1%	2.3%	3.1%	3.8%	4.5%	1.2%	-7.4%	0.4%
ROE Promedio	5.6%	3.6%	2.7%	3.4%	4.2%	5.0%	1.3%	-8.4%	0.5%
Índice de Capitalización Ajustado	134.9%	118.5%	143.6%	138.9%	135.3%	133.2%	138.4%	132.7%	124.9%
Razón de Apalancamiento	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Cartera Vigente / Deuda neta	-3.9	13.2	-2.6	-7.0	-10.4	-12.8	-6.9	18.3	5.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna e información anual dictaminada.

\* Proyecciones realizadas desde el 3T14.

## Gráfica 1. Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings al FIFOMI es HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio. El signo “+” representa una posición de fortaleza relativa.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings al FIFOMI es HR1. El emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio.

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

- **El Fideicomiso opera como un Organismo paraestatal a través de la Secretaría de Economía, alineando su planeación estratégica al Gobierno Federal.** Mayor importancia estratégica de FIFOMI para el Gobierno Federal implementada a través de la Reforma Financiera y Energética.
- **Solvencia se ha mantenido en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización ajustado<sup>1</sup>, razón de apalancamiento y razón de cartera vigente a deuda neta de 150.8%, 0.1x y -3.2x al 2T14 (vs. 122.1%, 0.2x y -5,117.7x al 2T13).** FIFOMI cuenta con un sólido capital contable, permitiendo que la solvencia se mantenga en niveles de fortaleza, por lo que se espera que aún con el crecimiento esperado en la cartera y en el fondeo externo, estos indicadores continuarían en niveles de fortaleza.
- **Elevada dependencia de compañías subsidiarias.** La utilidad neta consolidada 12m de FIFOMI se ubicó en P\$193.9m al cierre del 2T14. Dicha utilidad fue generada en su mayoría por ESSA, y en menor medida por BBC, quienes participaron en dicho resultado con P\$181.0m y P\$60.4m, respectivamente, mientras que FIFOMI obtuvo una pérdida por -P\$47.5m.
- **Precio de venta de sal pactado previamente.** El precio de sal vendida a Japón, la cual representa cerca del 50.0% de las ventas totales, es pactado cada dos años, acotando el riesgo por volatilidad de precios. Además, ESSA cuenta con contratos de cobertura en los que pacta la venta de dólares americanos a un tipo de cambio previamente establecido, mitigando el riesgo por fluctuaciones.
- **Concentración de cartera en clientes principales se mantiene elevada.** Aun con la disminución en el saldo insoluto de estos, la reducción en la cartera llevó a que la concentración se mantuviera elevada con el 61.1% de la cartera total (vs. 65.5% al 2T13). No obstante, la concentración a Capital Contable disminuyó, manteniéndose en niveles de fortaleza cerrar en 0.3x al 2T14 vs. 0.5x al 2T13).
- **Liquidez se mantienen en niveles adecuados al presentar una brecha ponderada a capital de 24.4% al 2T14 (vs. 15.7% al 2T13).** FIFOMI cuenta con una adecuada capacidad de hacer frente a sus obligaciones a través de los flujos a recibir de la cartera. Esto se debe a que históricamente una parte importante de la cartera ha sido fondeada con recursos propios.
- **Índice de morosidad mostró una disminución para cerrar en 3.1% al 2T14 (vs. 7.1% al 2T13).** Esto debido a la aplicación contra reservas de créditos de algunos créditos que estaban en cartera vencida, reflejándose en el índice de morosidad ajustado al cerrar en 8.2% al 2T14 (vs. 7.1% al 2T13).
- **Rentabilidad mostró una mejoría colocando al ROA y ROE Promedio en 2.9% y 3.2% al 2T14 (vs. 0.6% y 0.7% al 2T13).** Esto principalmente al incremento en ventas de sal de ESSA y a la mayor participación en el resultado de BBC.

<sup>1</sup> Índice de Capitalización Ajustado: Capital Mayoritario / Activos Sujetos a Riesgo Totales

## Principales Factores Considerados

Derivado del cambio de administración a nivel de Gobierno Federal y a la implementación de la Reforma Financiera y Energética se llevó a cabo una reestructura interna en FIFOMI durante el último año, realizando un diagnóstico sobre su modelo de negocios dada la gran cantidad de intermediarios financiero que atendían sectores que no se enfocaban directamente a la actividad minera, principalmente a la vivienda. De esta manera, durante los últimos periodos se enfocó en el desarrollo de su plan de negocios para los próximos años, teniendo una originación pausada que no alcanzó a compensar las amortizaciones de cartera. Lo anterior trajo como resultado que la cartera de FIFOMI mostrara una contracción de 25.7% del 2T13 al 2T14 para colocarse en P\$2,439.5m (vs. 15.5% del 2T12 al 2T13 y P\$3,282.0m al 2T13).

Sin embargo, se espera, debido a que FIFOMI ya concluyó la realización de su plan de negocios, que la cartera comience a mostrar tasas de crecimiento positivas. Esto también se daría como resultado de la Reforma Financiera (la Reforma), en la cual se busca que el sector financiero contribuya en mayor medida al crecimiento económico al basarse en cuatro pilares, siendo uno de ellos el fomentar el crédito a través de la Banca de Desarrollo, buscando que esta se convierta en un verdadero motor del crecimiento económico. Es así que se considera que el papel de FIFOMI tomaría mayor importancia para el desarrollo económico, incrementando sus operaciones.

Por otra parte, históricamente FIFOMI ha contado con gran capacidad para originar cartera con recursos propios, lo que ha permitido que las métricas de solvencia y liquidez se hayan mantenido en niveles de fortaleza. De esta manera, al 2T14 el índice de capitalización ajustado, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se ubicaron en 150.8%, 0.1x y -3.2x al 2T14 (vs. 122.1%, 0.2x y -5,117.7x al 2T13). Por su parte, le brecha ponderada a capital cerró en 24.4% (vs. 15.7% al 2T13).

Por el lado de las subsidiarias de FIFOMI, se observa que durante el último año ESSA mostró un fortalecimiento en sus operaciones. Esto a través del incremento en la capacidad instalada para la producción de sal, la cual pasó de 7.7m de toneladas métricas anuales (TMA) a 9.5m de TMA. Esto a su vez permitió que las ventas totales al cierre del 2T14 (acumulado 12m) se ubicaran en P\$2,098.0m (vs. P\$1,656.2m al 2T13), mostrando un incremento de 34.4% del 2T13 al 2T14 (vs. un decremento de -19.3% del 2T12 al 2T13). No obstante, es importante aclarar que durante el 2T13 se presentó una demora en la venta de sal derivado del atraso de un embarque, llevando a que el ingreso fuera registrado durante el 3T13. Por el lado de BBC, se adquirió un nuevo buque con el objetivo de contar con la capacidad de transportar el total de la sal producida por ESSA aun con el incremento en la producción esperada durante los siguientes periodos.

En cuanto al precio de la sal, esta es pactado cada dos años con Japón, el cual representa cerca del 50.0% del volumen de ventas, lo que acota el riesgo de manera importante por fluctuaciones en el precio de los commodities. Asimismo, ESSA realiza operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados con la finalidad de reducir el riesgo asociados a los movimientos cambiarios por los ingresos provenientes de las exportaciones. De esta manera, se cuenta con dos contratos de collar con Banamex y dos contratos collar y un forward con Union Bank. Dichos contratos cubren un monto de US\$400,000.0 semanales cada uno. A través de estos contratos ESSA pacta la venta de dólares americanos a una paridad cambiaria previamente establecida. En línea con lo anterior, la utilidad neta consolidada (acumulada 12 meses) de FIFOMI se ubicó en P\$193.9m al cierre del 2T14 (vs. P\$53.3m al 2T13), la cual fue generada en

---

su mayoría por ESSA, y en menor medida por BBC, quienes participaron en dicho resultado con P\$181.0m y P\$60.4m, respectivamente, mientras que FIFOMI obtuvo una pérdida operativa por -P\$47.5m (vs. P\$108.4m, P\$33.6m y -P\$88.7m). Esto refleja la elevada dependencia que tiene el Fideicomiso en sus subsidiarias.

### **Perfil del Fideicomiso**

FIFOMI, es un Fideicomiso Público del Gobierno Federal que se encuentra sectorizado a la Secretaría de Economía (SE). De esta manera, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) funge como fideicomitente y Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (Nafin) como fiduciaria. El objetivo de FIFOMI es el de fomentar y promover el desarrollo de la minería nacional a través del otorgamiento de créditos y asistencia técnica especializada para crear, fortalecer y consolidar proyectos y operaciones mineras.

El Fideicomiso tiene cobertura nacional a través de 14 gerencias regionales, donde cada rama cuenta con la capacidad para otorgar financiamiento y brindar capacitación y asistencia técnica a cualquier cliente minero dentro de su región. Adicionalmente, FIFOMI opera dentro de la industria de extracción, producción, venta y transportación de sal de origen marino a través de sus dos subsidiarias: Exportadora de Sal S.A. de C.V. (ESSA), de la cual controla el 51.0% de las acciones, y Baja Bulk Carriers S.A. (BBC), empresa encargada de la transportación de bienes por vía marítima, de la cual FIFOMI mantiene el 50.0% de las acciones. El único socio dentro de las dos empresas es Mitsubishi Corporation, entidad de origen japonés que controla el restante accionario dentro de ambas compañías. A nivel financiero, FIFOMI utiliza el método contable de participación en asociadas para Baja Bulk Carriers y consolidación de resultados para Exportadora de Sal.