

**Calificaciones**

	Calificación Actual
Calificación LP	'AA/M'
Calificación CP	'1+/M'
Deuda Bursátil LP	'AA/M'
Deuda Bursátil CP	'1+/M'

**Perspectiva**

'Estable'

**Información financiera**

Millones MXP	1T16	2015
Activos	2,535	2,508
Patrimonio	1,772	1,764
Deuda total	763	744
Remanente neto	7	35
Patrimonio total / activos (%)	69.9	70.4
ROA (%)	1.2	1.4
ROE (%)	1.7	2.0

**Analistas**
**Daniel Martínez Flores**

T (52 81) 1936 6692

M daniel.martinez@verum.mx

**Jesús Hernández de la Fuente**

T (52 81) 1936 6692

M jesus.hernandez@verum.mx

**Fundamentos de la calificación**

Las calificaciones se fundamentan en la sólida base patrimonial y bajo apalancamiento, la favorable gestión del riesgo de liquidez, su fuerte franquicia y posición de mercado, así como la acotada exposición a riesgo crédito al contar con garantías prendarias de fácil ejecución. Por otra parte, las calificaciones están limitadas por la fuerte competencia existente dentro del sector prendario en México, la cual genera una reducción de sus aforos, que aunado a las fluctuaciones en el precio del oro continúan debilitando las métricas de desempeño operativo de la entidad. La calificación incorpora la expectativa de que la tendencia de recuperación observada en los indicadores de desempeño financiero en los últimos trimestres sea sostenida y se consolide en el mediano plazo.

Históricamente, la sólida estructura de capital mostrada por MLS ha representado una de sus mayores fortalezas. El uso de financiamiento ha sido bajo en relación con su posición patrimonial, reflejando un buen índice de capitalización y apalancamiento de 69.9% y 0.4x, respectivamente. A pesar del deterioro observado en su generación interna de capital durante los periodos 2013 y 2014, dichos indicadores continúan siendo sobresalientes y comparan favorablemente con el sector prendario. Prevemos que MLS sostendrá sus elevados niveles de capital, continuando en el futuro previsible con un indicador de capitalización superior al 60%.

La liquidación de la cartera en oro a un menor precio ha afectado la rentabilidad de la Institución en los últimos tres años; sin embargo, la adecuación de algunas sucursales hacia un formato comercial en donde se realiza la venta de cartera pasada a ejecución, así como el incremento en la existencia de cartera con mayores aforos (autos, electrónicos, entre otros), han ayudado a que la afectación a resultados por el concepto de estimaciones y obsolescencia sea menor a lo reportado en los últimos dos ejercicios.

**Perspectiva y Factores Clave**

La perspectiva de la calificación corporativa de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones de MLS pudieran modificarse a la baja, ante mayores presiones dentro de su resultado operativo, que pudieran ocurrir por la fuerte competencia dentro del sector prendario (márgenes financieros y aforos sobre garantías), así como un debilitamiento en su fortaleza patrimonial y/o considerables aumentos en su nivel de endeudamiento. Por su parte, las calificaciones podrían mejorar en el mediano plazo ante una mejora sostenida en la rentabilidad operativa de la entidad, que no resulte en un deterioro de la calidad de su portafolio crediticio, su sólida fortaleza patrimonial y amplia liquidez.

### Descripción de la compañía

Montepío es una Institución de Asistencia Privada, dedicada al préstamo prendario, constituida en 1902 como una fundación sin fines de lucro. En atención a la voluntad fundacional, destina los remanentes que obtiene como resultado del Préstamo Prendario, principalmente a la reinversión para el fortalecimiento y expansión de la propia actividad de la institución, así como para donativos, mediante contribuciones a los campos de la educación, salud y el desarrollo comunitario.

### Estrategia

La estrategia de negocios de MLS para los siguientes años continúa siendo la diversificación de su base de ingresos a través de garantías prendarias diferentes al oro (principalmente en autos), lo que permite disminuir su exposición a las fluctuaciones en el valor de sus garantías, ya que tienen un menor riesgo de mercado y habitualmente cuentan con mayores aforos; se proyecta para finales del 2016 una concentración en préstamos sobre alhajas de oro del 65% (2015: 78%; 2014: 87%).

MLS ha decidido retomar las ventas en almoneda como herramienta de desplazamiento de sus garantías, lo cual no realiza desde 2003. A partir de marzo 2014 se abrieron sucursales dedicadas únicamente a la venta de prendas no desempeñadas (Mi Bazar) y al cierre del 2015 ya contaban con 10 tiendas, esperando la apertura de cinco más en un periodo menor de seis meses. El desplazamiento a través de almoneda le ha permitido a la Institución generar mayores márgenes por la venta de su cartera en ejecución a diferencia a la realizada de manera global (mayoreo).

MLS ha tomado acciones para determinar la rentabilidad de cada sucursal, por lo que durante los últimos 12 meses cerraron 18 sucursales y abrieron ocho más durante el mismo periodo (3T15: 217 sucursales). MLS ha decidido enfocar sus esfuerzos en su negocio principal de préstamo prendario, dejando a un lado las operaciones de microcréditos en las que había incursionado en menor medida durante 2013.

### Administración y Gobierno Corporativo

El patronato es el órgano supremo de administración y de representación legal de MLS y se compone de siete patronos, los cuales se reúnen de manera bimestral; adicionalmente existen siete tipos de comité que ayudan en conjunto a cumplir con el objetivo para el cual fue creado la institución, los cuales son: (1) Auditoría y Riesgos, (2) Planeación y Estrategia, (3) Inversiones, (4) Donativos, (5) Construcción, (6) Ética e (7) Inversiones. Por su carácter no lucrativo, la institución está regida por la Ley de Instituciones de Asistencia Privada del Distrito Federal.

#### Metodologías utilizadas

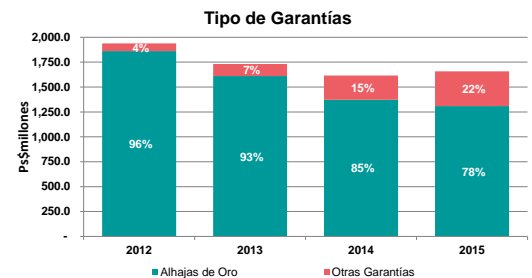
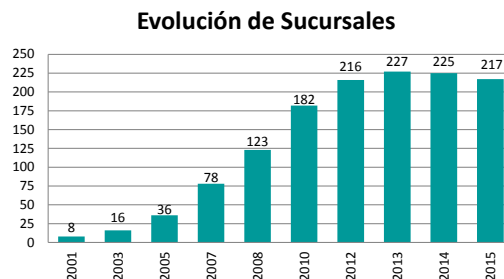
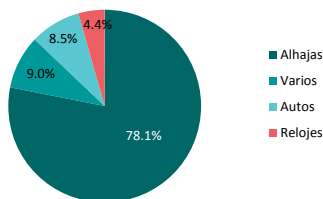
Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2016).

### Operaciones

El objeto principal de MLS es proporcionar el servicio del crédito por vía del préstamo prendario a todas las clases sociales. El empeño es un proceso en el que el usuario (pignorante) recibe en forma inmediata una suma de dinero en efectivo a cambio de dejar en depósito (garantía) una prenda de su propiedad. Al pignorante se le entrega una boleta de empeño que incluye la descripción de la prenda depositada y las condiciones para su recuperación; el plazo máximo otorgado es de siete meses, sin embargo en el caso de alhajas de oro, se pueden refrendar indefinidamente mientras el acreditado continúe pagando los intereses.

Históricamente MLS se ha especializado en los préstamos sobre alhajas de oro, los cuales representan el 78% de los bienes dejados en garantía; sin embargo, dentro de su cartera existen otros tipos de productos recibidos en garantía y con mayor aforo como lo son automóviles (8%), relojes finos y joyería con piedras preciosas (4%), así como aparatos electrónicos y herramientas, entre otros. La cobertura territorial de MLS es regional, de tal manera que su área de influencia es principalmente el Distrito Federal y el Estado de México (64.5% del total de sus sucursales), además de los estados de Guerrero (10.1%), Puebla (6.5%), Morelos (3.4%), así como otros cinco estados. Con la evolución favorable dentro de sus operaciones con garantías respaldadas por automóviles, el monto promedio del préstamo prendario tuvo un incremento considerable, al pasar de Ps\$2,050 registrado al 4T14 a un Ps\$2,465 al 4T15 (2013: Ps\$2,185; 2012: Ps\$2,484; 2011: Ps\$2,431).

#### Integración de la Cartera



### Análisis de la Utilidad

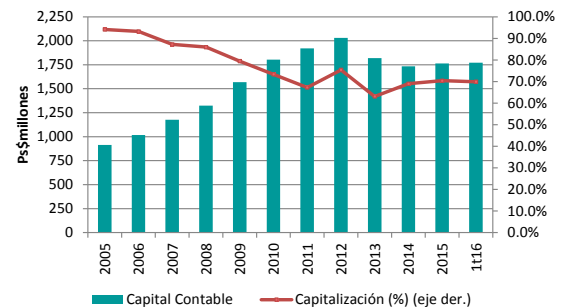
MLS pudo recuperar parcialmente su desempeño financiero y revertir las pérdidas netas presentadas en los periodos previos, con un incremento moderado en su retorno operativo sobre activos durante 2015 de 1.4% y en los primeros tres meses del 2016 de 1.2% (2014: -1.5%). Lo anterior soportado por el uso de instrumentos y prácticas de cobertura en combinación con menores costos crediticios (mayores márgenes en el desplazamiento de su cartera en ejecución), así como en mejoras en eficiencia moderadas. En opinión de Verum, el proceso de diversificación de su cartera en garantías prendarias diferentes al oro y su estrategia de disminución de gastos operativos para adaptarse al entorno, pudieran impulsar la recuperación de su rentabilidad en el futuro previsible.

La liquidación de la cartera en oro a un menor precio ha afectado la rentabilidad de la Institución en los últimos tres años; sin embargo, la adecuación de algunas sucursales hacia un formato comercial en donde se realiza la venta de cartera pasada a ejecución, así como el incremento en la existencia de cartera con mayores aforos (autos, electrónicos, entre otros), han ayudado a que la afectación a resultados por el concepto de estimaciones y obsolescencia sea menor a lo reportado en los últimos dos ejercicios. A pesar de que MLS cuenta con reservas y que su préstamos son de fácil realización y de corto plazo, consideramos como positivo estrategia de contar con instrumentos derivados con fines de cobertura para fijar el precio del oro al momento que se da el préstamo.

MLS continúa tomando acciones para contener y poder estabilizar su carga operativa, lo cual pudiera beneficiar su nivel de eficiencia en el mediano plazo. Durante 2015, los costos operativos de la Institución se disminuyeron en un 6.3% respecto al cierre del año anterior; no obstante, su indicador de eficiencia aún se ubica en un alto nivel. Hacia adelante, se espera que el indicador se ubique en el rango de 85% - 95%, en línea con lo observado en años anteriores donde el margen financiero ha sido de mayor tamaño.

### Adecuación del Capital

Históricamente, la sólida estructura de capital mostrada por MLS ha representado una de sus mayores fortalezas. El uso de financiamiento ha sido bajo en relación con su posición patrimonial, reflejando un buen índice de capitalización y apalancamiento de 69.9% y 0.4x, respectivamente. A pesar del deterioro observado en su generación interna de capital durante los periodos 2013 y 2014, dichos indicadores continúan siendo sobresalientes y comparan favorablemente con el sector prendario. Prevemos que MLS sostendrá sus elevados niveles de capital, continuando en el futuro previsible con un indicador de capitalización superior al 60%.



### Administración de Riesgos

Las principales exposiciones en este tipo de actividades son a riesgo crédito, el cual se encuentra mitigado de cierta manera por la garantía prendaria existente; a riesgo operativo la cual se administra a través de políticas y seguimiento mediante auditorías, capacitación y tecnificación, mitigando de cierta manera la incorrecta valuación de la prenda, así como seguridad y resguardo de las mismas; por último, y común en el sector, a riesgo mercado, principalmente por la exposición de las fluctuaciones en el valor del oro (principal garantía) y del tipo de cambio del dólar

frente al peso, debido a que el precio internacional del oro se encuentra valuado en dólares.

### ***Riesgo Crédito y Calidad de Activos***

MLS posee con una buena y larga trayectoria en su portafolio prendario en cuanto a monto y número de clientes. Al cierre del 1T16 la cartera de créditos alcanzó los Ps\$1,715 millones, que registra un aumento de 8.8% respecto al mismo periodo del año anterior. El incremento observado obedece principalmente al mayor número de operaciones en el segmento de préstamos con garantías en automóviles, los cuales generan un préstamo promedio superior.

Los factores de riesgo están adecuadamente gestionados y se encuentran en niveles bajos, ya que las garantías prendarias permiten la constitución de un aforo sobre el monto a financiar de acuerdo a la calidad de la prenda, al kilataje y al plazo del crédito, además se cuenta con la posesión de la garantía y la capacidad legal para ejecutarla. MLS cuenta con tres mecanismos de desplazamientos de sus garantías, las cuales son: (i) venta al mayoreo (fundición), (ii) venta en almoneda, a través de sus 10 sucursales (Mi Bazar) y (iii) subastas eventuales (21 subastas durante 2015).

Si bien, los préstamos en ejecución (cartera vencida mayor a un día) a marzo 2016 representan el 8.7% de su portafolio total, su cartera no desempeñada (a cargo) se ubica en un elevado nivel del 17.1%, aunque con una mejoría a lo reportado al cierre de 2014 (18.2%). Con la intención de disminuir la cartera que pasa a cargo, MLS implementó diversas medidas para lograr que los acreditados no olviden las fechas de vencimiento de sus préstamos y recuperen oportunamente sus prendas, mediante tres llamadas telefónicas en diferentes momentos del proceso prendario.

### ***Riesgo Mercado***

En este tipo de actividades, la exposición al riesgo mercado se considera alta, ya que la gran mayoría del valor de los bienes que se reciben en garantía, se determina tomando en consideración el precio del oro en los mercados internacionales y el tipo de cambio del dólar frente al peso. La disminución tan pronunciada del precio del oro en fechas recientes generó pérdidas importante en el valor de las garantías que se encontraban resguardadas, cuyo impacto negativo no pudo ser mitigado por los aforos realizados sobre los montos prestados ni por los amplios márgenes sobre los que presta la institución. No obstante, en los últimos meses se observa una estabilización en el valor del oro.

### ***Riesgo Operativo***

El principal riesgo operacional, consideramos que es la incorrecta valuación de la prenda en garantía (préstamos sobrevaluados) y en menor medida la sustracción de las mismas. De tal manera, que el valuador autentifica las prendas a la vista del acreditado, determinando el peso, kilataje, estado y características especiales, entre

otras; dicha información permite de manera automática, a través del sistema, el monto a prestar en base a tablas parametrizadas, las cuales se dispersan a todas las sucursales y se revisan de manera semanal, basándose en el precio internacional del oro y del tipo de cambio, aminorando la probabilidad de préstamos por arriba del aforo.

Otra acción preventiva para evitar préstamos sobre prendas mal valoradas es la constante capacitación al equipo valuador. MLS cuenta con un instituto dedicado al aprendizaje de valuación principalmente en las ramas de la siderúrgica y gemología; para los valuadores de reciente incorporación se requiere que realicen cursos on una duración mínima de cuatro meses. De esta manera, se evidencia la importancia para la institución de manejar niveles bajos en este riesgo.

Asimismo, las prendas dejadas en garantía son resguardadas en bóvedas de alta seguridad, permaneciendo en la misma durante todo el plazo de vigencia del contrato de prenda y a las que únicamente tiene acceso el personal responsable de la misma, además las sucursales poseen una constante vigilancia. Históricamente, MLS ha mantenido un bajo índice de siniestralidad por el concepto del resguardo.

Por su parte, para disminuir la legítima posesión de los bienes que ofrecen los clientes como garantía, MLS cuenta con políticas en materia de identificación de clientes, para lo cual a la apertura del préstamo se exige plena identificación y huella dactilar como instrumento de registro en todas las transacciones que se realizan. Es importante mencionar que la institución ha realizado inversiones importantes en sistemas de administración y contables (SAP) para garantizar la correcta operación y control del negocio.

### **Fondeo y Liquidez**

Históricamente, MLS ha fondeado una parte significativa de su cartera con recursos propios; por lo cual el uso de financiamientos es relativamente moderado. El fondeo proviene mayoritariamente de deuda bursátil, a través de una emisión de largo plazo quirografario por Ps\$490 millones, complementando con una línea bancaria que sólo es usada ocasionalmente para capital de trabajo. La primera emisión, al amparo de del nuevo programa de corto plazo pretendido por MLS, será por Ps\$100 millones.

Al 1T16, las disponibilidades e inversiones en valores representaron 11.3% de sus activos totales y un 37.5% en comparación a su pasivo total (48.4% de sus pasivos con costo). La institución posee amplias garantías prendarias que son de fácil realización y además MLS no presenta descalces en el vencimiento de sus activos y pasivos durante los próximos 12 meses, por lo que en opinión de Verum el riesgo de liquidez se encuentra mitigado. Las disponibilidades e inversiones en valores de MLS ascienden a Ps\$286 millones y es beneficiada por la amplia revolvencia de su cartera y de la favorable estructura de pasivos. A consideración de Verum, la calidad crediticia del portafolio de inversión de la Institución es alta, ya que un alto porcentaje se encuentra integrado por deuda gubernamental.

**Calidad de la Información Financiera**

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable de MLS. Los estados financieros para el cierre de 2015 y 2014 han sido auditados por KPMG, Cárdenas Dosal S.C. y van de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por sus siglas en inglés). La información financiera trimestral, las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

**Montepío Luz Saviñón, I.A.P.**  
**Millones de pesos**

	mar-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo</b>	<b>2,535</b>	<b>100.0</b>	<b>2,508</b>	<b>100.0</b>	<b>2,513</b>	<b>100.0</b>	<b>2,884</b>	<b>100.0</b>	<b>2,694</b>	<b>100.0</b>
Disponibilidades - Caja y Bancos	215	8.5	259	10.3	243	9.7	137	4.8	115	4.3
Inversiones en valores	71	2.8	6	0.2	102	4.1	424	14.7	125	4.7
Cartera vigente	1,566	61.8	1,537	61.3	1,504	59.8	1,642	57.0	1,909	70.8
Créditos prendarios en producción	1,566	61.8	1,537	61.3	1,504	59.8	1,642	57.0	1,761	65.3
Microcréditos	-	-	-	-	-	-	-	-	148	5.5
Cartera en ejecución	149	5.9	154	6.1	111	4.4	89	3.1	30	1.1
Cartera de crédito bruta	1,715	67.6	1,691	67.4	1,615	64.2	1,731	60.0	1,939	72.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	57	2.3	50	2.0	47	1.9	81	2.8	177	6.6
Cartera de crédito neta	1,657	65.4	1,641	65.4	1,568	62.4	1,650	57.2	1,762	65.4
Otras cuentas por cobrar, neto	25	1.0	14	0.5	13	0.5	19	0.7	19	0.7
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	551	21.7	501	20.0	529	21.1	576	20.0	583	21.7
Otros activos	16	0.6	84	3.3	59	2.4	77	2.7	59	2.2
<b>Pasivo</b>	<b>763</b>	<b>30.1</b>	<b>744</b>	<b>29.6</b>	<b>779</b>	<b>31.0</b>	<b>1,065</b>	<b>36.9</b>	<b>664</b>	<b>24.6</b>
Pasivos bursátiles	491	19.4	490	19.5	488	19.4	694	24.1	250	9.3
De corto plazo	-	-	-	-	-	-	200	6.9	250	9.3
De largo plazo	491	19.4	490	19.5	488	19.4	494	17.1	-	-
Préstamos interbancarios y de otros organismos:	100	3.9	50	2.0	63	2.5	163	5.7	134	5.0
Otras cuentas por pagar	38	1.5	50	2.0	49	1.9	52	1.8	68	2.5
Provisiones	37	1.4	58	2.3	60	2.4	71	2.4	132	4.9
Beneficio a los empleados	97	3.8	95	3.8	90	3.6	81	2.8	80	3.0
<b>Patrimonio</b>	<b>1,772</b>	<b>69.9</b>	<b>1,764</b>	<b>70.4</b>	<b>1,734</b>	<b>69.0</b>	<b>1,819</b>	<b>63.1</b>	<b>2,031</b>	<b>75.4</b>
Patrimonio	1,764	69.6	1,733	69.1	1,805	71.8	2,031	70.4	1,921	71.3
Resultado de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Movimientos	-	-	(3)	(0.1)	(32)	(1.3)	(43)	(1.5)	(57)	(2.1)
Remanente (Pérdida Neta)	7	0.3	35	1.4	(39)	(1.5)	(169)	(5.9)	151	5.6
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	-	16	0.6
<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	<b>2,535</b>	<b>100.0</b>	<b>2,508</b>	<b>100.0</b>	<b>2,513</b>	<b>100.0</b>	<b>2,884</b>	<b>100.0</b>	<b>2,694</b>	<b>100.0</b>
<b>Estado de Resultados</b>										
Ingresos por intereses	210	100.0	893	100.0	926	100.0	1,043	100.0	1,122	100.0
Gastos por intereses y resultado cambiario	-	-	67	7.5	21	2.3	24	2.3	11	1.0
<b>Margen financiero</b>	<b>210</b>	<b>100.0</b>	<b>826</b>	<b>92.5</b>	<b>905</b>	<b>97.7</b>	<b>1,019</b>	<b>97.7</b>	<b>1,111</b>	<b>99.0</b>
(-) Estimación preventiva sobre préstamos y obsolescencia de gtías.	-	-	61	6.8	154	16.6	165	15.8	68	6.1
<b>Margen financiero ajustado por riesgos crediticios</b>	<b>210</b>	<b>100.0</b>	<b>765</b>	<b>85.7</b>	<b>751</b>	<b>81.1</b>	<b>854</b>	<b>81.9</b>	<b>1,042</b>	<b>92.9</b>
Gastos de administración y promoción	202	96.5	767	85.9	819	88.4	893	85.7	883	78.7
<b>Remanente operativo</b>	<b>7</b>	<b>3.5</b>	<b>(2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(68)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(40)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>159</b>	<b>14.2</b>
Excedentes en la liquidación de garantías	0	0.2	11	1.2	10	1.1	7	0.7	11	1.0
(-) Instrumentos financieros derivados	0	0.1	(23)	(2.5)	(19)	(2.0)	(2)	(0.2)	(1)	(0.1)
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	-	-	-	-	-	-	(107)	(10.2)	-	-
<b>Remanente antes de impuestos a la utilidad</b>	<b>7</b>	<b>3.6</b>	<b>32</b>	<b>3.5</b>	<b>(39)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(137)</b>	<b>(13.1)</b>	<b>170</b>	<b>15.2</b>
Beneficios a empleados	-	-	(3)	(0.3)	-	-	17	1.6	20	1.7
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-	(16)	(1.5)	-	-
<b>Remanente neto</b>	<b>7</b>	<b>3.6</b>	<b>35</b>	<b>3.9</b>	<b>(39)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(169)</b>	<b>(16.2)</b>	<b>151</b>	<b>13.4</b>



**Montepío Luz Saviñón, I.A.P.**

	mar-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
<b>Análisis de Razones</b>					
<b>Desempeño Financiero (%)</b>					
Ingresos por intereses / Créditos promedio	49.3%	55.0%	56.3%	55.4%	63.7%
Margen financiero neto / Activo total	33.3%	33.5%	34.5%	37.1%	40.0%
Margen financiero ajustado por riesgos / Activo total	33.3%	31.0%	28.6%	31.1%	37.6%
Reservas creadas / Utilidades antes de impuestos y reservas	0.0%	65.9%	133.6%	586.8%	28.7%
Índice de eficiencia	96.4%	96.1%	105.0%	103.5%	83.8%
Remanente operativo / Activos promedio	1.2%	-0.1%	-2.6%	-1.4%	5.7%
Remanente operativo / Capital contable promedio	1.7%	-0.1%	-3.8%	-2.1%	8.0%
ROAA	1.2%	1.4%	-1.5%	-6.1%	5.4%
ROAE	1.7%	2.0%	-2.2%	-8.9%	7.6%
<b>Calidad de activos (%)</b>					
Reservas creadas / Créditos promedio	0.0%	3.7%	9.4%	8.8%	3.9%
Cartera en ejecución (vencida mayor a un día) / Cartera total	8.7%	9.1%	6.9%	5.1%	1.6%
Estimaciones preventivas / Créditos en ejecución	38.6%	32.7%	42.4%	91.1%	587.6%
Estimaciones preventivas / Cartera total	3.3%	3.0%	2.9%	4.7%	9.1%
Cartera en ejecución neta / Capital contable	-5.1%	-5.9%	-3.7%	-0.4%	7.2%
Activos de baja productividad / Activos totales	26.9%	28.0%	26.5%	23.6%	19.1%
<b>Fondeo y Liquidez (%)</b>					
Fondeo con costo / Pasivo total	77.4%	72.6%	70.7%	80.5%	57.9%
Inversiones de fácil realización / Fondeo con costo	48.4%	49.0%	62.5%	65.5%	62.6%
<b>Capitalización y apalancamiento (%)</b>					
Patrimonio / Activo total	69.9%	70.4%	69.0%	63.1%	75.4%
Patrimonio / Cartera total	103.3%	104.4%	107.4%	105.1%	104.7%
Pasivo total / Patrimonio (x)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.3

La última revisión de MLS se realizó el 6 de mayo de 2016. La información financiera y operativa utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 31 de marzo de 2016.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.