

Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'BBB+ / M'
Calificación CP	'2 / M'

Perspectiva / Observación

'Estable'

Información financiera

Ps\$ Millones	2T17	2016
Activos	925	920
Patrimonio	563	553
Cartera Vencida / Cartera Total	5.7%	6.5%
Capital Contable / Activos	60.9%	60.1%
ROA	2.3%	3.2%
ROE	3.8%	5.5%

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de Almacenadora Sur incorporan la robusta estructura de Gobierno Corporativo y sus sanas prácticas a través de los periodos analizados, su buen posicionamiento de mercado llevándolos a tener una amplia cobertura dentro de la República Mexicana. Se reconoce la favorable evolución de la rentabilidad y el crecimiento operativo, así como sus aceptables niveles de capital, aunado a una mejora en los sistemas de calidad, control y supervisión operativa. Por su parte las calificaciones consideran el alto índice de cartera vencida, la reducida liquidez y una elevada concentración de sus principales depositantes, sector y productos almacenados.

La empresa tiene una amplia cobertura geográfica ya que sus unidades se encuentran bien diversificadas en alrededor de 27 estados de la República Mexicana; mantiene una importante participación dentro del mercado, representando al 2T17 la segunda posición por depósito de bienes (14%) y el tercer lugar por ingresos totales (12%) dentro del sector.

La rentabilidad de la empresa ha evolucionado de manera positiva; los indicadores de rentabilidad promedio sobre los activos (ROAA) y capital (ROAE) al 4T16 se ubicaron en 3.2% y 5.5% respectivamente. Asimismo, los indicadores de capitalización de la empresa son adecuados; al cierre 2016, la razón de capital contable a activos totales se situó en 61%, éste mismo representa el 2.3 veces su cartera crediticia.

Existe una alta concentración por acreditados, ya que el 2T17, la empresa mantiene una cartera crediticia de Ps\$236 millones basada en únicamente nueve clientes del sector agropecuario, donde el 5.7% de ésta se encuentra vencida. Además, mantiene una alta concentración por almacenamiento de granos en bodegas habilitadas ya que los principales productos almacenados con mayor valor son el maíz, el azúcar y el frijol.

Consideramos que la empresa cuenta con prácticas de supervisión, inspección y vigilancia adecuadas las cuales ha fortalecido en los últimos años; recientemente ha incorporado los servicios de instituciones internacionales para la logística, calidad, certificación y administración de riesgos dentro de sus unidades.

Analistas

Karen Montoya Ortiz
T (52 81) 1936 6693 Ext.101
M karen.montoya@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6693 Ext.108
M daniel.martinez@verum.mx

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación a largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones pudieran incrementar en la medida de que la cartera vencida disminuya considerablemente a la par de las concentraciones por depositante; asimismo, al observar mejores niveles de rentabilidad que ayuden a favorecer su base patrimonial. De lo contrario, las calificaciones se verían afectadas de presentarse un deterioro de sus indicadores de capital frente a los certificados de depósito y en los de rentabilidad, así como de un aumento de los créditos vencidos.

Descripción de la compañía

Almacenadora Sur, S.A. de C.V. (Alsur) es un almacén general de depósito, el cual es un lugar físico para la guarda y custodia de sus mercancías, regulado por la CNBV y la SHCP con facultades como organización auxiliar del crédito por lo que puede emitir certificados de depósito y otorgar financiamientos. Cuenta con una de las redes de almacenaje y distribución de mercancías más grandes del país. Ésta se encuentra certificada por distintas entidades y obtiene un distintivo como Almacén Seguro.

La empresa dirige su operación en su mayoría al sector agropecuario, especializando en productos como maíz, azúcar y frijol y en menor medida al sector industrial con enfoque a llantas y piezas automotrices. Actualmente, Alsur mantiene sus operaciones ampliamente diversificadas alrededor de 28 estados de la República Mexicana.

Administración y Gobierno Corporativo

Verum considera que la estructura de Gobierno Corporativo de Almacenadora Alsur es adecuada y sigue buenas prácticas que se comparan favorablemente con lo observado en otras instituciones calificadas por nosotros, cumpliendo con la regulación estipulada por la SHCP y la CNBV. El órgano principal en la toma de decisiones es el Consejo de Administración, el cual sesiona trimestralmente y está conformado por un presidente, un vicepresidente, cinco vocales (dos de ellos son independientes) y un secretario independiente a la entidad; consideramos que las figuras independientes dentro de la estructura brindan fortaleza y transparencia a las decisiones y operaciones dentro de la almacenadora.

Asimismo, el Consejo se encuentra principalmente apoyado por el Comité de Habilitación, el cual sesiona quincenalmente e informa al Consejo sobre el comportamiento y hechos relevantes en la operación con bodegas o locales habilitados; adicionalmente, cuentan con un Comité de Crédito y un Comité de Comunicación y Control. Al 2T17, los comités han sesionado de acuerdo con lo estipulado en los mandatos en donde se han aceptado y rechazado propuestas de negocios cumpliendo con su normatividad.

Los integrantes del equipo directivo y gerencial poseen en conjunto con una alta trayectoria dentro de la intermediación financiera; sin embargo, su antigüedad dentro de la empresa es baja. Al 2T17, la almacenadora cuenta aproximadamente doscientos colaboradores de los cuales alrededor de un 75% se ubican dentro de la operación en los almacenes y el resto de los empleados desempeñan funciones administrativas. Por la naturaleza de los puestos, se percibe mayor rotación de personal en el área de maniobras, mientras que la rotación en el área administrativa es menor. Recientemente, Alsur realizó una reestructura en el área de Recursos Humanos, éste se encarga de las capacitaciones dirigidas al personal, las cuales se han alineado a la normatividad y requerimientos de FIRA. Consideramos adecuado y positivo el constante apoyo que reciben los empleados, por actualizar y reforzar las cuestiones operativas siguiendo las recomendaciones que marca su principal fondeador.

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (febrero 2017)

Planeación Estratégica

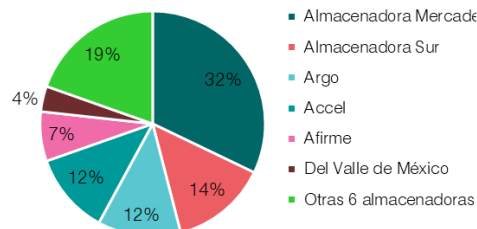
Alsur se especializa en el almacenamiento de granos como frijol, maíz, trigo y sorgo, así como en la habilitación de bodegas, emitiendo certificados de depósito por los bienes custodiados. Sin embargo, la empresa ha elaborado estrategias que le permitirán desarrollarse en nuevos mercados o bien, crecer en sus operaciones. A continuación, se resumen las principales estrategias para el cierre de 2017 y los próximos años:

- Incursionar y certificarse en el mercado de biocombustibles y energías renovables a corto plazo.
- Capitalizar la almacenadora, con el objetivo de crecer sus operaciones.
- Finalizar la construcción en el 4T17 de una bodega propia en Guadalajara y al 4T18 una en Monterrey.
- Aumentar capacidad de la concesión Silos Miguel Alemán.
- Colocar créditos hacia terceros.
- Complementar los softwares y la tecnología actual para los procesos y el almacenamiento.
- Continuar con mayores certificaciones.
- Mantener la diversificación de sus operaciones dentro de la República Mexicana.

Análisis del Sector

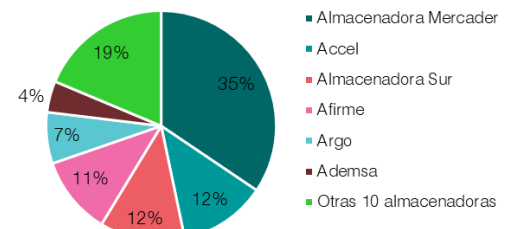
A través de los años, la actividad de almacenaje por depósito fiscal ha incrementado en México promoviendo el desarrollo de la industria y la logística internacional; hoy en día, Almacenadora Sur mantiene importante participación dentro del mercado por depósito de bienes y por ingresos totales, posicionándose en los primeros lugares del total de almacenadoras. La empresa espera finalizar el 2017 con una participación del 15% de los ingresos totales dentro del sector (al 2T17 representa el 13.77% dentro del mercado, considerando solo almacenadoras que operan).

Participación de Mercado por depósito de bienes al 2T17



* Con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) al

Participación de Mercado por ingresos por servicios al 2T17



* Con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) al

Análisis de las Operaciones

Las principales operaciones de Alsur son los financiamientos con garantía del certificado de depósito y la habilitación de bodegas; al 2T17, la empresa habilita 402 bodegas y cuenta con cinco unidades propias, una concesión y seis bodegas rentadas.

La empresa mantiene una amplia cobertura geográfica ya que sus unidades tanto habilitadas como propias y rentadas se encuentra bien diversificada alrededor de la República Mexicana; sin embargo, las entidades donde se encuentran gran parte de las unidades son en Zacatecas, Jalisco y Chihuahua, mientras que el resto de las unidades toma presencia en otros 24 estados. Próximamente la entidad estima incorporarse de manera más significativa en el estado de Querétaro dado el crecimiento que se ha observado recientemente en dicha región.

Por otra parte, se puede observar una alta concentración en el almacenamiento de granos en bodegas habilitadas ya que su fuerte por cantidad de toneladas radica en el almacenamiento de maíz (63%), mientras que el resto se diversifica en azúcar (14%), trigo (6%) y diversos granos como frijol, garbanzo, avena, trigo, café, nuez, sorgo, entre otros. No obstante, cabe mencionar que los productos con mayor valor son el maíz (Ps\$2,533 millones), el azúcar (Ps\$1,818 millones) y el frijol (Ps\$919 millones), por lo que se percibe un mayor riesgo en éstos, ya que en caso de faltante o pérdida de mercancías pudiera impactar de manera significativa a las operaciones y la rentabilidad. La almacenadora modificará su estrategia de negocios de modo que pueda tener una mezcla entre granos básicos y otros productos de un 50% y 50% para los próximos años. Consideramos que existe cierta ciclicidad dentro de los granos básicos, teniendo mayor volumen de operación alrededor del segundo trimestre del año, por lo que observamos positivo que la empresa busque reducir la mezcla de estos productos y así observar mayor estabilidad en sus operaciones.

Certificaciones

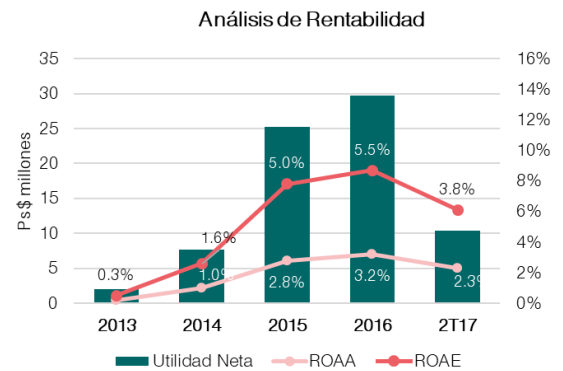
La compañía espera cerrar el año completando una certificación con FIRA, posteriormente, en el 2018 trabajarán para lograr tres certificaciones incluyendo la certificación OEA (Operador Económico Autorizado) en el SAT; éste programa busca fortalecer la seguridad a través de la implementación de estándares mínimos en materia de seguridad internacionalmente reconocidos.

Por otro lado, durante el 2T16, la almacenadora contrató a una compañía internacional de servicios de control para la inspección, supervisión y verificación de las operaciones dentro de los almacenes; a partir de esto, la contratada realizará el trabajo de control administrativo y/o procesamiento de producto en las unidades. Adicionalmente, mantienen una alianza con un proveedor líder en aseguramiento, pruebas, inspección y certificación de calidad a nivel mundial. Consideramos positivo que la empresa mantenga alianzas y procesos de certificación con distintas empresas a nivel internacional, pues disminuyen el riesgo operativo por faltantes y pérdidas, llevando a cabo correctos procesos que respaldan las mercancías y proveen seguridad a los clientes sobre sus productos.

Desempeño Financiero

Análisis de la Utilidad

Durante el periodo analizado (2013 – 2T17), la rentabilidad de la empresa ha sido positiva y creciente; al cierre de 2016 registró Ps\$30 millones de utilidades, con un incremento de 18% respecto al cierre 2015. De tal manera que, los índices de rentabilidad promedio sobre los activos (ROAA) y capital (ROAE) se ubicaron en 3.2% y 5.5% respectivamente. Verum considera que estos indicadores se encuentran en promedio con el mercado de almacenes de depósito.

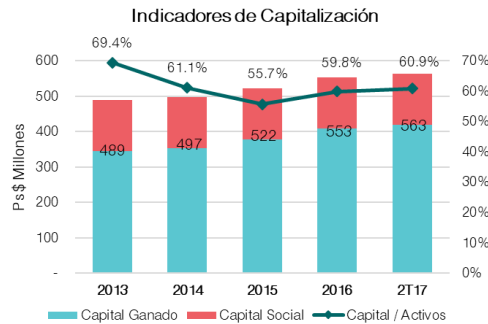


Por otro lado, Almacenadora Sur obtiene sus ingresos principalmente por los servicios de almacenaje y maniobras y en menor medida por los intereses de los créditos otorgados a sus clientes; al cierre 2016, el margen financiero mostró un avance del 13.3% respecto al año anterior; sin embargo, éste constantemente se ha visto presionado por los excesivos gastos no financieros que a la misma fecha representaron el 85% de los ingresos brutos (índice de eficiencia), lo cual se encuentra en un nivel desfavorable frente a otras instituciones calificadas por Verum.

Dentro de la composición de ingresos, las tres principales líneas de negocios provienen del depósito fiscal (31.6%), la habilitación de bodegas (30.4%) y de bodegas propias (17.3%), mientras que el resto se distribuye entre maniobras, fumigación, clasificación y criba, entre otros servicios con menor proporción; al cierre de agosto 2017, se reportaron Ps\$310 millones de ingresos por servicios (excluyendo ingresos por intereses), lo cual representa apenas un avance del 85% frente al total de ingresos generados al 4T16.

Históricamente, los gastos administrativos han sido una limitante, dejando muy poco margen para la utilidad; estos aumentaron 16.1% respecto al mismo periodo del año anterior y son encabezados por los costos de las maniobras de terceros, los costos de supervisión, el cribado en granos, mantenimiento de las unidades y asesoría técnica al personal. Consideramos que los gastos de operación suelen ser elevados dada la naturaleza del negocio, sin embargo, estos se mantienen en línea con el crecimiento de la operación.

Análisis del Capital



Verum considera que los indicadores de capitalización de la empresa son buenos y se encuentran por encima del promedio dentro de sus competidores; al cierre 2016, la razón de capital contable a activos totales se situó en 61%, éste mismo representa el 2.3 veces su cartera crediticia, lo cual consideramos muy positivo. La empresa cuenta con una

política de no repartir dividendos, de tal manera que, según sus políticas, el 90% de las utilidades son reinvertidas para proporcionar mayor volumen al capital (10% restante será para la reserva legal); al 2T17, el capital ganado representa el 74.4% del capital total.

Por otro lado, dada la naturaleza del negocio existe un riesgo cuando la empresa expide certificados de depósito por el valor de los bienes en custodia, ya que deberá hacer frente a cualquier faltante de mercancía que se encuentre amparando mediante capital propio. Al 2T17, Alsur tiene ~Ps\$7,002 millones en certificados de depósito de bienes negociables y se encuentra limitada a 30x (veces) su capital (hasta ~Ps\$16,905 millones en certificados considerando un capital de Ps\$553 millones al 4T16); al 2T17, la razón de certificados sobre capital se ubicó en un alto 12.8x.

Almacenadora Sur cuenta con una suma de activos de baja productividad (impuestos y PTU diferido neto y otros activos) de Ps\$125 millones, o bien, el 13.5% de sus activos totales, mismos que representan el 22.2% de su total de capital contable al 2T17; consideramos que este indicador compara desfavorable frente otras instituciones calificadas por nosotros. Dentro del cálculo no se toman en cuenta el rubro de inmuebles, mobiliario y equipo neto (Ps\$412 millones) dado que estos corresponden a las propiedades que se encuentran en uso y en construcción para el almacenamiento de mercancías, tampoco el rubro de otras cuentas por cobrar neto dado que ésta representa el saldo por cobrar por los servicios de almacenamiento a terceros y partes relacionadas.

Administración de Riesgos

Riesgo Operativo

La principal exposición de riesgo de los almacenes generales de depósito (AGD) corresponde a lo operativo, la cual ocurre ante fallos o inadecuaciones de procesos, personal, sistemas internos y acontecimientos externos. El mayor riesgo de almacenamiento contempla la falta de mercancías que, por distintas razones, la almacenadora tendría que realizar la reposición del bien o del valor del certificado que expidió por las mercancías. Actualmente, Alsur cuenta con prácticas de supervisión y control lo que le han permitido mitigar el riesgo por el incumplimiento de productos o mercancías; recientemente han contratado organizaciones internacionales para la

administración, supervisión, inspección y verificación de los productos y de las operaciones dentro de los almacenes.

La empresa, en conjunto con sus proveedores, realiza inspecciones aleatorias en donde se realizan inventarios para llevar un mejor control sobre las mercancías. Posteriormente, Alsur le da seguimiento de manera interna a los riesgos asociados a estos almacenes. Es importante mencionar que la empresa cuenta con seguros contra robo con violencia, entre otras características en todas sus unidades los cuales han hecho efectivos en años pasados ante incidentes de pérdida de mercancías.

Encima, la almacenadora hará una mayor inversión en tecnología para proporcionar calidez a sus proveedores, esto incluirá la compra de softwares y escáneres WMS, la incorporación y mejora del control de cámaras en los almacenes habilitados y en el transporte que se requiera para la operación.

Riesgo de Crédito

La almacenadora está facultada para otorgar financiamiento con garantía de bienes o mercancías entregadas en depósito, amparados con bonos de prenda a su favor; al 2T17, ésta mantiene una cartera crediticia de Ps\$236 millones concentrada en nueve clientes del sector agropecuario, sin embargo, el 5.7% de la cartera se encuentra vencido; a pesar de una disminución de los créditos vencidos a través de los años, este continúa comparándose muy por encima del promedio del sector de almacenadoras. Cabe mencionar que, el Comité de Habilitación es quien designa las garantías; actualmente, existen pocas garantías hipotecarias por almacenamiento dado que éstas son muy altas para los clientes.

Encontramos un alto riesgo de crédito dado que la concentración de la cartera es muy elevada, en su gran mayoría a partes relacionadas, de tal manera que la empresa fijó como estrategia expandir sus créditos hacia terceros durante el 2018, soportadas por una nueva línea de fondeo, por lo que consideramos que la cartera se diluiría en mayor medida cuando comiencen con la oferta de créditos, disminuyendo el riesgo existente de concentración. Por otro lado, consideramos que las estimaciones preventivas son reducidas ya que al cierre del 2T17 representaron un bajo el 0.1 veces la cartera total.

Riesgo de Mercado

Verum considera que el riesgo de mercado de Almacenadora Sur es reducido ya que cuentan con una cobertura natural con sus clientes, es decir, la almacenadora y su contraparte realizan las operaciones en la misma moneda evitando diferencias por la paridad cambiaria. Sin embargo, existe un riesgo moderado por la tasa de interés, debido a que las condiciones de las líneas de fondeo se encuentran pactadas a una tasa variable referenciada la TIIE, la cual ha incrementado significativamente en los últimos meses.

Riesgo Reputacional

Otro de los riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa, es el riesgo reputacional, el cual se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas del producto

ante un deterioro en la imagen de la entidad, esto debido al incumplimiento de códigos de ética, normas y leyes regulatorias, entre otras. Anteriormente, la industria se vio afectada por escándalos sobre faltantes de mercancías en las almacenadoras, trayendo desconfianza a los clientes. Sin embargo, con el paso del tiempo y el correcto manejo y el refuerzo de los sistemas de operación, supervisión y calidad, Alsur han logrado posicionarse dentro de las cinco almacenadoras líderes dentro del país, lo cual le ha resultado benéfico para continuar con sus operaciones de manera favorable después de los escándalos en la industria y el incidente ocurrido en el 2015 con el frijol de Montelongo, Durango.

Riesgo de Liquidez y Fondo

Verum considera que Almacenadora Sur cuenta una flexibilidad financiera adecuada pues mantiene relación con diversas fuentes de fondeo de la Banca de Desarrollo (dos líneas) y de la Banca Comercial (cuatro líneas), las cuales en su conjunto se encuentran utilizadas al cierre de agosto 2017 un 50.15% de su totalidad (hasta Ps\$480 millones). A pesar de las distintas líneas, ésta obtiene la mayoría de su financiamiento por parte de Financiera Rural (73% del total de líneas), esto para aforar hasta el 80% del valor de certificados de depósito y bonos de prenda.

Adicionalmente, la empresa se encuentra en proceso de apertura por tres líneas, una con la Banca de Desarrollo por hasta Ps\$500 millones la cual estará destinada para comenzar con la colocación de créditos hacia terceros a partir de 2018 y dos líneas con la Banca Comercial para aumentar su flexibilidad financiera.

Por otro lado, Verum considera que la posición líquida de la compañía se encuentra ajustada ya que al cierre del 2T17 las disponibilidades en cajas y bancos, así como en inversiones, representan un bajo 1.4% del total de activos (2016: 1.9%), nivel que se considera bajo frente otras compañías calificadas por nosotros. Las inversiones en valores incluyen inversiones en valores gubernamentales (no más de 90 días), títulos bancarios, inversiones de renta fija y variable, y se clasifican de acuerdo con la intención de uso de la almacenadora.

Calidad de la Información

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable de Alsur para emitir una calificación. Los estados financieros para los años de 2013 a 2016 han sido auditados sin salvedades por Ramos Herrera y Compañía, S.C. con base en los criterios de contabilidad para los Almacenes Generales de Depósito, establecidos por la Comisión Bancaria y de Valores (CNBV). 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.

Análisis Financiero y de Razones
Almacenadora Sur, S.A. de C.V.
Millones de pesos

	jun-17	%	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%
Balance General										
Activo	925	100.0	920	100.0	938	100.0	813	100.0	705	100.0
Disponibilidades - Caja y Bancos	13	1.4	17	1.9	15	1.6	5	0.6	6	0.9
Inversiones en valores	0	0.0	-	-	1	0.1	1	0.2	13	1.9
Deudores por reporto	-	-	11	1.1	94	10.1	5	0.6	-	-
Cartera de crédito vigente	223	24.1	208	22.7	150	16.0	145	17.8	48	6.8
Cartera de crédito vencida	14	1.5	14	1.6	17	1.9	17	2.1	-	-
Cartera de crédito bruta	236	25.6	223	24.2	167	17.8	162	20.0	48	6.8
Estimación preventiva para riesgos crediticios	1	0.1	0	0.0	8	0.8	6	0.8	-	-
Cartera de crédito neta	235	25.4	222	24.2	160	17.0	156	19.2	48	6.8
Otras cuentas por cobrar, neto	141	15.2	112	12.2	123	13.2	62	7.7	52	7.4
Bienes adjudicados, neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	412	44.5	407	44.3	395	42.1	439	54.0	459	65.0
Impuestos y PTU diferidos, neto	42	4.5	47	5.1	44	4.7	42	5.2	34	4.8
Otros activos	83	8.9	69	7.5	73	7.8	70	8.6	61	8.7
Pasivo	363	39.2	367	39.9	416	44.3	316	38.9	216	30.6
Préstamos interbancarios y de otros organismos:	231	24.9	218	23.7	284	30.3	197	24.3	102	14.4
De corto plazo	231	24.9	210	22.8	267	28.5	168	20.7	64	9.1
De largo plazo	-	-	9	0.9	17	1.8	29	3.6	37	5.3
Otras cuentas por pagar	132	14.3	148	16.1	132	14.0	119	14.6	114	16.2
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	132	14.3	148	16.1	132	14.0	119	14.6	114	16.2
Capital Contable	563	60.9	553	60.1	522	55.7	497	61.1	489	69.4
Capital social	144	15.6	144	15.7	144	15.4	144	17.7	144	20.4
Reservas de capital	-	-	26	2.8	23	2.5	22	2.7	22	3.1
Resultado de ejercicios anteriores	419	45.3	351	38.1	330	35.1	323	39.7	319	45.2
Resultado neto	-	-	32	3.5	25	2.7	8	0.9	5	0.6
Suma del pasivo y capital contable	926	100.1	920	100.0	938	100.0	813	100.0	705	100.0
Estado de Resultados										
Ingresos	243	100.0	306	100.0	270	100.0	209	100.0	184	100.0
Ingresos por intereses	15	6.2	28	9.2	25	9.1	12	5.7	3	1.7
Ingresos por servicios (netos)	228	93.8	278	90.8	246	90.9	197	94.3	181	98.3
Gastos por intereses	64	26.4	23	7.5	23	8.5	15	7.0	3	1.4
Margen financiero	179	73.6	283	92.5	247	91.5	195	93.0	181	98.6
(-) Estimación preventiva para riesgos crediticios	1	0.3	2	0.5	2	0.6	6	2.9	-	-
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	178	73.3	282	92.0	246	90.9	188	90.1	181	98.6
Comisiones y tarifas (netas)	(1)	(0.3)	(1)	(0.3)	(0)	(0.0)	(1)	(0.3)	(0)	(0.2)
Otros ingresos (egresos) de la operación	(14)	(5.6)	(2)	(0.8)	(17)	(6.3)	1	0.4	(10)	(5.5)
Ingresos netos de la operación	164	67.4	279	91.0	229	84.6	189	90.2	171	93.0
Gastos de administración y promoción	142	58.5	238	77.8	205	75.9	190	90.8	184	99.8
Resultado de la operación	21	8.8	40	13.2	24	8.7	(1)	(0.6)	(13)	(6.9)
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	-	-	1	0.2	1	0.3	1	0.4	1	0.4
Resultado antes de impuestos a la utilidad	21	8.8	41	13.4	24	9.0	(0)	(0.2)	(12)	(6.4)
Impuestos a la utilidad causados	6	2.6	12	3.9	2	0.6	-	-	-	-
Resultado neto	10	4.3	30	9.7	25	9.3	8	3.7	2	0.9
Depositos de Bienes	7,002		7,831		5,398		6,335		4,377	

Análisis de Razones

	jun-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Desempeño Financiero (%)					
Ingresos por intereses / Créditos promedio	12.7%	12.1%	13.2%	10.3%	6.6%
Gastos por intereses / Préstamos bancarios + Captación de socios	54.5%	8.9%	9.0%	8.6%	2.5%
Margen financiero neto / Activo total	38.9%	30.6%	27.7%	25.1%	25.7%
Margen financiero ajustado por riesgos / Activo total	38.8%	30.4%	27.5%	24.3%	25.7%
Reservas creadas / Utilidades antes de impuestos y reservas	3.4%	3.6%	5.9%	106.9%	0.0%
Índice de eficiencia	86.9%	85.5%	89.7%	100.7%	107.4%
Índice de eficiencia ajustado	86.5%	85.1%	89.1%	97.5%	107.4%
Utilidad operativa antes de provisiones / Activos promedio	4.8%	4.5%	2.8%	0.6%	-1.8%
Utilidad operativa / Activos promedio	4.7%	4.4%	2.6%	-0.2%	-1.8%
Utilidad operativa / Capital contable promedio	7.8%	7.5%	4.6%	-0.3%	-2.6%
ROAA	2.3%	3.2%	2.8%	1.0%	0.2%
ROAE	3.8%	5.5%	5.0%	1.6%	0.3%
Impuestos netos / Utilidad antes de impuestos	51.3%	27.8%	-3.2%	2021.9%	114.4%
Calidad de activos (%)					
Reservas creadas / Créditos promedio	0.6%	0.7%	0.8%	5.3%	0.0%
Cartera vencida / Cartera total	5.7%	6.5%	10.4%	10.7%	0.0%
Estimaciones preventivas / Créditos vencidos (x)	0.1	0.0	0.4	0.4	-
Estimaciones preventivas / Cartera total	0.5%	0.2%	4.6%	3.8%	0.0%
Cartera vencida neta / Capital contable	-2.2%	-2.5%	-1.9%	-2.3%	0.0%
Castigos de cartera / Créditos totales promedio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cartera vencida + castigos / Créditos totales promedio	5.7%	6.2%	9.4%	15.1%	0.0%
Activos de baja productividad / Activos totales	74.5%	70.6%	68.8%	76.8%	85.9%
Certificados de Depósito / Capital Contable (x)	20.6	14.2	10.3	12.7	8.9
Fondeo y Liquidez (%)					
Fondeo con costo / Pasivo Total	63.6%	59.5%	68.3%	62.4%	47.0%
Inversiones de fácil realización / Fondeo con costo	-2.2%	-2.5%	-1.9%	-2.3%	0.0%
Capitalización y apalancamiento (%)					
Capital contable / Activo total	60.9%	60.1%	55.7%	61.1%	69.4%
Capital contable / Cartera total	238.3%	248.2%	312.1%	306.2%	1021.2%
Índice de capital regulatorio	60.9%	60.1%	55.7%	61.1%	69.4%
Generación Interna de capital	3.9%	5.7%	5.1%	1.6%	-
Dividendos pagados / Capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo total / Capital contable (x)	0.64	0.66	0.80	0.64	0.44
Activos de baja productividad / Capital contable	1.22	1.17	1.24	1.26	1.24

Información Regulatoria:

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, 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 la metodología de calificación antes indicada 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, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen 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 la metodología 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, al 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 o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación 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.