

## Calificaciones

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

## Perspectiva / Observación

'Negativa'

## Información financiera

Ps\$ Millones	2019	2018
Activos	1,235	1,054
Patrimonio	560	571
Cartera Vencida / Cartera Total	2.5%	3.8%
Capital Contable / Activos Totales	45.4%	54.1%
ROAA	-0.7%	-0.5%
ROAE	-1.4%	-0.8%

## Fundamentos de la calificación

La revisión de la Perspectiva a 'Negativa' de la calificación de largo plazo obedece al contraído desempeño financiero presentado en los últimos dos ejercicios derivado de deficiencias operativas que resultaron en un mayor nivel de gastos, así como por la salida de algunos de sus principales clientes que ocasionó un menor volumen de ingresos. No obstante, la compañía aún mantiene apropiados indicadores de capitalización y apalancamiento que soportan su actual nivel de calificación. Por su parte, las calificaciones consideran su fuerte posicionamiento en el mercado de depósitos de bienes en México, su adecuada estructura de Gobierno Corporativo, así como su buena flexibilidad financiera. No obstante, éstas se encuentran limitadas por las presiones en la calidad de sus activos con cobertura de reservas por debajo de la unidad, las importantes concentraciones que mantiene por sector y productos almacenados, así como en su portafolio crediticio por monto y tipo de cliente.

El desfavorable desempeño financiero en los últimos años se originó principalmente por eventos puntuales por faltantes de mercancía dentro de sus bodegas habilitadas que ocasionaron mayores erogaciones de asesoría legal y vigilancia, resultando así en pérdidas por Ps\$8.2 millones en los 12M19 (2018: -Ps\$4.8 millones). A la misma fecha, los indicadores ROAA y ROAE se situaron en -0.7% y -1.4% respectivamente.

Los indicadores de capitalización muestran un deterioro ante las recientes pérdidas, así como por el constante crecimiento de sus activos, no obstante, consideramos que estos aún permanecen en niveles apropiados, pues al 4T19 la razón de Capital Contable a Activos Totales se ubicó en un 45.4% (4T18: 54.1%); a su vez, el patrimonio representa favorablemente 1.3x su cartera (4T18: 1.9x).

Al 4T19 el portafolio crediticio alcanzó los Ps\$443.7 millones (+49.4% vs 4T18), aún concentrado en una pequeña base de ~15 acreditados, siendo los primeros dos partes relacionadas (53.2% del monto total); aunque el 2.5% de la cartera se encuentra vencida, durante el 2019 la compañía reestructuró un crédito por Ps\$51.6 millones. Los niveles de cobertura de reservas comparan desfavorablemente respecto a otras instituciones financieras calificadas; al 4T19, las estimaciones preventivas suman Ps\$7.7 millones, significando 0.7x los créditos vencidos (4T18: 0.3x).

## Analistas

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

**Jesús Hernández de la Fuente**  
T (52 81) 1936 6693 Ext.102  
M jesus.hernandez@verum.mx

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

## Perspectiva y Factores Clave

La Perspectiva 'Negativa' pudiera materializarse de continuar presentando resultados negativos ocasionados por eventos desfavorables de riesgo operativo y crediticio, que presionen en mayor medida su fortaleza patrimonial y rentabilidad. Por su parte, la Perspectiva volvería a ser 'Estable' en el caso que la almacenadora revierta su mal desempeño financiero y regrese a resultados positivos durante el ejercicio 2020 y manteniendo sanos niveles de cartera vencida.

### Descripción de la compañía

Almacenadora Sur, S.A. de C.V. (Alsur) nace de la desincorporación de Almacenes Nacionales de Depósito (ANDSA), constituyéndose formalmente en 1995 como organización auxiliar del crédito para el almacenaje, certificación y comercialización de granos y productos generales, bajo la regulación de la CNBV y SHCP. Actualmente, la empresa cuenta con una de las redes de almacenaje y distribución de mercancías más grandes dentro del país; sus operaciones se encuentran ampliamente diversificadas alrededor de 28 estados de la República Mexicana.

### Administración y Gobierno Corporativo

En opinión de Verum, Alsur cuenta con una adecuada estructura en materia de Gobierno Corporativo, siguiendo buenas prácticas que se apegan a la regulación estipulada por la CNBV; no obstante, aún permanecen las elevadas operaciones con partes relacionadas.

El máximo órgano de decisión 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. Éste se encuentra apoyado principalmente por el Comité de Habilitación, el cual sesiona semanalmente e informa sobre la operación relacionada con las unidades; además, cuentan con un Comité de Crédito y un Comité de Comunicación y Control, ambos sesionando de manera mensual. Cabe mencionar que, durante el 2018 se abrió una nueva dirección de *Structure and Finance* en donde se administrará específicamente el área comercial para la colocación de créditos.

Por su parte, los integrantes del equipo directivo y gerencial poseen en conjunto una alta trayectoria dentro de la intermediación financiera y una amplia experiencia en el sector de almacenadoras. La mayoría de éstos se encuentran directamente relacionados con el Consejo de Administración, con el fin de soportar la toma de decisiones bajo el conocimiento directo con la operación.

### Planeación Estratégica

El enfoque de la almacenadora para los próximos meses consistirá en canalizar sus esfuerzos para la recuperación del crédito en reestructuración, que brindaría una reversa a los malos resultados presentados en los últimos años. Aunado a esto, modificaría su estructura de gastos que le permitirá generar ahorros en algunos rubros y continuar con las inversiones restantes para la migración de nuevos sistemas operativos y de datos. Asimismo, buscará incrementar su capacidad de fondeo por hasta Ps\$230.0 millones para continuar con los fuertes crecimientos crediticios presentados recientemente.

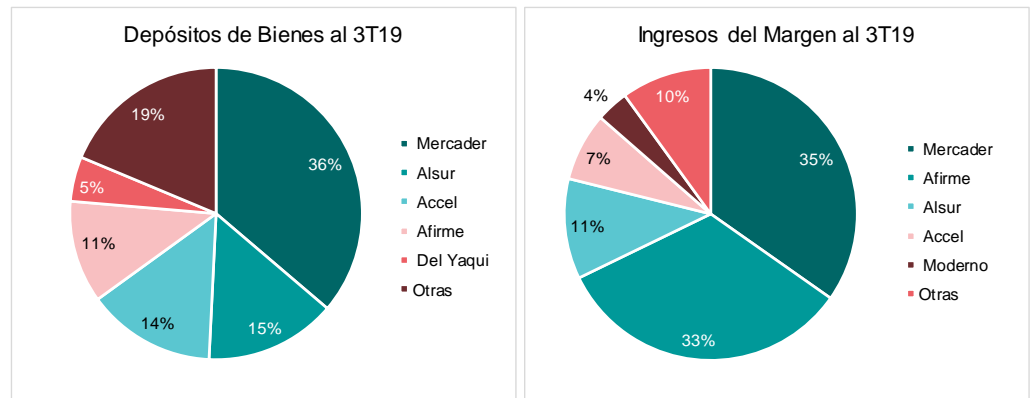
Por otro lado, la organización estima finalizar el desarrollo de un software para emitir certificados electrónicos, el cuál brindara un mejor servicio a sus clientes y un mayor monitoreo de las unidades resguardadas; a la fecha, el sistema se encuentra en las últimas pruebas pudiendo comenzar a operar en los próximos meses.

#### Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2019).

### 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. Actualmente, Alsur mantiene una importante participación dentro del mercado, siendo uno de los principales participantes en este; al tercer trimestre del 2019, la almacenadora se posiciona en el segundo lugar por volumen de depósito de bienes con una participación del 14.5% respecto al total de almacenadoras que reportan a la CNBV, así como el tercer lugar por ingresos por servicios (11.1% del total).



### Análisis de las Operaciones

La principal operación de Almacenadora Sur se basa en la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda a través del almacenaje y habilitación de bodegas; al 3T19, la organización habilita un total de 176 bodegas, asimismo cuenta con cuatro unidades propias, una concesión, nueve rentadas y nueve administradas (3T18: 195 en total). Asimismo, la compañía cuenta con una amplia cobertura geográfica ya que sus unidades se encuentran bien diversificadas alrededor de la República Mexicana; gran parte de éstas se ubican en Sinaloa (13.3%), Zacatecas (12.8% del total) y Durango (7.7%), mientras que el restante toma presencia en otros 24 estados.

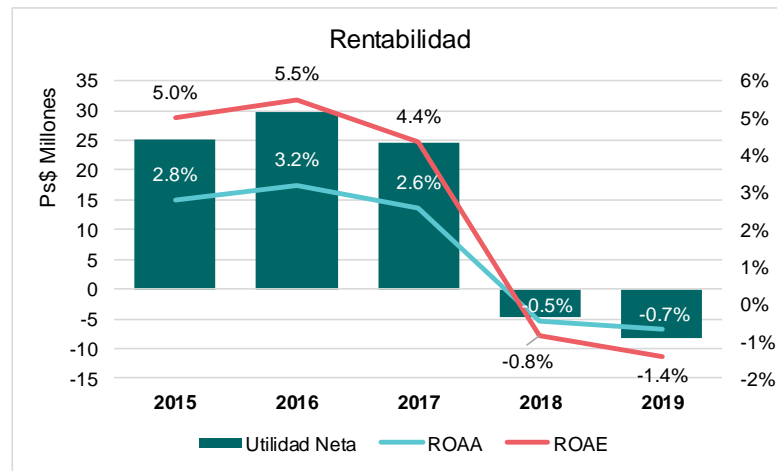
Si bien, a través de los años la lista de productos almacenados ha variado de manera importante, los principales seis insumos constantemente han mantenido su participación sin grandes cambios dentro de la mezcla pues han representado entre un 75% - 79% del total. En términos monetarios, al 3T19 el azúcar representa el 21.3% del total almacenado (3T18: 22.0%), seguido por maíz con un 19.9% (22.8%), frijol 16.2% (13.8%), trigo 9.2% (7.6%), garbanzo 6.3% (7.5%) y llantas 5.1% (5.0%); el restante se diversifica en una amplia variedad de subyacentes como vinos y licores, comestibles y especias, ganado, entre otros.

Hacia adelante, Alsur buscará modificar su composición de productos almacenados de modo que pueda tener una mezcla entre granos básicos y otros productos equitativa (actualmente: ~55% y 45%, respectivamente). Existe cierta ciclicidad dentro de los granos básicos, teniendo mayor volumen de operación alrededor de la mitad de año, por lo que observamos positivo que la empresa busque modificar la mezcla de estos productos y así observar mayor estabilidad en sus operaciones.

Es importante mencionar que, durante el 2019 algunos de los principales clientes disminuyeron su participación de manera importante traduciéndose en menores ingresos, lo cual generó una disminución de las concentraciones con las que contaba en la base total anteriormente; al 3T19, los principales 15 sumaron Ps\$40.2 millones, representando un bajo 15.5% del total de ingresos (3T18: Ps\$197.5 millones y 49.5%).

### Desempeño Financiero

#### Análisis de la Utilidad



El desfavorable desempeño financiero de Alsur en los últimos años se ha originado principalmente por eventos puntuales de faltantes de mercancía dentro de sus bodegas habilitadas que ocasionaron mayores erogaciones de asesoría legal y vigilancia, resultando así en pérdidas por Ps\$8.2 millones en los 12M19 (2018: -Ps\$4.8 millones). A la misma fecha, los indicadores de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) y sobre capital contable promedio (ROAE) se situaron en -0.7% y -1.4% respectivamente, comparando de manera negativa respecto a otros participantes del sector de almacenes generales de depósito.

En 2019, se presentó un incidente dentro de sus bodegas habilitadas lo cual afectó el flujo de la almacenadora de manera importante, no obstante, ésta estima la recuperación de ~80% del producto durante el 1S20, generando un ingreso adicional que compensaría las malas utilidades en los periodos anteriores. Además, permanece el reto de ésta por crear una mayor contención de sus gastos administrativos que, aunados a un mayor control operativo pudieran detener el deterioro en su rentabilidad.

#### Ingresos y Gastos

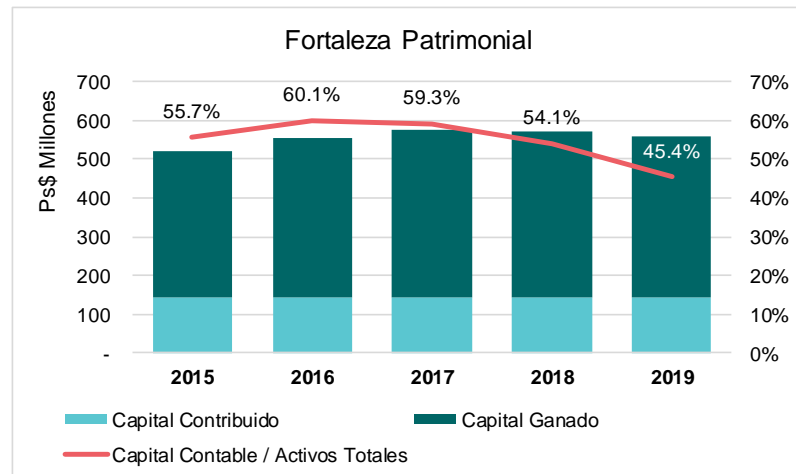
Históricamente, la principal fuente de ingresos netos totales de la almacenadora ha provenido del margen financiero, el cual se compone por los ingresos derivados de los servicios de almacenaje y maniobras (ingresos operativos), así como por los de su operación crediticia. En los 12M19 estos sumaron Ps\$393.1 millones (12M18: Ps\$382.6 millones), afectados por pérdidas en el rubro de comisiones netas y otros ingresos; estos últimos incluyen desembolsos para la constitución de la reserva de

contingencia y de cuentas incobrables, donativos, gastos de personal jubilado, entre otros.

Los ingresos operativos han significado la mayor proporción dentro de la mezcla (98.8% del total), estos se derivan en su mayoría por la habilitación de las bodegas (~34%), depósito fiscal (~31%), almacenaje (~13%), así como por maniobras, seguros, clasificación y criba, entre otros servicios.

Por otro lado, los gastos administrativos han sido unos de los principales factores limitantes para la generación de utilidades; éstos han sido encabezados por pago de nómina y honorarios (~42%), rentas de bodegas y equipo (27%), depreciación (~10%), entre otros. En los 12M19, estos incrementaron a Ps\$384.1 millones (+2.0% vs 12M18), significando un elevado 102.0% (2018: 102.5%) del total de ingresos netos (índice de eficiencia), nivel que compara desfavorablemente respecto a otras instituciones financieras calificadas por Verum y del sector de almacenadoras. Actualmente, Alsur realizará modificaciones en su estructura de gastos que le permitirá generar ahorros en algunos rubros y continuar con las inversiones restantes para la migración de nuevos sistemas operativos y de datos.

### Fortaleza Patrimonial



Los niveles de capitalización de Almacenadora Sur muestran una tendencia a la baja ante las pérdidas presentadas en los últimos dos ejercicios, así como por el constante crecimiento de sus activos en balance. No obstante, estos aún permanecen en niveles que consideramos apropiados, pues al 4T19 la razón de Capital Contable a Activos Totales se ubicó en un 45.4% (4T18: 54.1%, 4T17: 59.3%), en línea con lo reportado por sus principales competidores directos en el mercado; a su vez, el patrimonio representa favorablemente 1.3x su cartera (4T18: 1.9x, 4T17: 2.3x).

Por otro lado, los activos de baja productividad (sin considerar el rubro de inmuebles, mobiliario y equipo neto) al 4T19 incrementaron para representar un elevado 70.2% de su capital contable (4T18: 57.7%; 4T16: 49.2%), comparando desfavorablemente respecto a otras entidades calificadas por Verum.

### **Administración de Riesgos**

Alsur asigna a un personal específico que será responsable para identificar los riesgos asociados a cada uno de los procedimientos internos, así como de analizarlos para que después la Dirección General, en conjunto con el Jefe de Calidad y el Gerente de Crédito los evalúen con base en un cálculo de probabilidad e impacto y determinar su Nivel de Riesgo e implementar las medidas necesarias.

#### ***Riesgo Operativo***

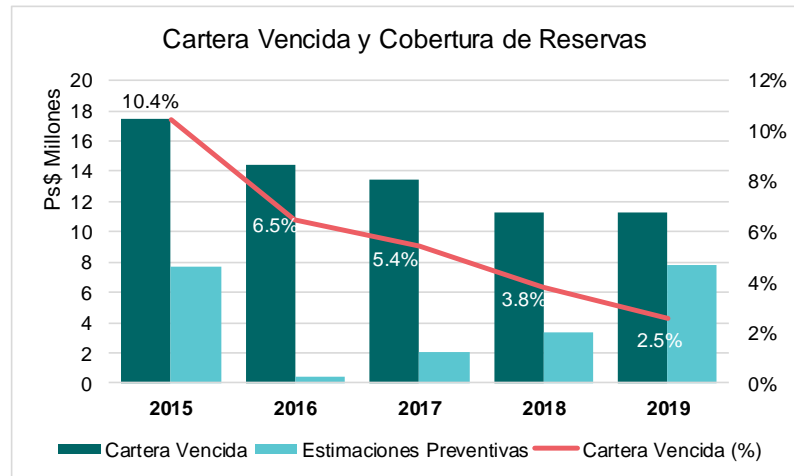
El mayor riesgo de almacenamiento contempla la falta de mercancías que, por distintas razones, la almacenadora tendría que realizar la reposición del bien o del valor del certificado que expidió por estos. Alsur cuenta con prácticas de supervisión y control, apoyados de organizaciones internacionales, que le ha permitido mitigar en gran medida el riesgo por el incumplimiento de productos o mercancías. No obstante, durante el 2019 la compañía reportó un incidente relevante dentro de sus bodegas habilitadas lo cual provocó una afectación considerable; por lo que refleja un área de oportunidad para ésta el fortalecer sus medidas de control y vigilancia para minimizar este tipo de riesgos.

Por su parte, ésta cuenta con una inversión por reserva de contingencia para cubrir faltantes de mercancías en bodegas que, por regulación deberá representar el .001% de los certificados de depósitos totales. Al 4T19 las reservas suman Ps\$44.3 millones (0.50% del total de certificados); durante el presente año se estarían utilizando casi la totalidad de los recursos para subsanar el más reciente incidente.

#### ***Riesgo de Crédito***

Al 4T19 el portafolio crediticio sumó Ps\$443.7 millones, (+ 49.4% vs 4T18), de los cuales un 2.5% se encuentra en estado vencido (4T18: 3.8%); dichos niveles comparan de manera negativa respecto a otros participantes del sector de almacenaje. Es importante mencionar que, durante el 2019 la compañía reestructuró un crédito por Ps\$51.6 millones, el cual estima recuperar durante el transcurso del 2020 y liquidar con su fondeador.

Si bien, en los UDM terminados al 4T19 se presentó una mayor volumen de créditos con nuevos clientes, aún permanecen las concentraciones en el portafolio crediticio de Alsur por monto y tipo de acreditado. Los principales cinco representan el 82.2% de la cartera (65.1% del capital contable), en tanto los primeros dos de estos son partes relacionadas, quienes acumulan un monto del Ps\$235.7 millones (53.1% de la cartera). Una mayor diversificación diluiría las concentraciones actuales y apoyaría la base de ingresos de la compañía. Por otro lado, la compañía ha venido incrementando sus niveles de cobertura, no obstante estos aún se encuentran por debajo de la unidad, comparando de manera desfavorable respecto a otras instituciones financieras calificadas por Verum; al 4T19, las estimaciones preventivas suman Ps\$7.7 millones, significando 0.7x los créditos vencidos (4T18: 0.3x, 4T17: 0.1x).



Alsur estima un crecimiento agresivo de sus operaciones crediticias para el 2020, en tanto adquiera una nueva línea por Ps\$200.0 millones que le permita alcanzar un volumen total hasta por Ps\$750 millones de cartera, lo cual significaría un incremento de ~70% para el año. Para que un cliente sea sujeto de crédito, este deberá de contar con amplio historial de almacenaje con la organización.

***Riesgo de Mercado***

Verum considera que el riesgo de mercado de Almacenadora Sur es relativamente bajo, ya que no se presentan descalces en su fondeo y en su cartera crediticia dado que ésta se encuentra pactada en condiciones muy similares, con tasas de interés variables y plazos cortos en promedio. Asimismo, no existe riesgo por posición monetaria ya que las operaciones de la organización son realizadas en moneda nacional, en línea con los términos de sus pasivos.

***Riesgo Reputacional y Contingencias***

Anteriormente, la industria de almacenadoras se vio afectada por escándalos sobre faltantes de mercancías en sus unidades, trayendo desconfianza al mercado. Con el paso del tiempo y refuerzo de los sistemas de control y supervisión, Alsur ha 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.

***Riesgo de Liquidez y Fondeo***

La flexibilidad financiera de Almacenadora Sur es buena a consideración de Verum, ésta pudiera soportar el crecimiento esperado de las operaciones crediticias en un corto plazo; no obstante, permanece el reto de ésta en lograr una mejora de las condiciones de sus principales líneas que le permita un mayor beneficio en el margen financiero y en la base de ingresos.

En los UDM terminados al 3T19, la almacenadora extendió su capacidad de financiamiento a través de nuevas líneas y la ampliación de algunas existentes; el monto total autorizado incrementó a Ps\$740.0 millones (3T19: Ps\$500.0 millones), de

los cuales un 31.4% aún se encuentra disponible para colocación de créditos y necesidades de capital de trabajo. Sus fuentes de fondeo se diversifican en la Banca de Desarrollo mediante tres líneas con Financiera Nacional de Desarrollo (Ps\$550.0 millones en total) y tres con la Banca Comercial (Ps\$190.0 millones).

Para el corto plazo, la empresa canalizará sus esfuerzos por concretar una línea adicional con FND por hasta Ps\$200.0 millones, destinada al crecimiento de su portafolio crediticio entre clientes seleccionados que actualmente atiende con operaciones de almacenamiento. Asimismo, se encuentra negociando el aumento de una línea que cuenta con otra institución por Ps\$30.0 millones adicionales.

Por otro lado, consideramos que la posición líquida de la almacenadora permanece ajustada pues, al 4T19 las disponibilidades en cajas y bancos representan un bajo 1.7% del total de activos en el balance (4T18: 2.3%), nivel que compara desfavorablemente respecto a otras entidades calificadas por Verum y respecto a sus principales competidores directos.

### **Calidad de la Información**

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable para emitir una calificación. Los estados financieros correspondiente a los años del 2014 al 2018 han sido auditados sin salvedades por Ramos Herrera y Compañía, S.C. bajo las Normas Internacionales de Auditoría. Por su parte, la información financiera trimestral utilizada en el reporte que comprende hasta el 2019, no ha sido auditada y fue proporcionada por la empresa. 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. (Alsur)

Millones de pesos

	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%	dic-16	%	dic-15	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo</b>	<b>1,235</b>	<b>100.0</b>	<b>1,054</b>	<b>100.0</b>	<b>973</b>	<b>100.0</b>	<b>920</b>	<b>100.0</b>	<b>938</b>	<b>100.0</b>
Disponibilidades - Caja y Bancos	22	1.7	24	2.3	19	1.9	17	1.9	15	1.6
Inversiones en valores	0	0.0	-	-	-	-	-	-	1	0.1
Deudores por Reporto	-	-	-	-	4	0.4	11	1.1	94	10.1
Cartera de crédito vigente	432	35.0	286	27.1	234	24.0	208	22.7	150	16.0
Cartera de crédito vencida	11	0.9	11	1.1	13	1.4	14	1.6	17	1.9
<b>Cartera de crédito bruta</b>	<b>444</b>	<b>35.9</b>	<b>297</b>	<b>28.2</b>	<b>247</b>	<b>25.4</b>	<b>223</b>	<b>24.2</b>	<b>167</b>	<b>17.8</b>
Estimación preventiva para riesgos crediticios	8	0.6	3	0.3	2	0.2	0	0.0	8	0.8
Cartera de crédito neta	436	35.3	294	27.9	245	25.2	222	24.2	160	17.0
Otras cuentas por cobrar, neto	201	16.3	173	16.4	140	14.4	112	12.2	123	13.2
Bienes adjudicados, neto	2	0.2	2	0.2	2	0.2	-	-	-	-
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	387	31.4	415	39.4	432	44.4	407	44.3	395	42.1
Inversiones permanentes	-	-	-	-	-	-	34	3.7	33	3.6
Impuestos y PTU diferidos, neto	50	4.0	49	4.7	45	4.6	47	5.1	44	4.7
Otros activos	137	11.1	98	9.3	86	8.8	69	7.5	73	7.8
<b>Pasivo</b>	<b>674</b>	<b>54.6</b>	<b>484</b>	<b>45.9</b>	<b>396</b>	<b>40.7</b>	<b>367</b>	<b>39.9</b>	<b>416</b>	<b>44.3</b>
Préstamos interbancarios y de otros organismos:	475	38.5	315	29.9	241	24.8	218	23.7	284	30.3
Otras cuentas por pagar	199	16.1	168	16.0	156	16.0	148	16.1	132	14.0
ISR y PTU por pagar	-	-	-	-	3	0.3	-	-	-	-
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	199	16.1	168	16.0	153	15.7	148	16.1	132	14.0
<b>Capital Contable</b>	<b>560</b>	<b>45.4</b>	<b>571</b>	<b>54.1</b>	<b>577</b>	<b>59.3</b>	<b>553</b>	<b>60.1</b>	<b>522</b>	<b>55.7</b>
Capital contribuido	144	11.7	144	13.7	144	14.8	144	15.7	144	15.4
Capital ganado	416	33.7	426	40.4	433	44.4	409	44.4	378	40.3
Reservas de capital	31	2.5	31	3.0	29	3.0	26	2.8	23	2.5
Resultado de ejercicios anteriores	393	31.8	400	37.9	379	39.0	351	38.1	330	35.1
Resultado neto	(8)	(0.7)	(5)	(0.5)	24	2.5	32	3.5	25	2.7
<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	<b>1,235</b>	<b>100.0</b>	<b>1,054</b>	<b>100.0</b>	<b>973</b>	<b>100.0</b>	<b>920</b>	<b>100.0</b>	<b>938</b>	<b>100.0</b>
<b>Estado de Resultados</b>										
<b>Ingresos</b>	<b>545</b>	<b>100.0</b>	<b>527</b>	<b>100.0</b>	<b>485</b>	<b>100.0</b>	<b>306</b>	<b>100.0</b>	<b>270</b>	<b>100.0</b>
Ingresos por intereses	61	11.2	38	7.1	32	6.5	28	9.2	25	9.1
Ingresos por servicios	483	88.8	489	92.9	453	93.5	278	90.8	246	90.9
Gastos por maniobras e intereses	151	27.8	144	27.4	131	27.1	23	7.5	23	8.5
<b>Margen financiero</b>	<b>393</b>	<b>72.2</b>	<b>383</b>	<b>72.6</b>	<b>353</b>	<b>72.9</b>	<b>283</b>	<b>92.5</b>	<b>247</b>	<b>91.5</b>
(-) Estimación preventiva para riesgos crediticios	4	0.8	2	0.4	2	0.3	2	0.5	2	0.6
<b>Margen financiero ajustado por riesgos crediticios</b>	<b>389</b>	<b>71.4</b>	<b>380</b>	<b>72.2</b>	<b>352</b>	<b>72.6</b>	<b>282</b>	<b>92.0</b>	<b>246</b>	<b>90.9</b>
Comisiones y tarifas netas	(1)	(0.2)	(2)	(0.4)	(1)	(0.2)	(1)	(0.3)	(0)	(0.0)
Otros ingresos (egresos) de la operación	(11)	(2.0)	(11)	(2.2)	(9)	(1.9)	(2)	(0.8)	(17)	(6.3)
<b>Ingresos netos de la operación</b>	<b>377</b>	<b>69.2</b>	<b>367</b>	<b>69.7</b>	<b>341</b>	<b>70.4</b>	<b>279</b>	<b>91.0</b>	<b>229</b>	<b>84.6</b>
Gastos de administración y promoción	384	70.5	376	71.4	309	63.8	238	77.8	205	75.9
<b>Resultado de la operación</b>	<b>(7)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(9)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>32</b>	<b>6.6</b>	<b>40</b>	<b>13.2</b>	<b>24</b>	<b>8.7</b>
Participación en el resultado de subsidiarias y asociadas	-	-	-	-	-	-	1	0.2	1	0.3
<b>Resultado antes de impuestos a la utilidad</b>	<b>(7)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(9)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>32</b>	<b>6.6</b>	<b>41</b>	<b>13.4</b>	<b>24</b>	<b>9.0</b>
Impuestos a la utilidad causados	-	-	(4)	(0.8)	5	1.1	12	3.9	2	0.6
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	1	0.1	-	-	2	0.4	(1)	(0.2)	(2)	(0.9)
<b>Resultado neto</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>24.5</b>	<b>5.1</b>	<b>29.7</b>	<b>9.7</b>	<b>25.2</b>	<b>9.3</b>

### Otra información

Castigos de Cartera (acumulados)	-	-	-	-	-	-	8.8	-	-	-
Certificados de Depósito	8,808		8,582		8,563		7,831		5,398	

## Análisis de Razones

	dic-19	dic-18	dic-17	dic-16	dic-15
<b>Desempeño Financiero (%)</b>					
Ingresos por intereses / Créditos promedio	14.2%	14.0%	13.0%	12.1%	13.2%
Gastos por intereses / Préstamos bancarios + Captación de socios	33.0%	53.7%	55.0%	8.9%	9.0%
Margen financiero neto / Activo total	32.7%	37.6%	37.3%	30.6%	27.7%
Margen financiero ajustado por riesgos / Activo total	32.3%	37.4%	37.1%	30.4%	27.5%
Reservas creadas / Utilidades antes de impuestos y reservas	-148.8%	-30.3%	4.8%	3.6%	5.9%
Índice de eficiencia	102.0%	102.5%	90.7%	85.5%	89.7%
Índice de eficiencia ajustado	100.8%	101.9%	90.2%	85.1%	89.1%
Utilidad operativa antes de provisiones / Activos promedio	-0.2%	-0.7%	3.5%	4.5%	2.8%
Utilidad operativa / Activos promedio	-0.6%	-0.9%	3.4%	4.4%	2.6%
Utilidad operativa / Capital contable promedio	-1.3%	-1.6%	5.7%	7.5%	4.6%
ROAA	-0.7%	-0.5%	2.6%	3.2%	2.8%
ROAE	-1.4%	-0.8%	4.4%	5.5%	5.0%
Impuestos netos / Utilidad antes de impuestos	-10.5%	47.8%	23.0%	27.8%	-3.2%
<b>Calidad de activos (%)</b>					
Reservas creadas / Créditos promedio	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%
Cartera vencida / Cartera total	2.5%	3.8%	5.4%	6.5%	10.4%
Estimaciones preventivas / Créditos vencidos (x)	0.7	0.3	0.1	0.0	0.4
Estimaciones preventivas / Cartera total	1.8%	1.1%	0.8%	0.2%	4.6%
Castigos de cartera / Créditos totales promedio	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	0.0%
Cartera vencida + castigos / Créditos totales promedio	2.4%	4.1%	5.3%	9.4%	9.1%
Activos de baja productividad ajustados / Activos totales	31.9%	31.2%	29.2%	26.3%	26.7%
Certificados de Depósito / Capital Contable (x)	15.7	15.0	14.8	14.2	10.3
<b>Fondeo y Liquidez (%)</b>					
Fondeo con costo / Pasivo Total	70.5%	65.2%	60.8%	59.5%	68.3%
<b>Capitalización y apalancamiento (%)</b>					
Capital contable / Activo total	45.4%	54.1%	59.3%	60.1%	55.7%
Capital contable / Cartera total (x)	126.3%	1.92	2.33	2.48	3.12
Pasivo total / Capital contable (x)	1.2	0.8	0.7	0.7	0.8
Activos de baja productividad ajustados / Capital contable	70.2%	57.7%	49.2%	43.8%	48.0%
Índice de Capacidad de Certificación	52.4%	50.1%	49.5%	47.2%	34.4%

**Información Regulatoria:**

La última revisión de esta calificación se realizó el pasado 20 de marzo de 2020. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo de 5 años, que abarca desde el 1 de enero de 2014 hasta el 31 de diciembre de 2019.

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.