

A NRSRO Rating*

Calificación

Montepío LP
Montepío CP

HR AA
HR1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García
Subdirector Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

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

Rocío Silva
Analista
rocio.silva@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable y de HR1 para Montepío

La ratificación de la calificación para Montepío¹ se basa en la adecuada evolución financiera que ha mostrado la Casa de Empeño, de manera que sigue mostrando una sólida posición de solvencia. Asimismo, se considera la mejora en la capacidad de generación de remanentes integrales positivos tras las pérdidas generadas en 2017, derivadas del deterioro de la cartera referente a automóviles y el reconocimiento de pérdidas dentro del registro de estimaciones. Por otra parte, se observa que, a pesar del incremento en la cartera en ejecución, la Casa de Empeño ha sido capaz de mantener y mejorar la generación de remanentes integrales por medio de la implementación de una estrategia de venta al menudeo y el reforzamiento en su fuerza de ventas. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Montepío Cifras en Millones de Pesos	Semestral		Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
	1S18	1S19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Cartera Total	1,811.1	1,926.4	1,766.5	1,720.2	1,694.8	1,878.1	1,969.3	2,061.3	1,783.3	1,859.0	1,902.0
Gastos de Administración	390.2	409.1	851.6	845.8	797.6	807.0	827.4	861.2	822.9	846.7	863.2
Resultado Neto	26.3	24.3	62.2	-159.1	50.6	50.6	65.6	74.4	-135.3	-65.7	-13.3
Cartera en Ejecución a Cartera Total	19.8%	23.3%	12.2%	19.5%	19.9%	23.7%	23.6%	23.5%	38.8%	41.0%	36.5%
Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustada	24.2%	24.9%	13.5%	24.2%	21.9%	25.0%	24.8%	24.5%	40.7%	42.5%	38.0%
MIN Ajustado	40.4%	48.5%	52.0%	39.5%	46.7%	48.8%	47.7%	47.6%	41.5%	45.7%	47.6%
Índice de Eficiencia	100.7%	93.2%	93.4%	103.0%	93.6%	92.1%	88.5%	88.2%	97.2%	97.7%	96.5%
Índice de Eficiencia Operativa	30.0%	28.1%	31.9%	29.4%	29.2%	26.3%	25.4%	25.5%	28.3%	30.3%	30.3%
ROA Promedio	-4.1%	1.7%	2.3%	-5.5%	1.9%	1.6%	2.0%	2.2%	-4.7%	-2.3%	-0.5%
ROE Promedio	-6.9%	2.9%	3.5%	-9.1%	3.1%	3.0%	3.8%	4.2%	-8.4%	-4.4%	-0.9%
Índice de Capitalización	93.1%	89.5%	104.0%	96.7%	100.3%	89.1%	88.1%	87.5%	84.0%	77.1%	74.7%
Razón de Apalancamiento	0.7	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
Índice de Cobertura	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Valores en Custodia a Deuda Neta	3.6	2.7	3.6	3.8	3.8	3.2	3.1	3.1	3.6	3.0	2.7
Valores en Custodia a Cartera Total	1.1	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Cartera en Producción / Deuda Neta	1.9	1.6	2.1	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6	1.4	1.2	1.2
Spread de Tasas	43.6%	44.2%	49.5%	43.0%	43.1%	44.3%	44.3%	44.3%	43.3%	43.4%	43.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyectado

- **Niveles de fortaleza en la solvencia de la Casa de Empeño.** Al primer semestre de 2019 (1S19), la razón de capitalización mostró un ligero deterioro derivado del incremento en la cartera total. No obstante, se mantiene en niveles de fortaleza colocándose en 89.5% al 1S19 (vs. 93.1% al 1S18 y 84.8% en el escenario base).
- **Disminución en la generación de estimaciones preventivas para el deterioro 12m de Montepío, cerrando en un saldo de P\$12.4m a junio de 2019 (vs. P\$116.3m a junio de 2018 y P\$69.2m en el escenario base).** Con ello, el remanente integral de los últimos doce meses (12m) de la Casa de Empeño cerró en P\$48.6m a junio 2019 (vs. -P\$114.6m a junio 2018 y P\$22.1m en el escenario base).
- **Incremento en el saldo de la cartera en ejecución, derivado de un cambio en la estrategia de la Casa de Empeño, llevando a una razón de cartera en ejecución a cartera total de 23.3% al 1S19 (vs. 19.8% al 1S18 y 24.8% en el escenario base).** La Casa de Empeño mantiene un mayor saldo en esta cuenta con la finalidad de vender los bienes en ejecución en sus sucursales y así mejorar su margen de ganancia.

¹Montepío Luz Saviñón, I.A.P (Montepío y/o la Casa de Empeño).

- **Métricas de rentabilidad en niveles positivos, con un ROA y ROE Promedio de 1.7% y 2.9% al 1S19 (vs. -4.1% y -6.9% al 1S18 y 0.8% y 1.3% en el escenario base).** Tras generar un remanente integral negativo 12m a junio 2018 derivado del deterioro de la cartera de automóviles, la Casa de Empeño generó P\$48.6m de remanente integral 12m a junio de 2019.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en el índice de cartera en ejecución a cartera total.** Derivado de la estrategia de la Casa de Empeño de impulsar la venta de su cartera en ejecución a menudeo, se esperaría que este indicador cierre en 23.4% al 4T21 (vs. 19.9% al 4T18).
- **Fortaleza en niveles de solvencia, a pesar de la disminución del índice de capitalización.** Se esperaría que el índice de capitalización cerrara en 87.5% al 4T21 (vs. 93.6% al 4T18).
- **Mejora en las métricas de rentabilidad de la Casa de Empeño.** Como resultado de la mejora en los ingresos generados por Montepío, se espera que al 4T21 presente un ROA y ROE Promedio de 2.2% y 4.2% respectivamente.

Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia al mercado por parte de las herramientas de fondeo de la Casa de Empeño.** Al 2T19, las herramientas de fondeo de Montepío provienen principalmente de sus emisiones bursátiles, implicando una dificultad para la Casa de Empeño en caso de que las condiciones del mercado sean adversas para buscar un refinanciamiento.
- **Sólida posición de liquidez de la Casa de Empeño.** Al 2T19, Montepío presenta una brecha ponderada a activos y pasivos total de 342.8% y a capital de 30.3%, representando una fortaleza para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto, mediano y largo plazo.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Contratación de coberturas que mitiguen totalmente la exposición que tiene Montepío a las variaciones en el precio del oro y del tipo de cambio.** Con ello, el riesgo de la Casa de Empeño disminuiría, beneficiando su calificación crediticia.
- **Generación constante de remanentes integrales positivos, por más de dos periodos consecutivos.** Con ello, la Casa de Empeño demostraría la capacidad financiera de su operación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la posición financiera de la Casa de Empeño.** Presión en sus márgenes de operación que deriven en una reducción en su capacidad de generación de flujo libre de efectivo, así como de generación de remanentes integrales reduciendo el índice de capitalización a niveles menores de 60%.
- **Pérdidas netas generadas por la exposición al riesgo de mercado relacionado a la ejecución de las alhajas en ejecución.** La Casa de Empeño ha disminuido su cobertura a estos riesgos derivado del cambio en su estrategia. Sin embargo, en caso de no funcionar, su exposición a las variaciones en los precios del oro y del tipo de cambio del dólar podría perjudicar su situación financiera, deteriorando su calificación crediticia.

Anexo – Escenario Base

Balance: Montepío (En Millones de Pesos)	Anual						1S18	1S19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
Escenario Base								
ACTIVO	2,843.7	2,705.4	2,692.0	3,184.3	3,316.3	3,447.4	2,710.7	3,166.4
Disponibilidades	298.7	331.0	331.0	205.7	230.1	254.4	284.9	190.0
Instrumentos Financieros Derivados	18.0	29.8	27.9	22.5	21.6	20.8	27.7	10.0
Total Cartera Neta	1,722.6	1,660.0	1,624.4	1,811.4	1,899.6	1,983.9	1,727.4	1,851.1
Cartera Total	1,766.5	1,720.2	1,694.8	1,878.1	1,969.3	2,061.3	1,811.1	1,926.4
Cartera en Producción	1,551.7	1,384.1	1,357.8	1,433.2	1,504.2	1,577.4	1,452.9	1,477.2
Cartera en Ejecución	214.8	336.1	337.0	444.9	465.1	483.9	358.2	449.2
Estim. Preventiva por Deterioro	-43.9	-60.2	-70.4	-66.7	-69.8	-77.4	-83.7	-75.2
Otros Activos	804.3	684.6	708.7	1,144.7	1,165.0	1,188.4	670.7	1,115.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	180.3	164.0	189.0	252.7	265.2	278.1	170.6	260.5
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	525.9	448.2	440.1	453.3	452.3	450.8	429.5	428.5
Otros Activos Misc. ²	98.1	72.3	79.6	438.7	447.5	459.5	70.5	426.2
Activos por Derechos de Uso	0.0	0.0	0.0	386.2	393.8	404.8	0.0	374.7
Otros activos misc	98.1	72.3	79.6	52.6	53.6	54.7	70.5	51.5
PASIVO	1,029.0	1,066.8	1,030.3	1,487.0	1,558.4	1,621.8	1,070.0	1,495.4
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	816.2	821.8	808.3	855.5	923.5	979.5	823.9	860.9
Préstamos Bancarios	25.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0
Pasivos Bursátiles	791.2	821.8	808.3	855.5	923.5	979.5	823.9	810.9
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	465.2	166.7	315.8	0.0	0.0	0.0	166.7	149.7
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	326.0	655.1	492.5	855.5	923.5	979.5	657.2	661.2
Otras cuentas por pagar	212.9	245.0	222.0	245.3	243.0	238.9	246.2	250.9
Proveedores	32.1	20.0	25.3	21.1	22.8	24.7	17.5	19.1
Impuestos por Pagar	42.0	52.7	48.6	50.6	50.7	48.7	49.0	51.0
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	138.8	172.3	148.1	173.6	169.5	165.5	179.7	180.7
Pasivos por arrendamiento a Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	386.1	391.9	403.3	0.0	383.6
PATRIMONIO CONTABLE	1,814.6	1,638.5	1,661.7	1,697.3	1,757.8	1,825.6	1,640.7	1,671.1
Patrimonio no Restringido	1,752.5	1,797.6	1,611.1	1,646.7	1,692.2	1,751.3	1,614.4	1,646.7
Remanente Integral del Periodo	62.2	-159.1	50.6	50.6	65.6	74.4	26.3	24.3
Deuda Neta	517.4	490.8	477.3	649.9	693.4	725.1	539.0	670.9
Valores en Custodia	1,855.1	1,861.3	1,797.5	2,065.9	2,166.3	2,267.4	1,957.3	1,881.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

- Intereses devengados por cobrar, inventarios, entre otras cuentas por cobrar.
- Gastos por amortizar, depósitos en garantía, entre otros activos.
- Beneficios a Empleados, provisiones de donativos, provisiones operativas, entre otras cuentas por pagar.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Montepío (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Escenario Base								
Ingresos por Intereses y Venta de Bienes	943.1	887.6	930.1	994.2	1,058.2	1,108.0	449.5	492.9
Gastos por Intereses	40.5	67.6	79.0	78.2	82.5	88.9	36.4	37.6
Margen Financiero	902.6	820.0	851.1	916.0	975.7	1,019.1	413.1	455.3
Estimación Preventiva por Deterioro	16.2	122.7	21.0	11.6	33.8	36.0	-4.9	-13.5
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	886.4	697.3	830.0	904.5	941.9	983.2	418.0	468.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	9.5	1.1	0.7	-40.2	-40.8	-42.5	-2.6	-20.4
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	895.9	698.4	830.8	864.2	901.1	940.7	415.4	448.4
Gastos de Administración y Promoción	851.6	845.8	797.6	807.0	827.4	861.2	390.2	409.1
Remanente Neto del Período	44.3	-147.4	33.2	57.3	73.8	79.6	25.2	39.3
Otras Partidas del Remanente Integral ²	17.9	-11.7	17.5	-6.7	-8.2	-5.2	1.2	-15.0
Remanente Integral del Período	62.2	-159.1	50.6	50.6	65.6	74.4	26.3	24.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

- Excedentes en la liquidación de garantías e Instrumentos derivados, gastos por intereses por arrendamientos.
- Efecto en coberturas y Beneficios a empleados que nunca serán reclasificados al estado de remanente integral.

Razones Financieras: Montepío	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Cartera en Ejecución a Cartera Total	12.2%	19.5%	19.9%	23.7%	23.6%	23.5%	19.8%	23.3%
Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustada	13.5%	24.2%	21.9%	25.0%	24.8%	24.5%	24.2%	24.9%
Índice de Cobertura	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
MIN Ajustado	52.0%	39.5%	46.7%	48.8%	47.7%	47.6%	40.4%	48.5%
Índice de Eficiencia	93.4%	103.0%	93.6%	92.1%	88.5%	88.2%	100.7%	93.2%
Índice de Eficiencia Operativa	31.9%	29.4%	29.2%	26.3%	25.4%	25.5%	30.0%	28.1%
ROA Promedio	2.3%	-5.5%	1.9%	1.6%	2.0%	2.2%	-4.1%	1.7%
ROE Promedio	3.5%	-9.1%	3.1%	3.0%	3.8%	4.2%	-6.9%	2.9%
Índice de Capitalización	104.0%	96.7%	100.3%	89.1%	88.1%	87.5%	93.1%	89.5%
Razón de Apalancamiento	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.7	0.8
Valores en Custodia a Deuda Neta	3.6	3.8	3.8	3.2	3.1	3.1	3.6	2.7
Valores en Custodia a Cartera Total	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9
Cartera en Producción a Deuda Neta	2.1	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6	1.9	1.6
Tasa Activa	55.4%	50.3%	52.4%	53.6%	53.6%	53.6%	50.2%	53.6%
Tasa Pasiva	5.9%	7.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	6.6%	9.4%
Spread de Tasas	49.5%	43.0%	43.1%	44.3%	44.3%	44.3%	43.6%	44.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

Estado de Flujos de Efectivo: Montepío Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Remanente Neto	62.2	-159.1	50.6	50.6	65.6	74.4	26.3	24.3
Estimación Preventiva para Deterioro	16.2	122.7	21.0	11.6	33.8	36.0	-4.9	-13.5
Depreciación y Amortización	126.1	123.2	107.8	190.8	215.2	212.7	54.8	105.0
Otras Partidas	-9.7	14.3	5.9	16.5	10.6	10.6	7.1	4.3
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	194.8	101.1	185.4	269.5	325.1	333.6	83.3	120.1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-268.4	-11.9	-69.0	281.0	-38.6	-33.4	-71.3	229.3
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros Derivados	-8.4	-22.1	-11.8	5.4	0.9	0.9	-2.8	17.9
Decremento (Incremento) en Cartera	-225.2	-60.1	-9.6	-82.2	-122.0	-120.3	-62.5	-96.8
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	-53.9	42.1	-32.3	-153.3	-13.6	-14.0	-4.8	-160.0
Incremento (decremento) prestamos bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	19.1	28.3	-15.3	6.8	-12.9	-14.6	-1.2	24.4
Incremento en Compromisos por Arrendamientos	0.0	0.0	0.0	504.2	108.9	114.6	0.0	443.8
Flujos Netos de Efectivo de Act. Operación	-73.7	89.2	116.4	550.5	286.6	300.2	12.0	349.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-150.7	-45.6	-99.6	-589.9	-221.9	-222.2	-36.1	-467.8
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-150.7	-45.6	-99.6	-106.2	-112.9	-107.6	-36.1	-44.5
Derechos de Uso por Arrendamientos	0.0	0.0	0.0	-483.7	-108.9	-114.6	0.0	-423.3
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-224.3	43.6	16.8	-39.4	64.7	78.0	-24.1	-118.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	264.1	-11.4	-16.9	-85.9	-40.2	-53.7	-22.1	-22.6
Financiamientos Bursátiles y Bancarios	276.0	5.6	-13.5	47.3	68.0	56.0	2.0	52.6
Pago de Pasivos por Arrendamientos	0.0	0.0	0.0	-118.1	-103.2	-103.2	0.0	-60.2
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-11.9	-17.0	-3.3	-15.0	-5.1	-6.6	-24.1	-15.0
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	39.8	32.3	-0.1	-125.3	24.5	24.2	-46.1	-140.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	259.0	298.7	331.0	331.0	205.7	230.1	331.0	331.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	298.7	331.0	331.0	205.7	230.1	254.4	284.9	190.0
FLE**	196.6	264.1	176.0	140.0	318.9	322.7	91.6	125.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

** FLE: Remanente Integral + Estimaciones Preventivas por Deterioro + Cambio en Activos Operativos + Cambio en Pasivos Operativos - Castigos.

Flujo Libre de Efectivo	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
+ Remanente Integral	62.2	-159.1	50.6	50.6	65.6	74.4	26.3	24.3
+ Estimaciones Preventivas por Deterioro	16.2	122.7	21.0	11.6	33.8	36.0	-4.9	-13.5
+ Depreciación y Amortización	126.1	123.2	107.8	190.8	215.2	212.7	54.8	105.0
+ Cambio en Activos Operativos*	-53.9	42.1	-32.3	-153.3	-13.6	-14.0	-4.8	-14.7
+ Cambio en Pasivos Operativos*	19.1	28.3	-15.3	6.8	-12.9	-14.6	-1.2	24.4
- Castigos	-26.9	-107.0	-44.1	-33.6	-30.8	-28.3	-21.4	0.0
Flujo Libre de Efectivo	196.6	264.1	176.0	140.0	318.9	322.7	91.6	125.4

*Ajuste realizado por HR Ratings para descontar el efecto de los activos por derechos de uso.

**Ajuste realizado por HR Ratings para descontar el efecto de los pasivos por arrendamiento operativo.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Montepío (En Millones de Pesos)	Anual						1S18	1S19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
Escenario Estrés								
ACTIVO	2,843.7	2,705.4	2,692.0	2,764.7	2,810.9	2,883.7	2,710.7	3,166.4
Disponibilidades	298.7	331.0	331.0	81.9	62.3	53.2	284.9	190.0
Instrumentos Financieros Derivados	18.0	29.8	27.9	11.0	11.9	12.9	27.7	10.0
Total Cartera Neta	1,722.6	1,660.0	1,624.4	1,617.2	1,676.3	1,735.2	1,727.4	1,851.1
Cartera Total	1,766.5	1,720.2	1,694.8	1,783.3	1,859.0	1,902.0	1,811.1	1,926.4
Cartera en Producción	1,551.7	1,384.1	1,357.8	1,091.2	1,097.7	1,207.1	1,452.9	1,477.2
Cartera en Ejecución	214.8	336.1	337.0	692.1	761.3	694.9	358.2	449.2
Estim. Preventiva por Deterioro	-43.9	-60.2	-70.4	-166.1	-182.7	-166.8	-83.7	-75.2
Otros Activos	804.3	684.6	708.7	1,054.5	1,060.4	1,082.3	670.7	1,115.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	180.3	164.0	189.0	192.4	193.5	212.8	170.6	260.5
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	525.9	448.2	440.1	435.7	437.4	438.2	429.5	428.5
Otros Activos Misc. ²	98.1	72.3	79.6	426.4	429.4	431.3	70.5	426.2
Activos por Derechos de Uso	0.0	0.0	0.0	374.8	377.7	379.5	0.0	374.7
Otros activos misc	98.1	72.3	79.6	51.6	51.7	51.8	70.5	51.5
PASIVO	1,029.0	1,066.8	1,030.3	1,253.2	1,365.1	1,451.2	1,070.0	1,495.4
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	816.2	821.8	808.3	619.5	739.5	819.5	823.9	860.9
Préstamos Bancarios	25.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0
Pasivos Bursátiles	791.2	821.8	808.3	619.5	739.5	819.5	823.9	810.9
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	465.2	166.7	315.8	0.0	0.0	0.0	166.7	149.7
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	326.0	655.1	492.5	619.5	739.5	819.5	657.2	661.2
Otras cuentas por pagar	212.9	245.0	222.0	261.0	271.5	280.6	246.2	250.9
Proveedores	32.1	20.0	25.3	22.3	25.1	28.3	17.5	19.1
Impuestos por Pagar	42.0	52.7	48.6	50.6	50.7	48.7	49.0	51.0
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	138.8	172.3	148.1	188.0	195.7	203.6	179.7	180.7
Pasivos por arrendamiento a Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	372.7	354.1	351.0	0.0	383.6
PATRIMONIO CONTABLE	1,814.6	1,638.5	1,661.7	1,511.5	1,445.8	1,432.5	1,640.7	1,671.1
Patrimonio no Restringido	1,752.5	1,797.6	1,611.1	1,646.7	1,511.5	1,445.8	1,614.4	1,646.7
Remanente Integral del Periodo	62.2	-159.1	50.6	-135.3	-65.7	-13.3	26.3	24.3
Deuda Neta	517.4	490.8	477.3	537.6	677.2	766.3	539.0	670.9
Valores en Custodia	1,855.1	1,861.3	1,797.5	1,961.6	2,044.9	2,092.2	1,957.3	1,881.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

1. Intereses devengados por cobrar, inventarios, entre otras cuentas por cobrar.

2. Gastos por amortizar, depósitos en garantía, entre otros activos.

3. Beneficios a Empleados, provisiones de donativos, provisiones operativas, entre otras cuentas por pagar.

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Montepío (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses y Venta de Bienes	943.1	887.6	930.1	958.1	975.0	1,014.3	449.5	492.9
Gastos por Intereses	40.5	67.6	79.0	70.1	64.0	74.2	36.4	37.6
Margen Financiero	902.6	820.0	851.1	888.0	911.0	940.1	413.1	455.3
Estimación Preventiva por Deterioro	16.2	122.7	21.0	134.3	67.1	28.7	-4.9	-13.5
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	886.4	697.3	830.0	753.7	844.0	911.5	418.0	468.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	9.5	1.1	0.7	-41.4	-44.1	-45.9	-2.6	-20.4
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	895.9	698.4	830.8	712.3	799.9	865.6	415.4	448.4
Gastos de Administración y Promoción	851.6	845.8	797.6	822.9	846.7	863.2	390.2	409.1
Remanente Neto del Periodo	44.3	-147.4	33.2	-110.6	-46.8	2.4	25.2	39.3
Otras Partidas del Remanente Integral ²	17.9	-11.7	17.5	-24.7	-18.9	-15.7	1.2	-15.0
Remanente Integral del Periodo	62.2	-159.1	50.6	-135.3	-65.7	-13.3	26.3	24.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

- Excedentes en la liquidación de garantías e Instrumentos derivados, gastos por intereses por arrendamientos.
- Efecto en coberturas y Beneficios a empleados que nunca serán reclasificados al estado de remanente integral.

Razones Financieras: Montepío	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Cartera en Ejecución a Cartera Total	12.2%	19.5%	19.9%	38.8%	41.0%	36.5%	19.8%	23.3%
Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustada	13.5%	24.2%	21.9%	40.7%	42.5%	38.0%	24.2%	24.9%
Índice de Cobertura	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
MIN Ajustado	52.0%	39.5%	46.7%	41.5%	45.7%	47.6%	40.4%	48.5%
Índice de Eficiencia	93.4%	103.0%	93.6%	97.2%	97.7%	96.5%	100.7%	93.2%
Índice de Eficiencia Operativa	31.9%	29.4%	29.2%	28.3%	30.3%	30.3%	30.0%	28.1%
ROA Promedio	2.3%	-5.5%	1.9%	-4.7%	-2.3%	-0.5%	-4.1%	1.7%
ROE Promedio	3.5%	-9.1%	3.1%	-8.4%	-4.4%	-0.9%	-6.9%	2.9%
Índice de Capitalización	104.0%	96.7%	100.3%	84.0%	77.1%	74.7%	93.1%	89.5%
Razón de Apalancamiento	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	0.7	0.8
Valores en Custodia a Deuda Neta	3.6	3.8	3.8	3.6	3.0	2.7	3.6	2.7
Valores en Custodia a Cartera Total	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9
Cartera en Producción a Deuda Neta	2.1	1.9	1.9	1.4	1.2	1.2	1.9	1.6
Tasa Activa	55.4%	50.3%	52.4%	52.7%	52.8%	53.0%	50.2%	53.6%
Tasa Pasiva	5.9%	7.3%	9.3%	9.4%	9.4%	9.4%	6.6%	9.4%
Spread de Tasas	49.5%	43.0%	43.1%	43.3%	43.4%	43.6%	43.6%	44.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

A NRSRO Rating*

Estado de Flujos de Efectivo: Montepío Escenario Estrés	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Remanente Neto	62.2	-159.1	50.6	-135.3	-65.7	-13.3	26.3	24.3
Estimación Preventiva para Deterioro	16.2	122.7	21.0	134.3	67.1	28.7	-4.9	-13.5
Depreciación y Amortización	126.1	123.2	107.8	190.0	209.7	234.4	54.8	105.0
Otras Partidas	-9.7	14.3	5.9	16.5	10.6	10.6	7.1	4.3
Flujo Derivados del Resultados antes de Impuestos a la Utilidad	194.8	101.1	185.4	205.6	221.6	260.3	83.3	120.1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-268.4	-11.9	-69.0	429.2	-27.6	6.9	-71.3	229.3
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros Derivados	-8.4	-22.1	-11.8	16.9	-0.9	-1.0	-2.8	17.9
Decremento (Incremento) en Cartera	-225.2	-60.1	-9.6	-10.7	-126.1	-87.6	-62.5	-96.8
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	-53.9	42.1	-32.3	-92.0	-1.2	-19.4	-4.8	-160.0
Incremento (decremento) prestamos bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	19.1	28.3	-15.3	22.4	-0.1	-1.4	-1.2	24.4
Incremento en Compromisos por Arrendamientos	0.0	0.0	0.0	492.5	100.8	116.4	0.0	443.8
Flujos Netos de Efectivo de Act. Operación	-73.7	89.2	116.4	634.7	194.0	267.3	12.0	349.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-150.7	-45.6	-99.6	-560.1	-214.2	-237.0	-36.1	-467.8
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-150.7	-45.6	-99.6	-88.1	-113.5	-120.6	-36.1	-44.5
Derechos de Uso por Arrendamientos	0.0	0.0	0.0	-472.0	-100.8	-116.4	0.0	-423.3
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-224.3	43.6	16.8	74.6	-20.2	30.3	-24.1	-118.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	264.1	-11.4	-16.9	-323.6	0.6	-39.4	-22.1	-22.6
Financiamientos Bursátiles y Bancarios	276.0	5.6	-13.5	-188.7	120.0	80.0	2.0	52.6
Pago de Pasivos por Arrendamientos	0.0	0.0	0.0	-119.9	-119.4	-119.4	0.0	-60.2
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-11.9	-17.0	-3.3	-15.0	0.0	0.0	-24.1	-15.0
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	39.8	32.3	-0.1	-249.1	-19.6	-9.1	-46.1	-140.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	259.0	298.7	331.0	331.0	81.9	62.3	331.0	331.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	298.7	331.0	331.0	81.9	62.3	53.2	284.9	190.0
FLE**	196.6	264.1	176.0	176.4	260.1	273.6	91.6	125.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Casa de Empeño.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

** FLE: Remanente Integral + Estimaciones Preventivas por Deterioro + Cambio en Activos Operativos + Cambio en Pasivos Operativos - Castigos.

Flujo Libre de Efectivo	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
+ Remanente Integral	62.2	-159.1	50.6	-135.3	-65.7	-13.3	26.3	24.3
+ Estimaciones Preventivas por Deterioro	16.2	122.7	21.0	134.3	67.1	28.7	-4.9	-13.5
+ Depreciación y Amortización	126.1	123.2	107.8	190.0	209.7	234.4	54.8	105.0
+ Cambio en Activos Operativos*	-53.9	42.1	-32.3	-92.0	-1.2	-19.4	-4.8	-14.7
+ Cambio en Pasivos Operativos**	19.1	28.3	-15.3	22.4	-0.1	-1.4	-1.2	24.4
- Castigos	-26.9	-107.0	-44.1	-56.9	-50.4	-44.6	-21.4	0.0
Flujo Libre de Efectivo	196.6	264.1	176.0	176.4	260.1	273.6	91.6	125.4

*Ajuste realizado por HR Ratings para descontar el efecto de los pasivos por arrendamiento operativo.

**Ajuste realizado por HR Ratings para descontar el efecto de los pasivos por arrendamiento operativo.

Glosario

Activos Sujetos a Riesgo / Activos Productivos. Inversiones en Valores + Instrumentos Financieros Derivados + Cartera Total.

Brecha Ponderada a Activos y Pasivos. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Patrimonio. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Patrimonio al cierre del periodo evaluado.

Cartera en Ejecución a Cartera Total Ajustada. (Cartera en Ejecución + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

Cartera en Ejecución a Cartera Total. Cartera en Ejecución / Cartera Total.

Cartera Total. Cartera en Producción + Cartera en Ejecución.

Flujo Libre de Efectivo. Remanente Integral + Estimación Preventiva por Deterioro – Castigos + Depreciación y Amortización + Decremento (Incremento) Otros Activos Operativos + Decremento (Incremento) Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Patrimonio Contable / Activos Sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas por Deterioro / Cartera en Ejecución.

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

Índice de Eficiencia Operativa Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Patrimonio Prom. 12m.

Razón de Cartera en Producción a Deuda Neta. Cartera en Producción / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Razón de Valores en Custodia a Deuda Neta. Valores en Custodia fuera de Balance / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

ROA Promedio. Remanente Integral 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Remanente Integral 12m / Patrimonio Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AA / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	25 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna proporcionada por la Casa de Empeño y anual dictaminada por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.