

HR Ratings ratificó la calificación CP de HR2 y la colocó en Revisión Especial para el Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente autorizado en 2014 y las emisiones al amparo de Docuformas

México, D.F., (25 de julio de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de corto plazo de HR2 y la colocó en Revisión Especial para el Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) de Corto Plazo autorizado en 2014 con Carácter Revolvente y las emisiones al amparo del mismo que mantiene Docuformas, S.A.P.I. de C.V., (Docuformas y/o la Arrendadora). La calificación de "HR2" significa que el emisión o emisión ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

La revisión especial de la calificación del Programa se debe al anuncio de la Arrendadora donde señala la intención de adquirir el 100.0% de Analistas de Recursos Globales S.A.P.I. de C.V. (ARG y/o la Empresa) y subsidiarias. ARG es una Arrendadora independiente que se especializa en el arrendamiento de vehículos y otros activos fijos. La adquisición sería por un monto aproximado de P\$402.0m, el cual se fondeará a través de una aportación de capital, así como con la contratación de un pasivo bancario. Específicamente, el pasivo bancario será a través de una línea de crédito con Banco Credit Suisse México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse México (Credit Suisse México y/o el Banco). El plazo del crédito será de seis años, donde los primeros dos solo se pagan intereses y en los siguientes cuatro comienza el calendario de amortización.

Lo anterior traería como consecuencia un impacto importante en la situación financiera de la Arrendadora, principalmente en la posición de solvencia ya que, una fracción del monto de la operación sería financiada a través de la contratación de pasivos con costo. Sin embargo, a esta fecha HR Ratings no tiene la información detallada de las cuentas que serían afectadas por dicha compra, por lo que el análisis realizado no podría incorporar todos los efectos de la transacción. Se espera que, en las próximas semanas, la Arrendadora reciba las autorizaciones correspondientes para concretar el proceso de compra por lo que, en caso de que se realice la operación, la Arrendadora mostraría estados financieros consolidados al cierre del septiembre de 2014. En dicho caso, HR Ratings revisará el impacto de la operación sobre la posición financiera y operativa de la Arrendadora y, en consecuencia, sobre su calidad crediticia

El Programa tiene fecha de autorización el 25 de marzo de 2014, por un plazo de dos años a partir de esta fecha. Actualmente hay una emisión vigente (DOCUFOR_00114) por P\$130.0m a su amparo. Las características del Programa se detallan a continuación:

Características de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo al amparo del Programa	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente
Monto	Hasta por P\$300.0 millones (m)
Plazo del Programa	2 años contados a partir del 25 de marzo de 2014
Monto de Cada Emisión	Determinado en cada emisión y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos
Plazo de Cada Emisión	Mínimo 1 día y máximo 360 días
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días en la fechas señaladas en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos
Amortización	Al Vencimiento
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá el derecho de amortizar anticipadamente la totalidad de los Certificados Bursátiles conforme se establezca en el Título de la emisión correspondiente, en cuyo caso deberá de pagar a los Tenedores una prima equivalente a 0.000278% por cada día a transcurrir entre la fecha en que el prepago tenga lugar y la fecha de vencimiento original de la Emisión respectiva.
Garantía	Quirografaria, es decir, no cuentan con garantía específica
Tasa de las emisiones	Determinada en cada emisión y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos
Destino de los Fondos	Los recursos serán utilizados para capital de trabajo y/o sustitución de pasivos
Intermediario Colocador	Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Representante Común	Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información de la Arrendadora.

La calificación asignada al Programa de CEBURS de Corto Plazo con Carácter Revolvente y las emisiones al amparo del mismo de Docuformas tiene como base la calificación de contraparte de corto plazo asignada por HR Ratings para Docuformas (ver Calificación del Emisor en el presente documento), la cual se ratificó el día 30 de junio de 2014 en HR2. El reporte publicado por HR Ratings puede ser consultado en la página web www.hrratings.com.

Perfil de la Arrendadora

Docuformas es una compañía fundada en 1996 bajo el nombre de Grupo Docuformas, S.A. de C.V., especializada en el arrendamiento puro de equipo de oficina, así como en la comercialización de consumibles. No obstante, la Arrendadora también ofrece servicios financieros para equipos de comunicación, oftálmicos y de uso industrial. En 2006, Docuformas se convirtió en la primera compañía mediana en participar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) vía una emisión de deuda de corto plazo. Docuformas cuenta con dos actividades principales, siendo estas el financiamiento por medio de esquemas de arrendamiento puro y la comercialización de consumibles de diferentes marcas. En un principio, Docuformas contaba únicamente con la marca Xerox, sin embargo, la Arrendadora llevó a cabo alianzas estratégicas con Hewlett-Packard (HP), Samsung, Dell, Sharp, Cisco y Devlyn, entre otras, para poder promover sus productos bajo los esquemas manejados. Actualmente, Docuformas cuenta con una plantilla operativa de 66 empleados y más de 30 sucursales. Asimismo, ha mantenido una participación activa en la BMV, a través de colocación con garantía quirografaria.

ANEXOS – Escenario Base

Las proyecciones financieras de los escenarios se realizaron en el reporte de revisión anual con fecha del 30 de junio de 2014, fecha en la que HR Ratings desconocía las intenciones de la Arrendadora para comprar ARG por lo que, estas no muestran el posible efecto de dicha compra.

Balance: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Base								
ACTIVO TOTAL	1,163.7	1,427.1	1,583.4	1,788.5	1,957.5	2,133.9	1,471.4	1,616.1
Activo Circulante	919.2	1,178.1	1,511.3	1,691.2	1,867.6	2,050.6	1,373.7	1,511.7
Efectivo e Inversiones Temporales	76.2	97.1	71.9	60.1	60.2	63.3	41.0	65.0
Efectivo	76.2	95.9	70.5	59.4	59.5	62.7	40.4	64.4
Operaciones con Valores y Derivados ¹	0.0	1.2	1.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Cartera de Crédito Total	913.0	1,148.3	1,510.1	1,718.3	1,907.1	2,100.2	1,407.0	1,524.8
Cartera de Crédito Vigente	847.9	1,086.6	1,447.5	1,631.1	1,807.5	1,987.3	1,343.8	1,445.9
Cartera de Crédito Vencida	65.1	61.6	62.5	87.3	99.7	112.9	63.2	79.0
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	-70.0	-67.3	-70.7	-87.3	-99.7	-112.9	-74.3	-78.2
Activo a Largo Plazo	37.7	216.2	42.2	74.5	70.7	67.2	65.8	77.6
Cuentas y Docs. X Cobrar ²	37.7	168.1	13.2	23.8	23.9	24.1	19.4	23.7
Impuestos por Recuperar	0.0	48.2	29.0	50.7	46.8	43.1	46.3	53.9
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	185.3	26.8	22.2	18.0	14.7	11.9	22.4	21.7
Inmuebles y Mobiliario Propio	185.3	26.8	22.2	18.0	14.7	11.9	22.4	21.7
Otros Activos	21.6	6.0	7.8	4.8	4.5	4.1	9.6	5.1
PASIVO TOTAL	848.6	1,070.5	1,218.9	1,287.1	1,372.7	1,446.1	1,061.0	1,157.8
Pasivo Circulante	559.1	650.8	414.1	444.1	482.6	521.9	562.3	460.8
Proveedores ³	45.9	13.2	62.0	68.9	69.3	69.7	24.9	68.6
Préstamos Bancarios	78.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos Bursátiles	238.8	370.3	99.4	160.1	191.5	223.4	252.8	139.5
Instrumentos Financieros Derivados	0.0	2.1	1.8	2.0	2.0	2.0	5.1	2.0
Impuestos por Pagar	1.9	19.6	4.4	5.0	5.0	5.0	33.1	47.6
Otros Pas. Circ. Sin Costo (Partes Relacionadas) ⁴	194.5	245.7	246.4	208.0	214.8	221.7	246.5	203.1
Pasivo con Costo a Largo Plazo	244.4	359.4	724.3	818.0	865.1	899.2	453.6	636.8
Préstamos Bancarios	244.4	59.4	427.7	524.5	520.9	516.8	153.6	369.4
Pasivos Bursátiles	0.0	300.0	296.5	293.5	344.2	382.4	300.0	267.4
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	45.2	60.3	80.6	25.0	25.0	25.0	45.1	60.3
Impuestos Diferidos	45.2	60.3	80.6	25.0	25.0	25.0	45.1	60.3
CAPITAL CONTABLE	315.1	356.6	364.5	501.4	584.8	687.8	410.4	458.2
Capital social	131.6	130.8	130.8	130.8	130.8	130.8	130.8	130.8
Utilidades Retenidas y Resultado Neto	183.5	225.7	233.7	370.6	454.0	557.0	278.6	327.4
Deuda Total	561.2	731.8	825.5	980.2	1,058.6	1,124.6	711.5	778.2
Deuda Neta	485.0	635.8	755.0	920.7	999.1	1,062.0	671.1	713.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario base.

¹- Derivados: Cross Currency Swap.

²- Cuentas por cobrar: préstamos a partes relacionadas, deudores diversos, préstamos a personal e impuestos por recuperar

³- Proveedores: fondeo a través de los proveedores de la Arrendadora

⁴- Otras cuentas por pagar: IVA pendiente por trasladar y provisiones de pago de dividendos

Estado de Resultados: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Base								
Ingresos por Intereses ¹	273.5	318.0	358.5	415.6	464.2	512.3	94.3	84.6
Gastos por Intereses y por Costos de Arrendamiento	127.7	125.3	136.5	168.0	192.3	201.2	33.2	23.5
Margen financiero	145.8	192.8	222.0	247.6	271.9	311.1	61.2	61.1
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-26.9	-15.6	-24.0	-26.4	-27.1	-30.0	-7.0	-7.5
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	118.9	177.2	198.0	221.2	244.8	281.2	54.2	53.6
Gastos de Venta, Generales y de Administración	66.5	79.0	73.3	85.6	91.5	97.7	17.9	17.4
Resultado de la Operación	52.5	98.1	124.7	135.6	153.3	183.4	36.3	36.2
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	23.8	-4.5	1.8	-1.3	1.5	-0.5	-5.2	0.7
Utilidad antes de Impuestos	76.3	93.6	126.5	134.4	154.8	182.9	31.1	36.9
Impuestos Causados	21.7	34.7	39.2	39.1	46.4	54.9	11.0	9.9
Utilidad Neta	54.5	58.9	87.3	95.2	108.3	128.1	20.1	27.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario base.

¹- Ingresos por intereses incluye ingresos por arrendamiento y factoraje

²- Otros Ingresos (Egresos): Efecto de valuación de instrumentos derivados y efecto cambiario

Métricas Financieras: Docuformas	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Base								
Índice de Morosidad	7.1%	5.4%	4.5%	5.1%	5.2%	5.4%	4.5%	5.2%
Índice de Morosidad Ajustado	11.9%	6.9%	5.7%	5.6%	6.0%	6.1%	5.7%	6.6%
Índice de Cobertura	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	1.2	1.0
MIN Ajustado	13.2%	15.9%	15.7%	13.9%	13.8%	14.2%	15.7%	13.4%
Índice de Eficiencia	45.6%	41.0%	38.5%	34.6%	33.7%	31.4%	38.5%	32.8%
Índice de Eficiencia Operativa	7.4%	7.1%	6.6%	5.4%	5.2%	4.9%	6.6%	5.0%
ROA Promedio	5.1%	4.4%	4.3%	5.6%	5.8%	6.2%	4.3%	5.9%
ROE Promedio	15.4%	16.6%	16.3%	19.5%	19.6%	19.4%	16.3%	23.1%
Índice de Capitalización	34.9%	32.0%	33.6%	31.5%	32.9%	34.8%	33.6%	31.2%
Razón de Apalancamiento	2.0	2.8	2.8	2.5	2.4	2.1	2.8	2.9
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.9
Tasa Activa	36.4%	32.9%	28.3%	27.0%	27.0%	27.0%	33.7%	30.2%
Tasa Pasiva	17.6%	12.7%	12.1%	13.4%	14.3%	14.2%	18.8%	17.5%
Spread de Tasas	18.7%	20.2%	16.2%	13.6%	12.7%	12.8%	15.0%	12.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

Flujo de Efectivo: Docuformas (En millones de Pesos)							Trimestral	
Escenario Base	Anual						1T13	1T14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	76.3	93.6	126.5	134.4	154.8	182.9	31.1	36.9
Estimación del Ejercicio	26.9	15.6	24.0	26.4	27.1	30.0	7.0	7.5
Depreciación y Amortización	1.0	8.2	5.8	3.7	3.3	2.7	0.0	0.0
Impuestos Causados	-21.7	-34.7	-39.2	-39.1	-46.4	-54.9	-11.0	-9.9
Utilidad/Pérdida en valor razonable de Instrumentos Financieros	-15.1	7.7	-0.3	1.1	0.0	0.0	3.0	1.1
Utilidad en Venta de Activo Fijo	-1.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-10.0	-3.2	-9.7	-8.0	-16.0	-22.2	-1.1	-1.3
Flujo Neto de Actividades de Operación	66.3	90.5	116.8	126.4	138.8	160.8	30.0	35.7
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-155.7	-239.7	-379.9	-214.2	-203.5	-209.8	-98.1	-10.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos	0.0	-15.6	-1.8	-2.3	0.4	0.3	-0.5	-2.6
Decremento (Incremento) en Partes Relacionadas	66.9	-168.1	140.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en Impuestos por Recuperar	-13.3	75.5	19.2	-29.0	3.9	3.6	-6.9	3.1
Decremento (Incremento) en Proveedores	21.3	-32.7	49.6	4.7	0.4	0.4	11.7	4.4
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	5.6	1.2	0.8	-0.9	-0.1	-0.1	0.2	-0.8
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	0.6	0.0	0.0	-29.3	6.7	7.0	29.2	8.4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-74.5	-379.4	-171.8	-271.0	-192.2	-198.6	-64.4	1.6
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	-8.2	-288.9	-55.0	-144.6	-53.4	-37.9	-34.4	37.2
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	-134.3	154.0	-1.6	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-134.3	154.0	-1.6	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-142.6	-134.9	-56.6	-144.7	-53.4	-37.9	-34.4	37.2
Disposición de Financiamientos Bancarios	136.4	172.2	100.9	1,450.2	1,991.3	2,069.2	0.0	16.7
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	-1,278.3	-1,995.0	-2,073.3	0.0	0.0
Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	1,248.8	2,018.4	2,262.5	-30.0	-60.0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-1,262.0	-1,936.3	-2,192.4	8.9	0.0
Incrementos en el Capital Social	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados	-2.8	-19.5	-69.8	-25.0	-25.0	-25.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	133.7	154.7	31.1	133.6	53.5	41.0	-21.1	-43.3
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-8.9	19.7	-25.5	-11.0	0.1	3.1	-55.6	-6.1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo	78.6	76.2	95.9	70.5	59.4	59.5	95.9	70.5
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	76.2	95.9	70.5	59.4	59.5	62.7	40.4	64.4
Flujo Libre de Efectivo**	45.6	74.0	94.3	103.6	115.6	135.4	30.2	35.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario base.

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Proveedores

Flujo Libre de Efectivo: Docuformas	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Flujo Derivado del Resultado Neto	66.3	90.5	116.8	126.4	138.8	160.8	30.0	35.7
-Estimaciones Preventivas	26.9	15.6	24.0	26.4	27.1	30.0	7.0	7.5
-Depreciación y Amortización	1.0	8.2	5.8	3.7	3.3	2.7	0.0	0.0
+Proveedores*	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Flujo Libre de Efectivo	45.6	74.0	94.3	103.6	115.6	135.4	30.2	35.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

ANEXOS – Escenario Estrés

Las proyecciones financieras de los escenarios se realizaron en el reporte de revisión anual con fecha del 30 de junio de 2014, fecha en la que HR Ratings desconocía las intenciones de la Arrendadora para comprar ARG por lo que, estas no muestran el posible efecto de dicha compra.

Balance: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Estrés								
ACTIVO TOTAL	1,163.7	1,427.1	1,583.4	1,588.2	1,732.7	1,908.0	1,471.4	1,616.1
Activo Circulante	919.2	1,178.1	1,511.3	1,488.2	1,638.0	1,818.3	1,373.7	1,511.7
Efectivo e Inversiones Temporales	76.2	97.1	71.9	22.7	26.7	43.2	41.0	65.0
Efectivo	76.2	95.9	70.5	22.1	26.0	42.5	40.4	64.4
Operaciones con Valores y Derivados ¹	0.0	1.2	1.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Cartera de Crédito Total	913.0	1,148.3	1,510.1	1,702.8	1,841.5	1,989.5	1,407.0	1,524.8
Cartera de Crédito Vigente	847.9	1,086.6	1,447.5	1,465.5	1,611.3	1,775.1	1,343.8	1,445.9
Cartera de Crédito Vencida	65.1	61.6	62.5	237.3	230.2	214.4	63.2	79.0
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	-70.0	-67.3	-70.7	-237.3	-230.2	-214.4	-74.3	-78.2
Activo a Largo Plazo	37.7	216.2	42.2	74.5	70.7	67.2	65.8	77.6
Cuentas y Docs. X Cobrar ²	37.7	168.1	13.2	23.8	23.9	24.1	19.4	23.7
Impuestos por Recuperar	0.0	48.2	29.0	50.7	46.8	43.1	46.3	53.9
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	185.3	26.8	22.2	20.7	19.5	18.3	22.4	21.7
Inmuebles y Mobiliario Propio	185.3	26.8	22.2	20.7	19.5	18.3	22.4	21.7
Otros Activos	21.6	6.0	7.8	4.8	4.5	4.1	9.6	5.1
PASIVO TOTAL	848.6	1,070.5	1,218.9	1,302.5	1,432.1	1,574.5	1,061.0	1,157.8
Pasivo Circulante	559.1	650.8	414.1	486.7	525.2	564.5	562.3	460.8
Proveedores ³	45.9	13.2	62.0	68.9	69.3	69.7	24.9	68.6
Préstamos Bancarios	78.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos Bursátiles	238.8	370.3	99.4	160.1	191.5	223.4	252.8	139.5
Instrumentos Financieros Derivados	0.0	2.1	1.8	2.0	2.0	2.0	5.1	2.0
Impuestos por Pagar	1.9	19.6	4.4	47.6	47.6	47.6	33.1	47.6
Otros Pas. Circ. Sin Costo (Partes Relacionadas)	194.5	245.7	246.4	208.0	214.8	221.7	246.5	203.1
Pasivo con Costo a Largo Plazo	244.4	359.4	724.3	790.9	881.9	985.0	453.6	636.8
Préstamos Bancarios	244.4	59.4	427.7	497.4	537.7	602.5	153.6	369.4
Pasivos Bursátiles	0.0	300.0	296.5	293.5	344.2	382.4	300.0	267.4
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	45.2	60.3	80.6	25.0	25.0	25.0	45.1	60.3
Impuestos Diferidos	45.2	60.3	80.6	25.0	25.0	25.0	45.1	60.3
CAPITAL CONTABLE	315.1	356.6	364.5	285.7	300.6	333.5	410.4	458.2
Capital social	131.6	130.8	130.8	130.8	130.8	130.8	130.8	130.8
Utilidades Retenidas y Resultado Neto	183.5	225.7	233.7	154.9	169.8	202.7	278.6	327.4
Deuda Total	561.2	731.8	825.5	953.0	1,075.4	1,210.4	711.5	778.2
Deuda Neta	485.0	635.8	755.0	930.9	1,049.3	1,167.9	671.1	713.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario estrés.

¹- Derivados: Cross Currency Swap.

²- Cuentas por cobrar: préstamos a partes relacionadas, deudores diversos, préstamos a personal e impuestos por recuperar

³- Proveedores: fondeo a través de los proveedores de la Arrendadora

⁴- Otras cuentas por pagar: IVA pendiente por trasladar y provisiones de pago de dividendos

Estado de Resultados: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses ¹	273.5	318.0	358.5	349.6	369.3	407.1	94.3	84.6
Gastos por Intereses y por Costos de Arrendamiento	127.7	125.3	136.5	208.7	224.0	240.0	33.2	23.5
Margen financiero	145.8	192.8	222.0	140.8	145.3	167.1	61.2	61.1
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-26.9	-15.6	-24.0	-182.6	-30.4	-20.1	-7.0	-7.5
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	118.9	177.2	198.0	-41.8	114.9	147.1	54.2	53.6
Gastos de Venta, Generales y de Administración	66.5	79.0	73.3	92.6	95.2	99.5	17.9	17.4
Resultado de la Operación	52.5	98.1	124.7	-134.3	19.8	47.5	36.3	36.2
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	23.8	-4.5	1.8	-1.3	1.5	-0.5	-5.2	0.7
Utilidad antes de Impuestos	76.3	93.6	126.5	-135.6	21.3	47.0	31.1	36.9
Impuestos Causados	21.7	34.7	39.2	9.9	6.4	14.1	11.0	9.9
Utilidad Neta	54.5	58.9	87.3	-145.5	14.9	32.9	20.1	27.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario estrés.

¹- Ingresos por intereses incluye ingresos por arrendamiento y factoraje

²- Otros Ingresos (Egresos): Efecto de valuación de instrumentos derivados y efecto cambiario

Métricas Financieras: Docuformas	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Base								
Índice de Morosidad	7.1%	5.4%	4.5%	13.9%	12.5%	10.8%	4.5%	5.2%
Índice de Morosidad Ajustado	11.9%	6.9%	5.7%	14.7%	14.2%	12.4%	5.7%	6.6%
Índice de Cobertura	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	1.2	1.0
MIN Ajustado	13.2%	15.9%	15.7%	-2.8%	7.3%	8.4%	15.7%	13.4%
Índice de Eficiencia	45.6%	41.0%	38.5%	65.7%	65.5%	59.5%	38.5%	32.8%
Índice de Eficiencia Operativa	7.4%	7.1%	6.6%	6.2%	6.1%	5.7%	6.6%	5.0%
ROA Promedio	5.1%	4.4%	4.3%	-9.1%	0.9%	1.8%	4.3%	5.9%
ROE Promedio	15.4%	16.6%	16.3%	-38.7%	5.2%	9.8%	16.3%	23.1%
Índice de Capitalización	34.9%	32.0%	33.6%	19.1%	19.2%	19.0%	33.6%	31.2%
Razón de Apalancamiento	2.0	2.8	2.8	3.3	4.9	4.5	2.8	2.9
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5	1.7	1.9
Tasa Activa	36.4%	32.9%	28.3%	24.0%	24.0%	24.0%	33.7%	30.2%
Tasa Pasiva	17.6%	12.7%	12.1%	17.0%	16.5%	16.0%	18.8%	17.5%
Spread de Tasas	18.7%	20.2%	16.2%	7.0%	7.5%	8.0%	15.0%	12.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Escenario Estrés								
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	76.3	93.6	126.5	-135.6	21.3	47.0	31.1	36.9
Estimación del Ejercicio	26.9	15.6	24.0	182.6	30.4	20.1	7.0	7.5
Depreciación y Amortización	1.0	8.2	5.8	1.0	1.2	1.1	0.0	0.0
Impuestos Causados	-21.7	-34.7	-39.2	-9.9	-6.4	-14.1	-11.0	-9.9
Utilidad/Pérdida en valor razonable de Instrumentos Financieros	-15.1	7.7	-0.3	1.1	0.0	0.0	3.0	1.1
Utilidad en Venta de Activo Fijo	-1.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-10.0	-3.2	-9.7	174.8	25.2	7.1	-1.1	-1.3
Flujo Neto de Actividades de Operación	66.3	90.5	116.8	39.2	46.5	54.1	30.0	35.7
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-155.7	-239.7	-379.9	-204.8	-176.2	-183.9	-98.1	-10.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos	0.0	-15.6	-1.8	-2.3	0.4	0.3	-0.5	-2.6
Decremento (Incremento) en Partes Relacionadas	66.9	-168.1	140.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en Impuestos por Recuperar	-13.3	75.5	19.2	-29.0	3.9	3.6	-6.9	3.1
Decremento (Incremento) en Proveedores	21.3	-32.7	49.6	4.7	0.4	0.4	11.7	4.4
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	5.6	1.2	0.8	-0.9	-0.1	-0.1	0.2	-0.8
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	0.6	0.0	0.0	13.3	6.7	7.0	29.2	8.4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-74.5	-379.4	-171.8	-219.0	-164.9	-172.7	-64.4	1.6
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	-8.2	-288.9	-55.0	-179.8	-118.4	-118.5	-34.4	37.2
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	-134.3	154.0	-1.6	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-134.3	154.0	-1.6	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-142.6	-134.9	-56.6	-179.9	-118.4	-118.5	-34.4	37.2
Disposición de Financiamientos Bancarios	136.4	172.2	100.9	1,401.0	2,080.0	2,339.5	0.0	16.7
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	-1,256.3	-2,039.7	-2,274.6	0.0	0.0
Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	1,248.8	2,018.4	2,262.5	-30.0	-60.0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-1,262.0	-1,936.3	-2,192.4	8.9	0.0
Incrementos en el Capital Social	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados	-2.8	-19.5	-69.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	133.7	154.7	31.1	131.5	122.4	135.0	-21.1	-43.3
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-8.9	19.7	-25.5	-48.4	4.0	16.5	-55.6	-6.1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo	78.6	76.2	95.9	70.5	22.1	26.1	95.9	70.5
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	76.2	95.9	70.5	22.1	26.1	42.5	40.4	64.4
Flujo Libre de Efectivo**	45.6	74.0	94.3	-137.1	22.2	40.2	30.2	35.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y

*Proyecciones realizadas a partir del 2T14 bajo un escenario estrés.

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Proveedores

Flujo Libre de Efectivo: Docuformas	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1T13	1T14
Flujo Derivado del Resultado Neto	66.3	90.5	116.8	39.2	46.5	54.1	30.0	35.7
-Estimaciones Preventivas	26.9	15.6	24.0	182.6	30.4	20.1	7.0	7.5
-Depreciación y Amortización	1.0	8.2	5.8	1.0	1.2	1.1	0.0	0.0
+Proveedores*	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Flujo Libre de Efectivo	45.6	74.0	94.3	(137.1)	22.2	40.2	30.2	35.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por E&Y



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Regulación

Director General de Riesgo

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

Directora General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Salvador Salazar +52 55 1253 6530
salvador.salazar@hrratings.com

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Administración

Ximena Lara +52 55 1500 3138
ximena.lara@hrratings.com



Contactos

Claudio Bustamante
Analista, HR Ratings
E-mail: claudio.bustamante@hrratings.com

Daniel González
Asociado, HR Ratings
E-mail: daniel.gonzalez@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones, HR Ratings
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009
ADENDUM - Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

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

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	HR2
Fecha de última acción de calificación	30 de junio de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Del 1T11 al 1T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información interna proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Ernest & Young
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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



Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente Docuformas, S.A.P.I de C.V.

Comunicado de Prensa

HR2

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, a la 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 calificadora 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).