

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 12/06/2015

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	DOCUFOR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	DOCUFORMAS, S.A.P.I. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de Corto Plazo de HR2 y retiró la Revisión Especial para el Programa de CEBURS de CP de Docuformas del 29 de noviembre de 2014 y las emisiones al amparo del mismo.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (12 de junio de 2015) HR Ratings ratificó la calificación crediticia de Corto Plazo de HR2 y retiró la Revisión Especial para el Programa de CEBURS de CP de Docuformas del 29 de noviembre de 2014 y las emisiones al amparo del mismo.

La calificación del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (el Programa de CEBURS de CP) con Carácter Revolvente y de las emisiones al amparo del mismo, se basó en la calificación de contraparte de Corto Plazo asignada por HR Ratings para Docuformas, S.A.P.I. de C.V. (Docuformas y/o la Arrendadora y/o el Emisor), la cual se ratificó en HR2 en la revisión anual, el 12 de junio de 2015 y puede ser consultada con mayor detalle en la página web [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) (ver "Calificación del Emisor" en este documento) la calificación determinada para Docuformas, S.A.P.I. de C.V. (Docuformas y/o la Arrendadora) se debe a que a pesar de haber incrementado su nivel de apalancamiento derivado de la adquisición de Analistas de Recursos Globales S.A.P.I. de C.V. (ARG y/o la Subsidiaria), la solvencia de Docuformas se mantiene en rangos adecuados. Asimismo, la Arrendadora mantiene adecuados niveles de rentabilidad y liquidez, situación que beneficia la posición financiera de la misma. No obstante, la calidad de los activos productivos, así como los niveles de cobertura, se mantienen presionados derivado de la adquisición de ARG, debido a un fuerte deterioro de la cartera de la Subsidiaria durante el 2014.

El Programa de CEBURS de CP se realizó por un monto autorizado de hasta P\$300.0m, con una vigencia de hasta 2.0 años a partir del 29 de noviembre del 2014. Actualmente dicho programa cuenta con tres emisiones vigentes equivalentes con un saldo total de P\$300.0m. Asimismo, Docuformas cuenta con otro programa de corto plazo por un monto de P\$300.0m y con dos emisiones vigentes por un monto de P\$170.0m.

El programa de CEBURS de CP 2014-2 de BX+ cuenta con tres emisiones vigentes por un monto de P\$300.0, por su parte, el programa de CEBURS de CP 2014-1 de Vector cuenta con dos emisiones vigentes por P\$170m. A continuación se detallan las características de cada emisión.

### Principales Factores Considerados

#### Calificación del Emisor

Docuformas es una Arrendadora que tiene dos actividades principales, siendo estas el financiamiento por medio de esquemas de arrendamiento puro y la comercialización de consumibles de diferentes marcas, ofreciendo soluciones integrales de capital de trabajo para sus clientes. 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. En diciembre del 2014 Docuformas formalizó la adquisición del 100.0% de las acciones de Analistas de Recursos Globales S.A.P.I. de C.V. (ARG y/o la Subsidiaria) y sus subsidiarias. ARG es una arrendadora especializada en el arrendamiento de vehículos y otros activos fijos, conforme a su crecimiento la cartera de ARG se fue diversificando hacia nichos

FECHA: 12/06/2015

de mercado como industria, maquinaria y factoraje. La compra de ARG se llevó a cabo por un monto de P\$402.0m, el cual se financió a través de una aportación de capital por un monto de P\$150.0m y de la contratación de un pasivo bancario.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Buenos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 26.5%, una razón de apalancamiento de 4.1x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.3x al 1T15 (vs. 31.2%, 2.9x y 1.9x al 1T14): A pesar observarse una presión en la solvencia, derivado de la adquisición de ARG, la Arrendadora mantiene buenos niveles.

Sólidos niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 3.1% y un ROE Promedio de 16.1% al 1T15 (vs. 5.9% y 23.1% al 1T14): La rentabilidad de la Arrendadora se mantiene en niveles adecuados, posterior a la adquisición de ARG por el adecuado flujo de ingresos operativos de la Arrendadora.

Moderada calidad de activos productivos, con un índice de morosidad de 5.6% y un índice de morosidad ajustado de 6.4% al 1T15 (vs. 5.2% y 6.4% al 1T14): Las presiones sobre la calidad de los activos productivos se debe al deterioro de la cartera de ARG durante el 2014. No obstante, se espera una recuperación de ambos indicadores en el corto plazo dadas las gestiones de cobranza de Docuformas.

Bajo nivel de cobertura al cerrar en 0.8x al 1T15 (vs. 1.0x al 1T14): La limitada generación de estimaciones históricas de ARG, mantuvo un impacto considerable en la cobertura de activos improductivos de Docuformas.

Robustos niveles de liquidez de la Arrendadora, con una brecha ponderada de 45.0% y una brecha ponderada a capital de 24.9% al 1T15 (vs. 45.0% y 21.1% al 1T14): El adecuado nivel de capital, así como una adecuada gestión en el vencimiento de activos y pasivos, mantiene la liquidez de la Arrendadora en niveles de fortaleza.

Mejora considerable en la concentración de la cartera en los clientes principales de Docuformas, representando 0.5x el capital de la Arrendadora al 1T15 (vs. 1.5x al 1T14): Lo anterior, derivado de la amortización de contratos importantes durante el 2014 y 2015. Sin embargo se esperaría que la Arrendadora buscara reemplazar dichos contratos en el corto plazo, por lo que el indicador llegaría a incrementar.

Con respecto al comportamiento de los activos productivos totales, se puede observar que al cierre del 2014, estos tuvieron un incremento atípico, derivado de la adquisición de ARG, con lo que el portafolio total tuvo un incremento del 82.0%, cerrando en niveles de P\$2,634.8m al 4T14 (vs. P\$1,447.5m al 4T13). Posteriormente, se observa una disminución en aproximadamente P\$200.0m, dado por la amortización de un contrato de arrendamiento con uno de los clientes principales de Docuformas, cerrando con un portafolio total de P\$2,562.3m al 1T15 (vs. P\$1,445.9m al 1T14), lo que muestra un cambio anual del 63.0%. Es importante comentar que, dentro de los cálculos de portafolio total, HR Ratings incluye el monto en arrendamiento puro del balance de ARG, el cual ascendió a un total de P\$216.6m al 1T15, impulsando el nivel de activos productivos totales de Docuformas.

Con respecto a la calidad de los activos productivos, históricamente el índice de morosidad había presentado una tendencia a la baja, derivado de la mejora en la gestión de los activos productivos. No obstante ARG contaba con un deterioro considerable en su cartera a finales del 2014, derivado de un impacto considerable en una de las áreas de negocio de ARG, por lo que la cartera presentó un fuerte deterioro al 3T14, situación que fue revertida al cierre del mismo año, a través de recuperaciones y castigos de cartera. Con ello, el índice de morosidad se ubicó en niveles de 5.6% al 1T15 (vs. 5.2% al 1T14), situándose en rangos moderados relativo al sector. Por su parte, Docuformas mantiene una política de castigos a cuentas de balance, la cual una vez que se hayan agotado los recursos por vía legal para la recuperación de los contratos vencidos, se somete a decisión del área de crédito y contabilidad la realización del castigo. Con ello, en los últimos 12 meses, Docuformas aplicó castigos a cuentas de balance por un monto de P\$20.9m (vs. P\$9.9m del 2T13 al 1T14), situación que ubicó al índice de morosidad ajustado en niveles de 6.4% al 1T15 (vs. 6.4% al 1T14). En opinión de HR Ratings, a pesar del deterioro marginal de los activos productivos, estos se mantienen en niveles moderados relativos al sector. De igual manera, históricamente el índice de cobertura se había mantenido en rangos adecuados, siempre por arriba de 1.0x. No obstante, posterior a la fusión contable con ARG, el índice de cobertura disminuyó a niveles de 0.8x al 1T15 (vs. 1.0x al 1T14), derivado de los bajos niveles de cobertura con los que contaba ARG en periodos anteriores. En línea con lo anterior, tanto Docuformas como ARG, se encuentran en

FECHA: 12/06/2015

proceso de incrementar el nivel de reservas crediticias, con lo cual en los últimos 12 meses, se generaron reservas a resultados por un monto de P\$38.8m (vs. una generación de P\$24.5m del 2T13 al 1T14).

Con respecto a la rentabilidad de la Arrendadora, históricamente esta había mostrado una elevada generación de resultados netos favorables, derivado de la adecuada gestión de los activos productivos, así como una política de bajo gasto operativo. Asimismo, debido a que la cobertura de la Arrendadora se mantenía en niveles adecuados, Docuformas no se veía en la necesidad de incrementar la generación de estimaciones de manera considerable. No obstante, derivado de la fusión contable con ARG, la Arrendadora tuvo que incrementar la generación de estimaciones preventivas, y se observó un incremento considerable en los gastos operativos. Lo anterior trajo como consecuencia que la utilidad neta acumulada 12 meses ascendiera a un total de P\$78.3m (vs. P\$94.2m del 2T13 al 1T14), lo que tuvo un impacto considerable sobre los indicadores de rentabilidad. Con respecto al ROA Promedio, este se ubicó en niveles de 3.1% al 1T15 (vs. 5.9% al 1T14) derivado del importante incremento en los activos productivos, situación que no fue reflejada en la generación de ingresos operativos de Docuformas. Asimismo, el ROE Promedio se ubicó en niveles de 16.1% al 1T15 (vs. 23.1% al 1T14), derivado del incremento en el capital de la Arrendadora, y por la baja en los resultados netos de la misma. A pesar del impacto observado en las métricas de rentabilidad, ambas se mantienen en rangos adecuados.

Con respecto a la gestión de los gastos operativos, estos mantenían una tendencia estable en los últimos periodos, derivado de una adecuada gestión operativa en Docuformas. No obstante, derivado de la incorporación de los gastos operativos de ARG a la contabilidad de Docuformas, estos tuvieron un incremento considerable. Es importante comentar que, actualmente, Docuformas se encuentra en proceso de depuración de actividades de ambas arrendadoras, por la duplicidad de actividades, por lo que se esperaría que se empiece a mostrar un mayor control de los gastos en los siguientes periodos. Con ello, los gastos operativos en los últimos 12 meses ascendieron a un total de P\$97.6m (vs. P\$72.7m del 2T13 al 1T14), lo que se traduce en un incremento del 34.2%. Es así que, el índice de eficiencia se ubicó en niveles de 38.1% al 1T15 (vs. 32.8% al 1T14). Sin embargo, este indicador se mantiene en buenos niveles. Por parte del índice de eficiencia operativa, este mostró una reducción al situarse en 4.6% al 1T15 (vs. 5.0% al 1T14), derivado del importante incremento en los activos productivos de la Arrendadora. En opinión de HR Ratings, a pesar del impacto en el índice de eficiencia, ambos indicadores se mantienen en rangos de fortaleza.

En lo que respecta la solvencia de la Arrendadora, históricamente Docuformas ha mantenido robustos niveles de capital contable, por la adecuada generación de utilidades netas principalmente. Asimismo, es importante comentar que, Docuformas mantiene una agresiva política de pago de dividendos, pagando un monto de P\$70.7m durante el 2014, P\$69.8m durante el 2013 y P\$19.5m durante el 2012, situación que mantiene un impacto moderado al Capital Contable de la Arrendadora. Sin embargo, durante el 2014, se realizó una aportación de capital de P\$150.0m, como producto de un plan de capitalización para el soporte de la adquisición de ARG. A pesar de lo anterior, derivado del importante incremento de los activos sujetos a riesgo, el índice de capitalización se ubicó en de 26.5% al 1T15 (vs. 31.2% al 1T14), manteniéndose en rangos de fortaleza. Asimismo, el nivel de apalancamiento incrementó de manera importante, derivado del incremento de los pasivos para la compra de ARG, situando a la razón de apalancamiento en 4.1x al 1T15 (vs. 2.9x al 1T14). En lo que respecta la razón de cuentas por cobrar vigentes a deuda neta, esta experimentó un fuerte impacto durante el 2014, derivado el incremento en los pasivos con costo de Docuformas, para el fondeo de la operación de compra de ARG. A pesar de lo anterior, la razón de cuentas por cobrar vigentes a deuda neta se ubicó en niveles de 1.3x al 1T15 (vs. 1.9x al 1T14), manteniendo una elevada capacidad de hacer frente a sus pasivos con costo a través de sus activos productivos. En opinión de HR Ratings, los principales indicadores de solvencia se mantienen en rangos adecuados a pesar de la presión mostrada.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario incluido en el documento adjunto

Contactos

Erika Gil  
Analista

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 12/06/2015

---

erika.gil@hrratings.com

Claudio Bustamante  
Asociado  
claudio.bustamante@hrratings.com

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

Pedro Latapí, CFA  
Director General de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, 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 calificadora:

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](http://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 / Revisión Especial

Fecha de última acción de calificación  
23 de octubre de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T12 al 1T15

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Ernest & Young proporcionados por la Arrendadora.

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 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](http://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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

FECHA: 12/06/2015

---

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 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](http://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).

### **MERCADO EXTERIOR**