

Calificación

Programa CEBURS CP 2014-2 HR2

Contactos

Erika Gil

Analista
erika.gil@hrratings.com

Claudio Bustamante

Asociado
claudio.bustamante@hrratings.com

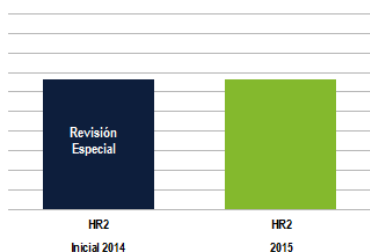
Fernando Sandoval

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

Pedro Latapí, CFA

Director General de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Programa de CEBURS de CP de Docuformas es HR2. La calificación asignada, en escala local, 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.

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 (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.

Características de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo al amparo del Programa

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente
Monto	P\$300.0 millones (m)
Plazo del Programa	2 años contados a partir del 29 de noviembre 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 con un primer periodo irregular dependiendo del plazo de la Emisión
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	Casa de Bolsa Ve por Más S.A. de C.V., Grupo Financiero Ve por Más
Representante Común	Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información de la Arrendadora.

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.

Clave de Pizarra	Días por Vencer	Programa	Tasa de la Emisión**	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto*
DOCUFOR_00115	265	Docufor Programa CP Bx+ 2014	TIIE + 2.2%	3 de marzo de 2106	150.0
DOCUFOR_00214	147	Docufor Programa CP Vector 2014	TIIE + 2.0%	6 de noviembre de 2015	120.0
DOCUFOR_00215	342	Docufor Programa CP Bx+ 2014	TIIE + 2.0%	19 de mayo de 2016	40.0
DOCUFOR_00314	150	Docufor Programa CP Bx+ 2014	TIIE + 2.2%	9 de noviembre de 2015	110.0
DOCUFOR_00414	153	Docufor Programa CP Vector 2014	TIIE + 2.0%	12 de noviembre de 2015	50.0
Total en Circulación					470.0

Fuente: HR Ratings con información otorgada por la Arrendadora al 12 de junio de 2015

*Cifras en millones de pesos.

** Tasa promedio ponderada de TIIE + 2.1%

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 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.

Supuestos y Resultados: Docuformas (Millones de Pesos)	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	2015P*	2016P	2017P
Cuentas por Cobrar Vigentes	1,086.6	1,447.5	2,456.7	2,880.5	3,294.2	3,678.3	2,490.7	2,742.9	2,963.4
Cuentas por Cobrar Vencidas	61.6	62.5	145.1	162.1	181.2	202.6	407.7	437.9	458.7
Índice de Morosidad	5.4%	4.5%	5.6%	5.3%	5.2%	5.2%	14.1%	13.8%	13.4%
Índice de Morosidad Ajustado	6.9%	5.7%	6.1%	6.0%	5.7%	5.7%	14.9%	14.9%	14.5%
Índice de Cobertura	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
MIN Ajustado	15.9%	15.7%	12.1%	7.0%	7.0%	7.6%	-1.8%	5.5%	6.8%
Índice de Eficiencia	41.0%	38.5%	33.5%	36.3%	36.0%	34.3%	46.8%	49.0%	52.7%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	6.6%	4.8%	3.3%	3.1%	3.0%	4.2%	4.7%	4.7%
ROA Promedio	4.4%	4.3%	4.7%	2.2%	2.4%	2.8%	-4.4%	0.6%	1.3%
ROE Promedio	16.6%	16.3%	20.7%	13.8%	16.5%	19.7%	-31.3%	5.5%	11.2%
Índice de Capitalización	32.0%	33.6%	29.1%	20.0%	17.6%	17.2%	15.3%	15.4%	15.8%
Razón de Apalancamiento	2.8	2.8	3.4	5.1	5.9	6.1	6.0	7.7	7.4
Cartera de Cuentas por Cobrar Vigente / Deuda Neta	1.7	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
**Flujo Libre de Efectivo	62.5	82.8	83.3	74.3	93.0	120.4	-152.8	17.5	46.4

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15

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

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 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 esperaba 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 – Escenario Base

Balance: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
ACTIVO TOTAL	1,427.1	1,583.4	3,329.1	3,734.8	4,187.6	4,633.2	1,616.1	3,374.9
Activo Circulante	1,178.1	1,511.3	2,787.0	3,015.5	3,403.0	3,784.0	1,511.7	2,698.7
Efectivo e Inversiones Temporales	97.1	71.9	297.3	118.8	108.8	105.7	65.0	325.9
Efectivo	95.9	70.5	288.0	108.7	98.4	95.0	64.4	316.1
Operaciones con Valores y Derivados ¹	1.2	1.4	9.3	10.1	10.4	10.7	0.7	9.8
Cuentas por Cobrar Totales	1,148.3	1,510.1	2,601.9	3,042.6	3,475.4	3,880.9	1,524.8	2,486.0
Cuentas por Cobrar Vigentes	1,086.6	1,447.5	2,456.7	2,880.5	3,294.2	3,678.3	1,445.9	2,345.7
Cuentas por Cobrar en Arrendamiento Vigente	1,086.6	1,447.5	1,721.4	2,099.0	2,512.7	2,896.8	1,445.9	1,564.2
Cuentas por Cobrar en Arrendamiento Fideicomitida	0.0	0.0	735.3	781.5	781.5	781.5	0.0	781.5
Cuentas por Cobrar Vencida	61.6	62.5	145.1	162.1	181.2	202.6	79.0	140.3
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	-67.3	-70.7	-112.2	-145.9	-181.2	-202.6	-78.2	-113.2
Activo a Largo Plazo	216.2	42.2	157.1	241.1	261.4	283.7	77.6	227.0
Cuentas y Docs. X Cobrar ²	168.1	13.2	47.4	74.1	77.1	80.2	23.7	71.9
Impuestos por Recuperar	48.2	29.0	109.7	166.9	184.3	203.4	53.9	155.0
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	26.8	22.2	199.0	267.6	315.8	361.2	21.7	236.1
Inmuebles y Mobiliario Propio	26.8	22.2	21.0	19.7	19.8	20.0	21.7	19.5
Equipo en Arrendamiento Puro	0.0	0.0	178.0	248.0	296.0	341.2	0.0	216.6
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	0.0	0.0	140.0	169.0	169.0	169.0	0.0	169.0
Credito Mercantil	0.0	0.0	116.4	135.0	135.0	135.0	0.0	135.0
Cargos Diferidos	0.0	0.0	23.6	34.1	34.1	34.1	0.0	34.1
Otros Activos	6.0	7.8	46.0	41.5	38.3	35.3	5.1	44.1
PASIVO TOTAL	1,070.5	1,218.9	2,800.1	3,178.4	3,609.0	4,010.0	1,157.8	2,817.1
Pasivo Circulante	650.8	414.1	1,362.8	1,643.1	1,881.2	2,357.2	460.8	1,363.8
Proveedores ³	13.2	62.0	277.6	213.7	174.0	141.7	68.6	249.2
Préstamos Bancarios	0.0	0.0	362.8	453.8	650.9	962.3	0.0	294.2
Pasivos Bursátiles	370.3	99.4	340.0	595.1	673.0	867.2	139.5	430.0
Instrumentos Financieros Derivados	2.1	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0
Impuestos por Pagar	19.6	4.4	4.4	0.0	0.0	0.0	47.6	0.0
Otros Pas. Circ. Sin Costo (Partes Relacionadas) ⁴	245.7	246.4	378.0	380.6	383.3	386.0	203.1	390.4
Pasivo con Costo a Largo Plazo	359.4	724.3	1,314.3	1,388.7	1,581.3	1,506.3	636.8	1,306.7
Préstamos Bancarios	59.4	427.7	629.3	838.7	931.3	856.3	369.4	711.7
Pasivos Bursátiles	300.0	296.5	135.0	0.0	0.0	0.0	267.4	45.0
Certificados Bursátiles en Fideicomiso	0.0	0.0	550.0	550.0	650.0	650.0	0.0	550.0
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	60.3	80.6	123.0	146.6	146.6	146.6	60.3	146.6
Impuestos Diferidos	60.3	80.6	123.0	146.6	146.6	146.6	60.3	146.6
CAPITAL CONTABLE	356.6	364.5	529.0	556.4	578.6	623.2	458.2	557.9
Capital Social	130.8	130.8	270.8	281.0	281.0	281.0	130.8	281.0
Utilidades Retenidas y Resultado Neto	225.7	233.7	258.2	275.4	297.6	342.3	327.4	276.9
Deuda Total	742.9	885.7	1,744.7	2,101.2	2,429.1	2,827.5	844.8	1,730.1
Deuda Neta	645.8	813.8	1,447.4	1,982.4	2,320.3	2,721.7	779.8	1,404.2
Cuentas por Cobrar Vigentes + Eq. en Arrendamiento	1,086.6	1,447.5	2,634.8	3,128.5	3,590.2	4,019.5	1,445.9	2,562.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 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	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Ingresos por Intereses ¹	318.0	358.5	386.8	421.2	485.0	541.4	84.6	93.2
Gastos por Intereses y por Costos de Arrendamiento	125.3	136.5	128.3	158.0	186.8	206.5	23.5	34.5
Margen financiero	192.8	222.0	258.5	263.2	298.2	334.9	61.1	58.7
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-15.6	-24.0	-38.9	-54.7	-52.2	-40.3	-7.5	-7.5
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	177.2	198.0	219.7	208.5	246.0	294.5	53.6	51.2
Gastos de Venta, Generales y de Administración	79.0	73.3	86.6	104.3	117.5	127.4	17.4	28.3
Resultado de la Operación	98.1	124.7	133.0	104.1	128.5	167.2	36.2	22.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	-4.5	1.8	6.7	9.8	10.4	10.9	0.7	-6.7
Utilidad antes de Impuestos	93.6	126.5	139.7	114.0	138.9	178.0	36.9	16.1
Impuestos Causados	34.7	39.2	44.3	35.5	41.7	53.4	9.9	6.1
Utilidad Neta	58.9	87.3	95.4	78.5	97.2	124.6	27.0	10.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

²- Otros Ingresos (Egresos): Efecto de valuación de instrumentos derivados y efecto cambiario, ingresos por servicios y venta de equipo en arrendamiento

Métricas Financieras: Docuformas	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Índice de Morosidad	5.4%	4.5%	5.6%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.6%
Índice de Morosidad Ajustado	6.9%	5.7%	6.1%	6.0%	5.7%	5.7%	6.4%	6.4%
Índice de Cobertura	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8
MIN Ajustado	15.9%	15.7%	12.1%	7.0%	7.0%	7.6%	13.4%	10.3%
Índice de Eficiencia	41.0%	38.5%	33.5%	36.3%	36.0%	34.3%	32.8%	38.1%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	6.6%	4.8%	3.3%	3.1%	3.0%	5.0%	4.6%
ROA Promedio	4.4%	4.3%	4.7%	2.2%	2.4%	2.8%	5.9%	3.1%
ROE Promedio	16.6%	16.3%	20.7%	13.8%	16.5%	19.7%	23.1%	16.1%
Índice de Capitalización	32.0%	33.6%	29.1%	20.0%	17.6%	17.2%	31.2%	26.5%
Razón de Apalancamiento	2.8	2.8	3.4	5.1	5.9	6.1	2.9	4.1
Cartera de Cuentas por Cobrar Vigente / Deuda Neta	1.7	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.9	1.3
Tasa Activa	21.7%	24.7%	29.5%	30.0%	31.0%	32.0%	20.0%	23.0%
Tasa Pasiva	12.7%	12.1%	7.3%	7.8%	8.6%	9.2%	9.0%	7.6%
Spread de Tasas	9.0%	12.7%	22.2%	22.2%	22.4%	22.8%	11.1%	15.4%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	93.6	126.5	139.7	114.0	138.9	178.0	36.9	16.1
Estimación del Ejercicio	15.6	24.0	38.9	54.7	52.2	40.3	7.5	7.5
Depreciación y Amortización	8.2	5.8	1.4	14.8	16.0	18.8	0.0	1.2
Impuestos Causados	-34.7	-39.2	-44.3	-35.5	-41.7	-53.4	-9.9	-6.1
Utilidad/Pérdida en valor razonable de Instrumentos Financieros	7.7	-0.3	-7.9	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-3.2	-9.7	-12.0	34.1	26.5	5.7	-1.3	2.6
Flujo Neto de Actividades de Operación	90.5	116.8	127.7	148.1	165.4	183.7	35.7	18.7
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-239.7	-379.9	-1,043.1	-514.2	-449.7	-424.4	-10.9	56.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-15.6	-1.8	0.0	2.6	3.2	3.0	-2.6	0.0
Decremento (Incremento) en Partes Relacionadas	-168.1	140.3	79.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en Impuestos por Recuperar	75.5	19.2	-10.3	-10.1	-17.3	-19.1	3.1	1.9
Decremento (Incremento) en Proveedores	-32.7	49.6	-13.8	-64.0	-39.6	-32.3	4.4	-28.5
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	1.2	0.8	-7.6	-31.2	-3.0	-3.1	-0.8	-29.0
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	0.0	0.0	18.5	21.8	2.7	2.7	8.4	31.6
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.3	-0.3	0.0	-0.5
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-379.4	-171.8	-976.9	-595.9	-504.1	-473.6	1.6	32.4
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	-288.9	-55.0	-849.2	-447.8	-338.7	-289.9	37.2	51.1
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	154.0	-1.6	-253.4	-81.9	-64.2	-64.2	-0.0	-36.8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	154.0	-1.6	-253.4	-81.9	-64.2	-64.2	-0.0	-36.8
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-134.9	-56.6	-1,102.6	-529.7	-402.9	-354.0	37.2	14.3
Disposición de Financiamientos Bancarios	172.2	100.9	1,240.8	3,638.3	5,798.1	7,089.5	0.0	13.8
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	-3,337.9	-5,508.4	-6,853.2	0.0	0.0
Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	3,214.5	5,366.1	5,655.0	-60.0	0.0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-3,094.4	-5,188.2	-5,460.8	16.7	0.0
Incrementos en el Capital Social	2.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados	-19.5	-69.8	-70.7	-70.0	-75.0	-80.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	154.7	31.1	1,320.1	350.5	392.5	350.6	-43.3	13.8
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	19.7	-25.5	217.5	-179.2	-10.3	-3.4	-6.1	28.1
Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo	76.2	95.9	70.5	288.0	108.7	98.4	70.5	288.0
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	95.9	70.5	288.0	108.7	98.4	95.0	64.4	316.1
Flujo Libre de Efectivo**	62.5	82.8	83.3	74.3	93.0	120.4	23.9	5.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario base.

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

Flujo Libre de Efectivo: Docuformas	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Flujo Derivado del Resultado Neto	90.5	116.8	127.7	148.1	165.4	183.7	35.7	18.7
-Estimaciones Preventivas	15.6	24.0	38.9	54.7	52.2	40.3	7.5	7.5
-Depreciación y Amortización	8.2	5.8	1.4	14.8	16.0	18.8	0.0	1.2
+Proveedores*	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
Flujo Libre de Efectivo	62.5	82.8	83.3	74.3	93.0	120.4	23.9	5.8

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

* Promedio histórico de la cuenta de proveedores

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
ACTIVO TOTAL	1,427.1	1,583.4	3,329.1	3,298.6	3,549.3	3,844.6	1,616.1	3,374.9
Activo Circulante	1,178.1	1,511.3	2,787.0	2,587.7	2,783.8	3,024.7	1,511.7	2,698.7
Efectivo e Inversiones Temporales	97.1	71.9	297.3	56.2	40.9	61.3	65.0	325.9
Efectivo	95.9	70.5	288.0	46.1	30.5	50.6	64.4	316.1
Operaciones con Valores y Derivados ¹	1.2	1.4	9.3	10.1	10.4	10.7	0.7	9.8
Cuentas por Cobrar Totales	1,148.3	1,510.1	2,601.9	2,898.4	3,180.7	3,422.1	1,524.8	2,486.0
Cuentas por Cobrar Vigentes	1,086.6	1,447.5	2,456.7	2,490.7	2,742.9	2,963.4	1,445.9	2,345.7
Cuentas por Cobrar en Arrendamiento Vigente	1,086.6	1,447.5	1,721.4	1,709.2	1,961.4	2,181.9	1,445.9	1,564.2
Cuentas por Cobrar en Arrendamiento Fideicomitida	0.0	0.0	735.3	781.5	781.5	781.5	0.0	781.5
Cuentas por Cobrar Vencida	61.6	62.5	145.1	407.7	437.9	458.7	79.0	140.3
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	-67.3	-70.7	-112.2	-366.9	-437.9	-458.7	-78.2	-113.2
Activo a Largo Plazo	216.2	42.2	157.1	239.9	258.4	278.5	77.6	227.0
Cuentas y Docs. X Cobrar ²	168.1	13.2	47.4	73.9	76.6	79.4	23.7	71.9
Impuestos por Recuperar	48.2	29.0	109.7	166.0	181.8	199.1	53.9	155.0
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	26.8	22.2	199.0	261.7	302.5	340.8	21.7	236.1
Inmuebles y Mobiliario Propio	26.8	22.2	21.0	19.7	19.8	20.0	21.7	19.5
Equipo en Arrendamiento Puro	0.0	0.0	178.0	242.1	282.6	320.8	0.0	216.6
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	0.0	0.0	140.0	169.0	169.0	169.0	0.0	169.0
Credito Mercantil	0.0	0.0	116.4	135.0	135.0	135.0	0.0	135.0
Cargos Diferidos	0.0	0.0	23.6	34.1	34.1	34.1	0.0	34.1
Otros Activos	6.0	7.8	46.0	40.3	35.7	31.6	5.1	44.1
PASIVO TOTAL	1,070.5	1,218.9	2,800.1	2,899.3	3,128.3	3,373.0	1,157.8	2,817.1
Pasivo Circulante	650.8	414.1	1,362.8	1,364.0	1,400.5	1,720.2	460.8	1,363.8
Proveedores ³	13.2	62.0	277.6	234.5	216.3	199.5	68.6	249.2
Préstamos Bancarios	0.0	0.0	362.8	453.8	650.9	994.7	0.0	294.2
Pasivos Bursátiles	370.3	99.4	340.0	295.1	150.0	140.0	139.5	430.0
Instrumentos Financieros Derivados	2.1	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0
Impuestos por Pagar	19.6	4.4	4.4	0.0	0.0	0.0	47.6	0.0
Otros Pas. Circ. Sin Costo (Partes Relacionadas) ⁴	245.7	246.4	378.0	380.6	383.3	386.0	203.1	390.4
Pasivo con Costo a Largo Plazo	359.4	724.3	1,314.3	1,388.7	1,581.3	1,506.3	636.8	1,306.7
Préstamos Bancarios	59.4	427.7	629.3	838.7	931.3	856.3	369.4	711.7
Pasivos Bursátiles	300.0	296.5	135.0	0.0	0.0	0.0	267.4	45.0
Certificados Bursátiles en Fideicomiso	0.0	0.0	550.0	550.0	650.0	650.0	0.0	550.0
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	60.3	80.6	123.0	146.6	146.6	146.6	60.3	146.6
Impuestos Diferidos	60.3	80.6	123.0	146.6	146.6	146.6	60.3	146.6
CAPITAL CONTABLE	356.6	364.5	529.0	399.3	421.0	471.6	458.2	557.9
Capital Social	130.8	130.8	270.8	281.0	281.0	281.0	130.8	281.0
Utilidades Retenidas y Resultado Neto	225.7	233.7	258.2	118.3	140.0	190.6	327.4	276.9
Deuda Total	742.9	885.7	1,744.7	1,822.1	1,948.5	2,190.5	844.8	1,730.1
Deuda Neta	645.8	813.8	1,447.4	1,765.9	1,907.6	2,129.2	779.8	1,404.2
Cuentas por Cobrar Vigentes + Eq. en Arrendamiento	1,086.6	1,447.5	2,634.8	2,732.8	3,025.5	3,284.3	1,445.9	2,562.3

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 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	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses ¹	318.0	358.5	386.8	407.5	408.8	424.7	84.6	93.2
Gastos por Intereses y por Costos de Arrendamiento	125.3	136.5	128.3	158.0	131.9	139.0	23.5	34.5
Margen financiero	192.8	222.0	258.5	249.5	276.9	285.7	61.1	58.7
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-15.6	-24.0	-38.9	-283.9	-112.8	-65.4	-7.5	-7.5
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	177.2	198.0	219.7	-34.4	164.1	220.4	53.6	51.2
Gastos de Venta, Generales y de Administración	79.0	73.3	86.6	124.0	143.5	159.0	17.4	28.3
Resultado de la Operación	98.1	124.7	133.0	-158.4	20.6	61.4	36.2	22.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	-4.5	1.8	6.7	9.8	10.4	10.9	0.7	-6.7
Utilidad antes de Impuestos	93.6	126.5	139.7	-148.6	30.9	72.3	36.9	16.1
Impuestos Causados	34.7	39.2	44.3	0.0	9.3	21.7	9.9	6.1
Utilidad Neta	58.9	87.3	95.4	-148.6	21.7	50.6	27.0	10.0

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

²- Otros Ingresos (Egresos): Efecto de valuación de instrumentos derivados y efecto cambiario, ingresos por servicios y venta de equipo en arrendamiento

Métricas Financieras: Docuformas	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
Índice de Morosidad	5.4%	4.5%	5.6%	14.1%	13.8%	13.4%	5.2%	5.6%
Índice de Morosidad Ajustado	6.9%	5.7%	6.1%	14.9%	14.9%	14.5%	6.4%	6.4%
Índice de Cobertura	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8
MIN Ajustado	15.9%	15.7%	12.1%	-1.8%	5.5%	6.8%	13.4%	10.3%
Índice de Eficiencia	41.0%	38.5%	33.5%	46.8%	49.0%	52.7%	32.8%	38.1%
Índice de Eficiencia Operativa	7.1%	6.6%	4.8%	4.2%	4.7%	4.7%	5.0%	4.6%
ROA Promedio	4.4%	4.3%	4.7%	-4.4%	0.6%	1.3%	5.9%	3.1%
ROE Promedio	16.6%	16.3%	20.7%	-31.3%	5.5%	11.2%	23.1%	16.1%
Índice de Capitalización	32.0%	33.6%	29.1%	15.3%	15.4%	15.8%	31.2%	26.5%
Razón de Apalancamiento	2.8	2.8	3.4	6.0	7.7	7.4	2.9	4.1
Cartera de Cuentas por Cobrar Vigente / Deuda Neta	1.7	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.9	1.3
Tasa Activa	21.7%	24.7%	29.5%	27.5%	25.6%	23.5%	20.0%	23.0%
Tasa Pasiva	12.7%	12.1%	7.3%	9.0%	7.8%	8.8%	9.0%	7.6%
Spread de Tasas	9.0%	12.7%	22.2%	18.5%	17.7%	14.7%	11.1%	15.4%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo: Docuformas (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	93.6	126.5	139.7	-148.6	30.9	72.3	36.9	16.1
Estimación del Ejercicio	15.6	24.0	38.9	283.9	112.8	65.4	7.5	7.5
Depreciación y Amortización	8.2	5.8	1.4	14.7	15.4	17.8	0.0	1.2
Impuestos Causados	-34.7	-39.2	-44.3	0.0	-9.3	-21.7	-9.9	-6.1
Utilidad/Pérdida en valor razonable de Instrumentos Financieros	7.7	-0.3	-7.9	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-3.2	-9.7	-12.0	298.6	119.0	61.5	-1.3	2.6
Flujo Neto de Actividades de Operación	90.5	116.8	127.7	150.1	149.9	133.8	35.7	18.7
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-239.7	-379.9	-1,043.1	-378.2	-324.2	-285.9	-10.9	56.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-15.6	-1.8	0.0	3.9	4.6	4.1	-2.6	0.0
Decremento (Incremento) en Partes Relacionadas	-168.1	140.3	79.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en Impuestos por Recuperar	75.5	19.2	-10.3	-9.1	-15.8	-17.3	3.1	1.9
Decremento (Incremento) en Proveedores	-32.7	49.6	-13.8	-43.1	-18.2	-16.8	4.4	-28.5
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	1.2	0.8	-7.6	-31.0	-2.7	-2.8	-0.8	-29.0
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	0.0	0.0	18.5	21.8	2.7	2.7	8.4	31.6
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.3	-0.3	0.0	-0.5
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-379.4	-171.8	-976.9	-436.5	-353.9	-316.4	1.6	32.4
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	-288.9	-55.0	-849.2	-286.4	-204.0	-182.6	37.2	51.1
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	154.0	-1.6	-253.4	-75.9	-56.2	-56.2	-0.0	-36.8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	154.0	-1.6	-253.4	-75.9	-56.2	-56.2	-0.0	-36.8
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-134.9	-56.6	-1,102.6	-362.3	-260.2	-238.8	37.2	14.3
Disposición de Financiamientos Bancarios	172.2	100.9	1,240.8	3,638.3	5,798.1	7,224.3	0.0	13.8
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	-3,337.9	-5,508.4	-6,955.5	0.0	0.0
Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	2,914.5	3,677.6	3,305.0	-60.0	0.0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-3,094.4	-3,722.6	-3,315.0	16.7	0.0
Incrementos en el Capital Social	2.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados	-19.5	-69.8	-70.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	154.7	31.1	1,320.1	120.5	244.6	258.8	-43.3	13.8
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	19.7	-25.5	217.5	-241.8	-15.6	20.1	-6.1	28.1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo	76.2	95.9	70.5	288.0	46.1	30.5	70.5	288.0
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	95.9	70.5	288.0	46.1	30.5	50.6	64.4	316.1
Flujo Libre de Efectivo**	62.5	82.8	83.3	-152.8	17.5	46.4	23.9	5.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 2T15 bajo un escenario estrés.

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

Flujo Libre de Efectivo: Docuformas	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Flujo Derivado del Resultado Neto	90.5	116.8	127.7	150.1	149.9	133.8	35.7	18.7
-Estimaciones Preventivas	15.6	24.0	38.9	283.9	112.8	65.4	7.5	7.5
-Depreciación y Amortización	8.2	5.8	1.4	14.7	15.4	17.8	0.0	1.2
+Proveedores*	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
Flujo Libre de Efectivo	62.5	82.8	83.3	-152.8	17.5	46.4	23.9	5.8

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

* Promedio histórico de la cuenta de proveedores

Glosario

Cuentas por Cobrar Totales. Cartera de Cuentas por Cobrar Vigentes + Equipo en Arrendamiento + Cartera de Cuentas por Cobrar Vencidas.

Pasivos con Costo. Pasivos Bancarios + Pasivos Bursátiles + Fondeo con Proveedores

Índice de Morosidad. Cartera de Cuentas por Cobrar Vencida / Portafolio Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Portafolio Total Total + Castigos 12m).

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

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

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

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

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Cuentas por Cobrar Vigentes a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Tasa Activa. Ingresos por Intereses / Cartera de Cuentas por Cobrar Promedio 12 meses

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses / Pasivos con costo Promedio 12 meses

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

Flujo Libre de Efectivo. Flujo derivado de resultado neto- estimaciones preventivas – depreciación + proveedores

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@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

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 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.

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, 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).