

Calificación

ARG LP HR A-
ARG CP HR2

Perspectiva Estable

Contactos

Claudio Bustamante

Asociado
claudio.bustamante@hrratings.com

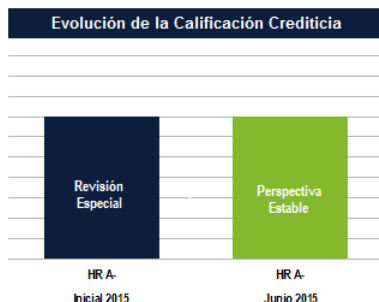
Fernando Sandoval

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

Pedro Latapí, CFA

Director General de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Definición



La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para ARG es de HR A- con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio. El signo “-” representa una posición de debilidad dentro de la misma escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para ARG es de HR2. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor 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 mejor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A- y la calificación de corto plazo de HR2 para ARG y modificó a Perspectiva Estable de Revisión Especial.

La calificación ratificada, así como el cambio en la Perspectiva Estable de Revisión Especial para Analistas de Recursos Globales, S.A.P.I. de C.V (ARG y/o la Arrendadora), se deben al posible respaldo por parte de Docuformas, S.A.P.I. de C.V. (Docuformas) ante un escenario de estrés económico. HR Ratings se ratificó la calificación de Docuformas en HR A- y HR2 y modificó a Perspectiva Estable de Revisión Especial, el 12 de junio de 2015. Lo anterior se sustenta en que Docuformas cerró la adquisición del 100.0% de las acciones de ARG con fecha del 19 de diciembre de 2014. La calificación ratificada para Docuformas, S.A.P.I. de C.V. (Docuformas y/o la Arrendadora) se debe a que a pesar de haber mostrado cierta presión en los indicadores de solvencia y rentabilidad, derivado de la adquisición de Analistas de Recursos Globales S.A.P.I. de C.V. (ARG y/o la Subsidiaria), estos se mantienen en rangos adecuados. Asimismo, la Arrendadora mantiene adecuados niveles 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.

Supuestos y Resultados: ARG (Millones de Pesos)	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	2015P*	2016P	2017P
Cuentas por Cobrar Vigentes	571.1	837.0	1,064.2	1,255.5	1,392.6	1,547.2	997.2	1,113.5	1,201.4
Cuentas por Cobrar Vencidas	24.0	87.4	74.5	85.3	91.8	99.7	349.0	334.3	257.0
Gastos de Administración	123.0	135.6	135.3	148.6	170.8	187.4	149.4	177.8	188.7
Resultado Neto	30.8	26.6	48.1	66.2	81.0	97.5	-82.9	-105.1	3.0
Índice de Morosidad	4.0%	9.5%	6.5%	6.4%	6.2%	6.1%	25.9%	23.1%	17.6%
Índice de Morosidad Ajustado	4.1%	9.5%	8.0%	7.0%	6.8%	6.7%	27.2%	25.2%	19.6%
Índice de Cobertura	0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.3	0.5	0.7
MIN Ajustado	21.9%	18.0%	21.8%	19.2%	20.2%	20.7%	6.3%	6.4%	16.0%
Índice de Eficiencia	73.5%	75.6%	58.3%	54.2%	54.0%	52.5%	85.1%	92.5%	78.0%
Índice de Eficiencia Operativa	16.1%	13.8%	13.9%	11.8%	12.1%	11.9%	14.0%	15.2%	15.7%
ROA Promedio	3.4%	2.2%	3.5%	4.3%	4.9%	5.4%	-5.6%	-6.8%	0.2%
ROE Promedio	13.1%	10.3%	16.3%	18.8%	18.9%	18.7%	-31.9%	-75.5%	2.9%
Índice de Capitalización	31.6%	27.3%	32.8%	30.5%	33.0%	35.8%	22.1%	11.2%	11.1%
Razón de Apalancamiento	2.8	3.7	3.6	3.4	2.9	2.5	4.7	10.2	13.4
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.3	1.1	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
**Flujo Libre de Efectivo	42.0	110.7	223.2	59.0	81.7	88.8	-90.1	-104.4	-5.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha del 12 de marzo de 2015

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otros Activos Operativos y Otros Pasivos Operativos

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

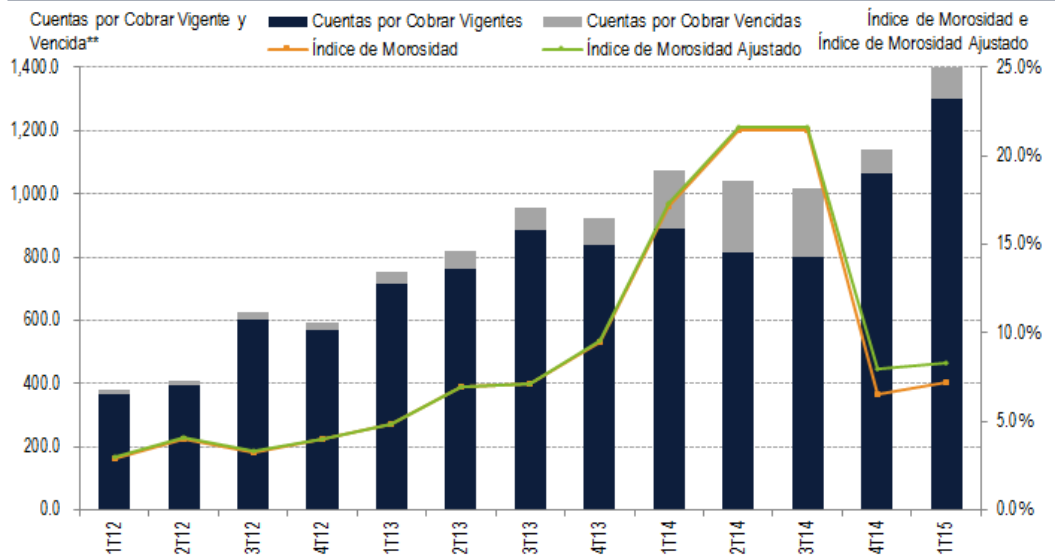
- **Posible apoyo por parte de Docuformas a ARG ante un escenario de alto estrés económico:** Actualmente, Docuformas cuenta con una calificación de largo plazo de HR A- y corto plazo de HR2 con Perspectiva Estable.
- **Fortaleza en los niveles de solvencia de la Arrendadora, con un índice de capitalización de 29.6%, una razón de apalancamiento de 3.7x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.0x al 1T15 (vs. 29.0% 3.7x y 0.9x al 1T14):** La continua generación de utilidades netas por el incremento en ingresos por intereses y una baja generación de reservas crediticias ha fortalecido el capital contable.
- **Niveles presionados en la calidad de los activos productivos, con un índice de morosidad de 7.2% y un índice de morosidad ajustado de 8.3% al 1T15 (vs. 17.2% y 17.3% al 1T14):** El deterioro en los activos productivos, se debe a un deterioro generalizado en la cartera de Remex, no obstante, la Arrendadora se encuentra en fase de recuperación y contención de cartera con atrasos.
- **Limitados niveles de cobertura, con índice de cobertura de 0.2x al 1T15 (vs. 0.0x al 1T14):** Los bajos niveles de cobertura de la Arrendadora, exponen el capital de ARG, aunque esperamos una mejora paulatina para los próximos periodos.
- **Fortaleza en la liquidez de la Arrendadora, con una brecha ponderada a capital de 30.9% al 1T15:** Debido al robusto nivel de capital de ARG, y a una adecuada gestión en el vencimiento de sus pasivos con costo, la Arrendadora mantiene un bajo riesgo de liquidez.
- **Moderada eficiencia en los gastos operativos de la Arrendadora, con un índice de eficiencia de 59.9% y un índice de eficiencia operativa de 13.3% al 1T15 (vs. 74.0% y 13.7% al 1T14):** Actualmente, ARG se encuentra en una fase de crecimiento acelerado, el cual le demanda un ejercicio del gasto considerable, lo que mantiene un impacto sobre las métricas de eficiencia.
- **Sólidos niveles de rentabilidad de la Arrendadora, con un ROA y un ROE Promedio de 2.9% y 13.9% al 1T15 (vs. 2.2% y 10.5% al 1T14):** Debido al adecuado margen financiero y la baja generación de estimaciones preventivas, la Arrendadora mantiene una adecuada generación de utilidades netas.

Principales Factores Considerados

Analistas de Recursos Globales, S.A.P.I. de C.V. (ARG y/o la Arrendadora), es una institución financiera fundada en el año 1999, la cual tiene la finalidad de ofrecer arrendamiento puro enfocado al sector automotriz, equipo de transporte, maquinaria especializada e industrial, principalmente. El 19 de diciembre del 2014, se emitió un comunicado de prensa en donde Docuformas, S.A.P.I. de C.V. (Docuformas) hace formal la adquisición del 100.0% de ARG. La adquisición se dio por un monto de P\$402.0m, el cual se fondeó a través de una aportación de capital, así como con la contratación de un pasivo bancario. De esta forma, ARG pasa a formar una subsidiaria de Docuformas, operando de manera independiente hasta la decisión del Consejo de Administración de consolidar operaciones. La última acción de calificación para Docuformas por parte de HR Ratings, se realizó el 12 de junio de 2015, en donde se ratificó la calificación de largo plazo en HR A-, la calificación de corto plazo en HR2, y se cambió la Perspectiva a Estable de Revisión Especial.

Con respecto al desempeño de los activos productivos de ARG, estos han mantenido un crecimiento acelerado en los últimos tres años. Lo anterior, por la ampliación de la base de clientes de la misma, y por el incremento en la colocación de cuentas por cobrar en la base de clientes actual. En ese sentido, la cartera de cuentas por cobrar totales, mantuvieron un crecimiento promedio trimestral de 19.2% en los últimos 3 años. Sin embargo, en el último año, la Arrendadora empezó a presentar un deterioro en la calidad de la cartera llevando a una reducción en el crecimiento de las cuentas por cobrar totales. No obstante, es importante comentar que durante el último trimestre del año, la Arrendadora aceleró el ritmo de crecimiento debido al incremento en las actividades de originación, así como un saneamiento de la cartera total, incrementando la proporción de cartera vigente dentro del balance. Con ello, al 1T15 las cuentas por cobrar totales cerraron en P\$1,401.7m (vs. P\$1,076.3m al 1T14), traduciéndose en un incremento del 30.2% anual (vs. 24.4% del 1T13 al 1T14). Dentro de la cartera total ARG mantiene vigente una emisión de certificados bursátiles fiduciarios (CEBURS Fiduciarios), por lo que P\$781.5m de los activos productivos, se encuentran cedidos al fideicomiso emisor como fuente de repago del mismo. En adición a lo anterior, al 1T15 ARG cuenta con 527 clientes, distribuidos en las siete sucursales regionales y el corporativo. Dentro de estas cuentas por cobrar, el monto de originación promedio es de P\$20.5m, con un plazo y una tasa promedio ponderados de 36 meses y 26.0%. Lo anterior, se deriva en un margen financiero adecuado para la Arrendadora.

Cartera de Cuentas por Cobrar 12m vs. Índices de Morosidad



Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte
** Cifras en millones de pesos

De acuerdo a lo mencionado previamente, se puede observar un deterioro en la calidad de los activos productivos desde el 3T13 hasta el 3T14, experimentando una mejora considerable al cierre del 2014. Este deterioro, se debió principalmente a incumplimientos de la cartera de Remex, lo que impactó de manera considerable el balance general de la Arrendadora. Es importante comentar que, en apego a mejores prácticas contables, HR Ratings tomó en consideración como cartera vencida, el saldo insoluto total de los contratos en incumplimiento de pagos, y no como tal, la renta vencida, lo que se refleja en el balance general de la Arrendadora. Por otra parte, la mejora observada en la calidad de la cartera, se debe al cobro sostenido de contratos vencidos, y a reestructuras con clientes de la Arrendadora, labor que se puede observar con beneficios considerables al 1T15. Por ello, el índice de morosidad de ARG se ubicó en niveles de 7.2% al 1T15 (vs. 17.2% al 1T14). Esto muestra un saldo de cuentas por cobrar vencidas de P\$100.6m al 1T15 (vs. P\$185.1 al 1T14). Asimismo es importante comentar, que en línea con el saneamiento observado de la calidad de los activos productivos, la Arrendadora aplicó castigos a cuentas de balance por un monto de P\$17.9m en los últimos 12 meses, llevando a que el índice de morosidad ajustado se ubique en niveles de 8.3% al 1T15 (vs. 17.3% al 1T14). HR Ratings considera que, a pesar de la mejora observada en la calidad de los activos productivos, esta se mantiene presionada.

Por otro lado, el índice de cobertura de la Arrendadora se mantiene en rangos deteriorados, principalmente por el cálculo de cartera vencida realizado por HR Ratings, en donde se toma en consideración el saldo insoluto total del contrato que cayó en incumplimiento de pagos y no únicamente las rentas vencidas. En ese sentido, el índice de cobertura de la Arrendadora se ubicó en niveles de 0.2x al 1T15 (vs. 0.0x al 1T14). El ligero incremento observado se debe a una baja generación de estimaciones preventivas a resultados, generando en los últimos 12 meses P\$23.2m (vs. una generación de estimaciones de P\$3.5m del 2T13 al 1T14). HR Ratings considera que, el bajo nivel de cobertura de los activos improductivos de la Arrendadora, compromete el capital de la misma, ya que se mantiene muy por debajo de los niveles prudenciales. No obstante, se

espera que en los próximos periodos los niveles de cobertura se observen con una mejora considerable.

Con respecto a la rentabilidad de la Arrendadora, esta se observó beneficiada derivado del holgado spread de tasas, que le permite mantener un margen financiero en niveles adecuados. Asimismo, ARG mostró un incremento en la cobranza de cuentas por cobrar vencidas, las cuales generaron un flujo considerable para la Arrendadora al 1T15. Con ello, en los últimos 12 meses, la Arrendadora generó utilidades netas por un monto de P\$42.5m (vs. P\$27.8m del 2T13 al 1T14). En estricto sentido, el ROA Promedio se ubicó en niveles de 2.9% al 1T14 (vs. 2.2% al 1T14), mientras que el ROE Promedio cerró en niveles de 13.9% al 1T15 (vs. 10.5% al 1T14). Lo anterior, sitúa ambos indicadores en rangos de fortaleza, sin embargo, su capital se encuentra expuesto dado los limitados niveles de reservas crediticias.

Por parte de la solvencia de la Arrendadora, se puede ver que el índice de capitalización de ARG se ubicó en niveles de 31.6% al 1T15 (vs. 33.8% al 1T14). Dicho comportamiento del índice de capitalización, se debe principalmente a la constante generación de resultados netos favorables de ARG, mostrando una adecuada capacidad para soportar el crecimiento de sus activos sujetos a riesgos. En adición a lo anterior, debido a una mejor mezcla en de los pasivos con costo de la Arrendadora, la razón de apalancamiento se ubicó en niveles adecuados, cerrando en niveles de 3.7x al 1T15 (vs. 3.7x al 1T14). HR Ratings considera que, los indicadores de solvencia se mantienen en rangos adecuados. Debido a la mezcla de financiamiento de la Arrendadora, así como al robusto Capital Contable de la misma. Por parte del índice de cartera vigente a deuda neta, este mostró una ligera recuperación al compararlo anualmente, mostrando rangos maduros, derivado de un saneamiento de los activos productivos de ARG. Con ello, el índice de cartera vigente a deuda neta se ubicó en niveles de 1.0x al 1T15 (vs. 0.9x al 1T14). Lo anterior, se considera que la Arrendadora mantiene una ajustada capacidad de hacer frente a sus pasivos con costo, a través de sus activos productivos.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: ARG (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
ACTIVO TOTAL	951.5	1,159.0	1,480.8	1,654.6	1,765.5	1,907.7	1,326.6	1,664.8
Activo Circulante	862.1	1,038.5	1,280.9	1,459.9	1,575.5	1,722.0	1,114.3	1,450.8
Efectivo e Inversiones Temporales ¹	268.3	116.7	148.6	148.1	140.7	144.8	41.0	70.0
Efectivo	23.8	80.1	44.7	43.6	35.8	39.3	17.1	11.5
Inversiones Temporales	244.5	36.6	103.9	104.5	105.0	105.5	24.0	58.5
Cartera de Crédito Total	595.1	924.4	1,138.7	1,340.8	1,484.3	1,646.9	1,076.3	1,401.7
Cartera de Crédito Vigente	571.1	837.0	1,064.2	1,255.5	1,392.6	1,547.2	891.2	1,301.1
Cartera en Arrendamiento Puro y Financiero	176.3	348.8	328.8	433.6	551.9	702.2	150.0	519.6
Cartera En Fideicomiso	394.8	488.2	735.3	821.9	840.6	845.0	741.2	781.5
Cartera de Crédito Vencida**	24.0	87.4	74.5	85.3	91.8	99.7	185.1	100.6
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	-1.3	-2.6	-6.5	-29.0	-49.6	-69.8	-3.0	-20.9
Otras Cuentas por Cobrar²	15.5	17.5	25.4	25.7	26.1	26.5	36.4	21.2
Inmuebles, Plantas y Equipo Propio	9.1	7.0	11.8	11.3	10.9	10.5	12.8	9.1
Otros Activos³	12.8	11.2	65.2	60.2	55.5	51.2	49.8	71.7
PASIVO TOTAL	709.9	890.8	1,161.9	1,269.6	1,299.5	1,344.1	1,043.9	1,344.6
Pasivo Circulante	102.0	224.4	383.7	442.5	420.9	410.8	261.1	480.7
Proveedores ⁴	19.6	92.6	228.3	210.6	194.2	179.1	0.0	213.4
Préstamos Bancarios	38.5	87.4	82.2	52.9	35.0	37.5	73.6	178.7
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0	102.7	0.0
Impuestos por Pagar	7.4	7.1	25.9	30.2	41.4	42.2	29.6	40.1
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar ⁴	36.6	37.4	47.2	48.7	50.3	51.9	55.3	48.5
Pasivo con Costo a Largo Plazo	607.8	666.4	778.3	827.2	878.6	933.3	782.8	864.0
Préstamos Bancarios	123.6	143.3	228.3	177.2	228.6	283.3	162.8	314.0
Pasivos Bursátiles	484.2	523.1	550.0	650.0	650.0	650.0	620.0	550.0
CAPITAL CONTABLE	241.6	268.2	318.8	385.0	466.0	563.5	282.7	320.1
Capital Contribuido	197.2	197.2	197.0	197.0	197.0	197.0	197.0	210.1
Capital social	194.0	194.0	197.0	197.0	197.0	197.0	197.0	210.1
Prima en suscripción de Acciones	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Capital	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Capital Ganado	44.4	71.0	121.8	188.0	269.0	366.5	85.6	110.0
Utilidades Retenidas	13.6	44.4	73.5	121.6	187.8	268.9	78.2	108.1
Resultado Neto	30.8	26.6	48.1	66.2	81.0	97.5	7.3	1.7
Deuda Total	646.3	753.8	860.5	1,190.7	1,207.8	1,250.0	959.0	1,042.7
Deuda Neta	378.0	637.2	711.9	1,042.6	1,067.0	1,105.1	918.0	972.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario base

** La cartera vencida es tomada como el saldo insoluto del contrato en vencimiento y no así, la renta vencida

¹- Inversiones Temporales: PRLV con Banco Santander.

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

³- Otros Activos: Licencias de software y créditos mercantiles

⁴- Acreedores Diversos: Depósitos en garantía y anticipo de clientes

Estado de Resultados: ARG (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Ingresos por Intereses¹	220.7	264.7	321.3	378.0	422.8	469.1	65.2	88.0
Ingresos por Arrendamiento Puro	18.5	12.3	72.8	82.4	90.3	103.0	10.1	27.5
Ingresos por Renting	85.5	86.8	67.3	80.8	92.9	102.2	16.0	30.9
Productos Financieros Devengados Capitalizable	116.7	165.6	181.2	214.8	239.5	263.9	39.0	29.6
Gastos por Intereses	26.6	54.1	54.8	65.9	67.1	70.7	17.2	19.9
Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo	26.7	31.3	34.5	38.0	39.2	41.2	18.2	29.6
Margen financiero	167.5	179.3	231.9	274.0	316.5	357.2	29.7	38.5
Estimación preventiva para Riesgos Crediticios	-0.1	-2.1	-20.4	-31.9	-31.0	-31.6	-1.4	-4.2
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	167.4	177.2	211.5	242.1	285.4	325.6	28.3	34.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	167.4	177.2	211.5	242.1	285.4	325.6	28.3	34.3
Gastos de Venta, Generales y Costos de Arrendamiento	123.0	135.6	135.3	148.6	170.8	187.4	20.8	29.7
Resultado de la Operación	44.3	41.7	76.2	93.5	114.7	138.2	7.5	4.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	4.9	-0.7	-4.9	1.0	1.1	1.1	-0.1	-2.1
Utilidad antes de Impuestos	49.3	41.0	71.3	94.5	115.8	139.3	7.3	2.5
Impuestos Causados	18.5	14.4	23.2	28.4	34.7	41.8	0.0	0.7
Utilidad Neta	30.8	26.6	48.1	66.2	81.0	97.5	7.3	1.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario base

¹- Ingresos por intereses incluye ingresos por arrendamiento puro, Renting y Productos Financieros Capitalizables

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

Métricas Financieras: ARG	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Índice de Morosidad	4.0%	9.5%	6.5%	6.4%	6.2%	6.1%	17.2%	7.2%
Índice de Morosidad Ajustado	4.1%	9.5%	8.0%	7.0%	6.8%	6.7%	17.3%	8.3%
Índice de Cobertura	0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.0	0.2
MIN Ajustado	21.9%	18.0%	21.8%	19.2%	20.2%	20.7%	18.2%	20.1%
Índice de Eficiencia	73.5%	75.6%	58.3%	54.2%	54.0%	52.5%	74.0%	59.9%
Índice de Eficiencia Operativa	16.1%	13.8%	13.9%	11.8%	12.1%	11.9%	13.7%	13.3%
ROA Promedio	3.4%	2.2%	3.5%	4.3%	4.9%	5.4%	2.2%	2.9%
ROE Promedio	13.1%	10.3%	16.3%	18.8%	18.9%	18.7%	10.5%	13.9%
Índice de Capitalización	31.6%	27.3%	32.8%	30.5%	33.0%	35.8%	29.0%	29.6%
Razón de Apalancamiento	2.8	3.7	3.6	3.4	2.9	2.5	3.7	3.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.3	1.1	1.3	1.3	0.9	1.0
Tasa Activa	31.0%	34.4%	30.2%	30.1%	30.4%	30.3%	33.8%	31.6%
Tasa Pasiva	4.0%	6.8%	5.2%	5.6%	5.5%	5.6%	1.8%	1.8%
Spread de Tasas	27.0%	27.6%	25.0%	24.5%	24.9%	24.7%	32.0%	29.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario base

Flujo de Efectivo: ARG (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	49.3	41.0	71.3	94.5	115.8	139.3	7.3	2.5
Estimación del Ejercicio	0.1	2.1	20.4	31.9	31.0	31.6	1.4	4.2
Depreciación y Amortización	26.7	31.3	34.5	38.0	39.2	41.2	18.2	29.6
Utilidad en Venta de Activo Fijo	-1.2	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses a Favor	-6.5	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	19.1	32.8	54.9	41.6	35.5	31.0	19.7	33.1
Flujo Neto de Actividades de Operación	68.4	73.8	126.2	136.1	151.3	170.3	27.0	35.6
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-16.9	-76.1	-37.1	-211.5	-154.0	-174.0	198.8	-248.6
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar por Arrendamiento Puro	170.8	-164.6	-129.7	0.0	0.0	0.0	-214.2	0.0
Decremento (Incremento) en Derechos de Cobro Fideicomitidos	-402.2	-70.5	-75.4	0.0	0.0	0.0	-253.0	-46.2
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-244.5	207.9	-32.0	-0.5	-0.5	-0.5	12.6	45.4
Decremento (Incremento) en Proveedores	9.2	73.0	132.6	-17.7	-16.3	-15.1	10.1	-14.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-3.5	17.6	17.8	4.7	4.3	3.9	-86.0	-2.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	-5.3	-20.3	1.5	5.8	12.7	2.5	40.4	15.5
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-492.5	-32.9	-122.3	-219.2	-153.8	-183.2	-291.2	-251.1
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	-424.1	40.9	4.0	-83.1	-2.6	-12.9	-264.2	-215.6
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	-60.1	-32.0	-75.3	-37.5	-38.8	-40.8	-8.4	0.2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-60.1	-32.0	-75.3	-37.5	-38.8	-40.8	-8.4	0.2
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-484.2	8.8	-71.3	-120.7	-41.3	-53.7	-272.6	-215.4
Disposición de Financiamientos Bancarios	577.3	680.3	90.7	1,028.1	818.7	1,070.0	-87.0	182.2
Amortización de Financiamientos Bancarios	-106.2	-66.7	0.0	-1,108.5	-785.2	-1,012.7	0.0	0.0
Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	-531.8	-54.8	2,510.0	2,995.0	3,002.8	199.7	0.0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-2,310.0	-2,995.0	-3,002.8	97.0	0.0
Financiamiento Externo	471.1	81.8	35.9	119.6	33.5	57.3	209.6	182.2
Intereses Pagados a los Inversionistas	-19.0	-17.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados	0.0	-17.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento Propio	-19.0	-34.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	452.1	47.4	35.9	119.6	33.5	57.3	209.6	182.2
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-32.0	56.2	-35.4	-1.1	-7.8	3.6	-63.0	-33.2
Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo	55.8	23.8	80.1	44.7	43.6	35.8	80.1	44.7
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	23.8	80.1	44.7	43.6	35.8	39.3	17.1	11.5
Flujo Libre de Efectivo**	42.0	110.7	223.2	59.0	81.7	88.8	-28.1	-0.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario base

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otros Activos Operativos y Otros Pasivos Operativos

Flujo Libre de Efectivo: ARG	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Flujo Derivado del Resultado Neto	68.4	73.8	126.2	136.1	151.3	170.3	27.0	35.6
-Estimaciones Preventivas	0.1	2.1	20.4	31.9	31.0	31.6	1.4	4.2
-Depreciación y Amortización	26.7	31.3	34.5	38.0	39.2	41.2	18.2	29.6
+Proveedores	9.2	73.0	132.6	-17.7	-16.3	-15.1	10.1	-14.9
+Otros Activos Operativos	-3.5	17.6	17.8	4.7	4.3	3.9	-86.0	-2.3
+Otras Pasivos Operativos	-5.3	-20.3	1.5	5.8	12.7	2.5	40.4	15.5
Flujo Libre de Efectivo	42.0	110.7	223.2	59.0	81.7	88.8	-28.1	-0.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: ARG (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
ACTIVO TOTAL	951.5	1,159.0	1,480.8	1,559.3	1,611.1	1,608.8	1,326.6	1,664.8
Activo Circulante	862.1	1,038.5	1,280.9	1,364.5	1,421.1	1,423.1	1,114.3	1,450.8
Efectivo e Inversiones Temporales ¹	268.3	116.7	148.6	109.1	140.4	144.5	41.0	70.0
Efectivo	23.8	80.1	44.7	4.7	35.5	39.0	17.1	11.5
Inversiones Temporales	244.5	36.6	103.9	104.5	105.0	105.5	24.0	58.5
Cartera de Crédito Total	595.1	924.4	1,138.7	1,346.1	1,447.8	1,458.5	1,076.3	1,401.7
Cartera de Crédito Vigente	571.1	837.0	1,064.2	997.2	1,113.5	1,201.4	891.2	1,301.1
Cartera en Arrendamiento Puro y Financiero	176.3	348.8	328.8	175.3	272.9	1,201.4	150.0	519.6
Cartera En Fideicomiso	394.8	488.2	735.3	821.9	840.6	0.0	741.2	781.5
Cartera de Crédito Vencida**	24.0	87.4	74.5	349.0	334.3	257.0	185.1	100.6
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	-1.3	-2.6	-6.5	-90.7	-167.2	-179.9	-3.0	-20.9
Otras Cuentas por Cobrar ²	15.5	17.5	25.4	25.7	26.1	26.5	36.4	21.2
Inmuebles, Plantas y Equipo Propio	9.1	7.0	11.8	11.3	10.9	10.5	12.8	9.1
Otros Activos³	12.8	11.2	65.2	60.2	55.5	51.2	49.8	71.7
PASIVO TOTAL	709.9	890.8	1,161.9	1,323.4	1,480.3	1,474.9	1,043.9	1,344.6
Pasivo Circulante	102.0	224.4	383.7	414.5	498.4	670.8	261.1	480.7
Proveedores ⁴	19.6	92.6	228.3	210.6	194.2	179.1	0.0	213.4
Préstamos Bancarios	38.5	87.4	82.2	25.0	112.5	297.5	73.6	178.7
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0	102.7	0.0
Impuestos por Pagar	7.4	7.1	25.9	30.2	41.4	42.2	29.6	40.1
Acreedores Diversos y otras Cuentas por Pagar ⁴	36.6	37.4	47.2	48.7	50.3	51.9	55.3	48.5
Pasivo con Costo a Largo Plazo	607.8	666.4	778.3	908.8	981.9	804.2	782.8	864.0
Préstamos Bancarios	123.6	143.3	228.3	358.8	431.9	804.2	162.8	314.0
Pasivos Bursátiles	484.2	523.1	550.0	550.0	550.0	0.0	620.0	550.0
CAPITAL CONTABLE	241.6	268.2	318.8	235.9	130.8	133.8	282.7	320.1
Capital Contribuido	197.2	197.2	197.0	197.0	197.0	197.0	197.0	210.1
Capital social	194.0	194.0	197.0	197.0	197.0	197.0	197.0	210.1
Prima en suscripción de Acciones	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Capital	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Capital Ganado	44.4	71.0	121.8	38.8	-66.2	-63.2	85.6	110.0
Utilidades Retenidas	13.6	44.4	73.5	121.6	38.7	-66.4	78.2	108.1
Resultado Neto	30.8	26.6	48.1	-82.9	-105.1	3.0	7.3	1.7
Deuda Total	646.3	753.8	860.5	1,033.8	1,194.4	1,201.6	959.0	1,042.7
Deuda Neta	378.0	637.2	711.9	924.7	1,054.0	1,057.1	918.0	972.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario estrés

** La cartera vencida es tomada como el saldo insoluto del contrato en vencimiento y no así, la renta vencida

¹- Inversiones Temporales: PRLV con Banco Santander.

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

³- Otros Activos: Licencias de software y créditos mercantiles

⁴- Acreedores Diversos: Depósitos en garantía y anticipo de clientes

Estado de Resultados: ARG (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses ¹	220.7	264.7	321.3	303.3	333.2	368.8	65.2	88.0
Ingresos por Arrendamiento Puro	18.5	12.3	72.8	39.7	62.2	68.8	10.1	27.5
Ingresos por Renting	85.5	86.8	67.3	74.0	81.4	96.1	16.0	30.9
Productos Financieros Devengados Capitalizable	116.7	165.6	181.2	189.6	189.6	203.9	39.0	29.6
Gastos por Intereses	26.6	54.1	54.8	89.7	101.7	85.9	17.2	19.9
Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo	26.7	31.3	34.5	38.0	39.2	41.2	18.2	29.6
Margen financiero	167.5	179.3	231.9	175.6	192.3	241.7	29.7	38.5
Estimación preventiva para Riesgos Crediticios	-0.1	-2.1	-20.4	-108.1	-117.5	-49.5	-1.4	-4.2
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	167.4	177.2	211.5	67.5	74.8	192.2	28.3	34.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	167.4	177.2	211.5	67.5	74.8	192.2	28.3	34.3
Gastos de Venta, Generales y Costos de Arrendamiento	123.0	135.6	135.3	149.4	177.8	188.7	20.8	29.7
Resultado de la Operación	44.3	41.7	76.2	-81.9	-103.0	3.5	7.5	4.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	4.9	-0.7	-4.9	-1.0	-2.1	-0.5	-0.1	-2.1
Utilidad antes de Impuestos	49.3	41.0	71.3	-82.9	-105.1	3.0	7.3	2.5
Impuestos Causados	18.5	14.4	23.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
Utilidad Neta	30.8	26.6	48.1	-82.9	-105.1	3.0	7.3	1.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario estrés

¹- Ingresos por intereses incluye ingresos por arrendamiento puro, Renting y Productos Financieros Capitalizables

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

Métricas Financieras: ARG	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Base								
Índice de Morosidad	4.0%	9.5%	6.5%	25.9%	23.1%	17.6%	17.2%	7.2%
Índice de Morosidad Ajustado	4.1%	9.5%	8.0%	27.2%	25.2%	19.6%	17.3%	8.3%
Índice de Cobertura	0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.0	0.2
MIN Ajustado	21.9%	18.0%	21.8%	6.3%	6.4%	16.0%	18.2%	20.1%
Índice de Eficiencia	73.5%	75.6%	58.3%	85.1%	92.5%	78.0%	74.0%	59.9%
Índice de Eficiencia Operativa	16.1%	13.8%	13.9%	14.0%	15.2%	15.7%	13.7%	13.3%
ROA Promedio	3.4%	2.2%	3.5%	-5.6%	-6.8%	0.2%	2.2%	2.9%
ROE Promedio	13.1%	10.3%	16.3%	-31.9%	-75.5%	2.9%	10.5%	13.9%
Índice de Capitalización	31.6%	27.3%	32.8%	22.1%	11.2%	11.1%	29.0%	29.6%
Razón de Apalancamiento	2.8	3.7	3.6	4.7	10.2	13.4	3.7	3.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
Tasa Activa	31.0%	34.4%	30.2%	30.4%	29.9%	30.7%	33.8%	31.6%
Tasa Pasiva	4.0%	6.8%	5.2%	7.1%	7.7%	7.6%	1.8%	1.8%
Spread de Tasas	27.0%	27.6%	25.0%	23.3%	22.3%	23.1%	32.0%	29.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario estrés

Flujo de Efectivo: ARG (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Escenario Estrés								
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	49.3	41.0	71.3	-82.9	-105.1	3.0	7.3	2.5
Estimación del Ejercicio	0.1	2.1	20.4	108.1	117.5	49.5	1.4	4.2
Depreciación y Amortización	26.7	31.3	34.5	38.0	39.2	41.2	18.2	29.6
Utilidad en Venta de Activo Fijo	-1.2	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses a Favor	-6.5	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	19.1	32.8	54.9	146.1	156.7	90.7	19.7	33.1
Flujo Neto de Actividades de Operación	68.4	73.8	126.2	63.2	51.6	93.8	27.0	35.6
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-16.9	-76.1	-37.1	-231.3	-142.8	-47.4	198.8	-248.6
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar por Arrendamiento Puro	170.8	-164.6	-129.7	0.0	0.0	0.0	-214.2	0.0
Decremento (Incremento) en Derechos de Cobro Fideicomitidos	-402.2	-70.5	-75.4	0.0	0.0	0.0	-253.0	-46.2
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-244.5	207.9	-32.0	-0.5	-0.5	-0.5	12.6	45.4
Decremento (Incremento) en Proveedores	9.2	73.0	132.6	-17.7	-16.3	-15.1	10.1	-14.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-3.5	17.6	17.8	4.7	4.3	3.9	-86.0	-2.3
Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	-5.3	-20.3	1.5	5.8	12.7	2.5	40.4	15.5
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-492.5	-32.9	-122.3	-239.0	-142.6	-56.6	-291.2	-251.1
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	-424.1	40.9	4.0	-175.9	-91.0	37.2	-264.2	-215.6
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	-60.1	-32.0	-75.3	-37.5	-38.8	-40.8	-8.4	0.2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-60.1	-32.0	-75.3	-37.5	-38.8	-40.8	-8.4	0.2
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-484.2	8.8	-71.3	-213.4	-129.8	-3.6	-272.6	-215.4
Disposición de Financiamientos Bancarios	577.3	680.3	90.7	1,287.9	1,925.2	4,084.1	-87.0	182.2
Amortización de Financiamientos Bancarios	-106.2	-66.7	0.0	-1,214.5	-1,764.6	-3,526.9	0.0	0.0
Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	-531.8	-54.8	2,410.0	2,592.5	406.2	199.7	0.0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-2,310.0	-2,592.5	-956.3	97.0	0.0
Financiamiento Externo	471.1	81.8	35.9	173.3	160.6	7.2	209.6	182.2
Intereses Pagados a los Inversionistas	-19.0	-17.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados	0.0	-17.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento Propio	-19.0	-34.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	452.1	47.4	35.9	173.3	160.6	7.2	209.6	182.2
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-32.0	56.2	-35.4	-40.0	30.8	3.6	-63.0	-33.2
Efectivo y Equiv. al Principio del Periodo	55.8	23.8	80.1	44.7	4.7	35.5	80.1	44.7
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	23.8	80.1	44.7	4.7	35.5	39.0	17.1	11.5
Flujo Libre de Efectivo**	42.0	110.7	223.2	-90.1	-104.4	-5.7	-28.1	-0.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

*Proyecciones realizadas en el reporte con fecha de 12 de marzo de 2015 bajo un escenario estrés

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Otros Activos Operativos y Otros Pasivos Operativos

Flujo Libre de Efectivo: ARG	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	1T14	1T15
Flujo Derivado del Resultado Neto	68.4	73.8	126.2	63.2	51.6	93.8	27.0	35.6
-Estimaciones Preventivas	0.1	2.1	20.4	108.1	117.5	49.5	1.4	4.2
-Depreciación y Amortización	26.7	31.3	34.5	38.0	39.2	41.2	18.2	29.6
+Proveedores	9.2	73.0	132.6	-17.7	-16.3	-15.1	10.1	-14.9
+Otros Activos Operativos	-3.5	17.6	17.8	4.7	4.3	3.9	-86.0	-2.3
+Otras Pasivos Operativos	-5.3	-20.3	1.5	5.8	12.7	2.5	40.4	15.5
Flujo Libre de Efectivo	42.0	110.7	223.2	-90.1	-104.4	-5.7	-28.1	-0.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral proporcionada por la Arrendadora y anual dictaminada por Deloitte

Glosario de Arrendadoras

Cuentas por Cobrar Totales. Cuentas por Cobrar Vigentes + Cuentas por Cobrar Vencidas.

Índice de morosidad. Cuentas por Cobrar Vencidas / Cuentas por Cobrar Totales.

Índice de morosidad ajustado. (Cuentas por Cobrar Vencidas + Castigos 12m) / (Cuentas por Cobrar Totales + Castigos 12m).

Índice de cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cuentas por Cobrar Vencidas.

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.

Cartera vigente a deuda neta. Cuentas por Cobrar Vigentes / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Tasa Activa. Ingresos por Intereses / Cuentas por Cobrar Totales 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

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial de activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada de pasivos para cada periodo

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial de activos y pasivos para cada periodo / Capital Contable al cierre del periodo.

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 Ballinez +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	HR A- / HR2 / Revisión Especial
Fecha de última acción de calificación	12 de marzo de 2015
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 Deloitte 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 calificadoras 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 calificadoras 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 calificadoras 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 algun