

FECHA: 12/06/2015

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

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. 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 ARG 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 ARG y las emisiones al amparo del mismo.

La calificación y el retiro de la Revisión Especial 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 Analistas de Recursos Globales, S.A.P.I. de C.V. (ARG y/o la Arrendadora). La calificación se ratificó el 12 de junio de 2015 en HR2 y se retiró la Revisión Especial (ver "Calificación del Emisor" en este documento). La calificación ratificada, así como el cambio en la Perspectiva Estable de Revisión Especial para ARG 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. La calificación ratificada para Docuformas 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.

El Programa de CEBURS de CP con carácter revolvente se pretende realizar por un monto autorizado de hasta P\$100.0m, con una vigencia de hasta 2.0 años a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). En la primera tabla del documento adjunto se detallan las características de los CEBURS de Corto Plazo con Carácter Revolvente.

**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

FECHA: 12/06/2015

---

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.

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.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 12/06/2015

---

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario de Arrendadoras incluido en el documento adjunto.

### 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

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 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 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)

FECHA: 12/06/2015

---

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](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.

### **MERCADO EXTERIOR**