

Calificación

Firma Car AP HR AP3-

Perspectiva Positiva

Contactos

Fátima Arriaga

Analista
fatima.arriaga@hrratings.com

Akira Hirata

Asociado
akira.hirata@hrratings.com

Claudio Bustamante, CFA

Subdirector Sr.
Instituciones Financieras/ ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Definición

La calificación de Administrador Primario que ratifica HR Ratings para Firma Car es HR AP3- con Perspectiva Positiva. La calificación asignada significa que el emisor o emisión exhibe calidad aceptable en la administración y/o generación de créditos. Su estructura organizacional cuenta con capital humano con suficiente experiencia. Sus procedimientos y controles, así como los sistemas de administración de riesgos son suficientes y presenta una solidez financiera aceptable. El signo (-), representa una posición de debilidad relativa dentro de la misma calificación.

Es importante mencionar que la calificación contenida en el presente documento es de carácter privado por virtud de la solicitud expresa de la entidad, y tendrá una vigencia de un año contado a partir de la fecha indicada en este documento; trascurrido dicho periodo la calificación perderá su validez. No obstante, lo anterior, esta calificación se encuentra sujeta a que la entidad entregue a HR Ratings, durante el periodo de validez, la información periódica necesaria solicitada para su seguimiento, de conformidad con lo acordado en el contrato de prestación de servicios. De no contar con dicha información, HR Ratings procederá al retiro inmediato de la calificación. Asimismo, HR Ratings podrá modificar la presente calificación, con anterioridad al periodo de vencimiento, como resultado de la revisión a la información periódica presentada o por la existencia de algún evento relevante que así lo amerite.

HR Ratings ratificó la calificación HR AP3- y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para Firma Car.

La perspectiva Positiva en la calificación de Administrador Primario de Firma Car¹ se sustenta en el robustecimiento de su Gobierno Corporativo; este fortalecimiento comprende: el proceso de incorporación de dos consejeros independientes que aportan el 40% de independencia al Consejo de Administración, la formalización de dos comités ejecutivos y la estructuración de subdirecciones. Adicionalmente, se robusteció el control interno de la Arrendadora a través de la implementación de nuevos manuales y políticas regulatorias. Los factores antes mencionados minimizan la concentración en la operación y en la toma de decisiones, garantizando una disminución en riesgos operativos futuros. Asimismo, se actualizó el sistema tecnológico, lo que ha permitido agilizar el proceso de registro de información, reporteo y generación de estados financieros, garantizando una mayor precisión en los datos, dado que el sistema de operación de cartera está integrado con el sistema contable, generando reportes diarios de información contable y de cartera. HR Ratings esperaría que estos factores positivos reflejen una mejor administración del portafolio en los próximos períodos, esperando a observar una estabilidad en la calidad de cartera y en el análisis de cosechas.

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

- **Robustecimiento del Gobierno Corporativo a través del aumento en la participación independiente a un 40% en el Consejo de Administración, la formalización de dos comités ejecutivos y la creación de subdirecciones de área.** La Arrendadora, con el fin de desconcentrar la toma de decisiones y operaciones, decidió incorporar dos nuevos consejeros independientes que cuentan en promedio con 30 años de experiencia en el sector financiero, asimismo, se incorporaron las subdirecciones de ventas, el área comercial y el área de contabilidad y finanzas, y se instauró el comité de ventas y el comité de compensaciones.
- **Mejoras importantes en los procesos de control interno a través de la implementación de nuevos manuales operativos, bitácoras de los procesos y políticas operativas de arrendamiento.** Firma Car decidió implementar tres nuevos manuales operativos sobre análisis de arrendamiento, calificación de cartera, usuarios ERP, un código de ética, cuatro bitácoras de procesos de cobranza, renovaciones, vencimientos y cobranza judicial, y tres nuevas políticas de cobranza, riesgo y ventas.
- **Actualización del sistema tecnológico Acumatica y robustecimiento en el reporteo y registro de datos.** Firma Car cuenta con un robusto sistema tecnológico que de manera automática registra la información de cartera en los estados financieros, lo que permite tener una mayor precisión contable. Adicionalmente, los reportes generados en este sistema permiten desglosar las características de cada arrendamiento y cliente, permitiendo filtrar la información detalladamente, lo que ha facilitado el análisis de clientes.
- **Adecuada calidad de cartera, cerrando al segundo trimestre de 2018 (2T18), con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 0.4% (vs. 1.1% al 2T17).** La Arrendadora decidió tomar una postura conservadora respecto a la colocación de los productos, manteniéndose concentrada en la Ciudad de México y arrendamiento de transporte.
- **Adecuada diversificación en las herramientas de fondeo que suman en conjunto un saldo disponible de P\$520.4 millones (m) distribuido en seis Instituciones y una Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios.**
- **La concentración de clientes principales se mantiene elevada, representando 1.3 veces (x) el capital de la Arrendadora (vs. 1.6x al 2T17).** La composición de la cartera por clientes principales presentó variaciones respecto a períodos anteriores debido a un aumento en la diversificación de la colocación de arrendamiento en diferentes sectores, por lo que actualmente estos clientes pertenecen al sector de transporte, manufactura y comercio.
- **Adecuados niveles de solvencia, cerrando con índice de capitalización de 13.1%, una razón de apalancamiento de 8.3x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.3x (vs. 14%, 6.7x y 2.5x al 2T17).** Debido a la emisión de certificados bursátiles, HR Ratings decidió ajustar estos indicadores con el fin de analizar su comportamiento con y sin el efecto de la emisión, por lo que al cierre del 2T18 se tiene una razón de apalancamiento ajustada y un índice de capitalización ajustado de 5.0x y 39.7%.

¹ Firma Car, S.A.P.I. de C.V. (Firma Car y/o la Arrendadora)

Principales Factores Considerados

La Arrendadora se constituye el tres de junio de 2013 bajo el nombre de Firma Car S.A.P.I. de C.V. con el objeto de ofrecer arrendamiento puro de automóviles y equipo de transporte enfocado a un mercado objetivo de PyMEs y personas físicas con actividad empresarial. Los accionistas y el plan de negocios están enfocados en continuar otorgando arrendamiento puro para transporte debido a su experiencia en este mercado. No obstante, se planea extender la cartera de arrendamiento de maquinaria a empresas conocidas de las partes relacionadas, consejeros y accionistas, así como a clientes conocidos que mantienen un buen historial crediticio. Se espera realizar una segunda emisión al cierre del 2018 con el fin de seguir financiando este crecimiento operativo.

Uno de los principales factores en los que se basa el cambio de la perspectiva de estable a positiva es que, Firma Car ha hecho frente a las áreas de oportunidad detectadas en la estructura organizacional a través de la incorporación de Edgar Perdomo como consejero independiente quien cuenta con 30 años de experiencia en el sector de arrendamiento y mercados financieros, actualmente se desarrolla como responsable del área de financiamiento y bienes raíces del banco Invex. Esta incorporación aporta el 20% de independencia al consejo de administración de Firma Car. Cabe mencionar, que actualmente la Arrendadora se encuentra en proceso de incorporar a Alejandro Pedemonte como consejero independiente quien es el jefe de M&A y BPN Paribas Corporate Finance México. La incorporación de ambos consejeros añade 40% de independencia al consejo de administración de la Arrendadora, lo cual, desde la perspectiva de HR Ratings, se encuentra como factor positivo debido a que disminuye el riesgo de concentración en la toma de decisiones de la Empresa.

Adicionalmente, se incorporaron dos comités ejecutivos; el primero es el comité de ventas, que se encarga de analizar el posicionamiento de Firma Car en el sector de arrendadoras con el fin de establecer nuevos proyectos y planes de negocio por parte de la subdirección de negocios. El segundo es el comité de compensaciones que tiene como fin el evaluar el rendimiento de los empleados de la Arrendadora con el apoyo del servicio externo de Willis Towers Watson, para establecer un porcentaje de comisiones y posibles remuneraciones; también se encarga del análisis de perfiles de nuevos colaboradores.

Con el fin de hacer frente al área de oportunidad detectado en la concentración en la toma de decisiones y procesos de promoción en la dirección general, la Arrendadora tomó la decisión de limitar el poder en las decisiones operativas del director general implementando la figura de subdirector en el área de ventas, área comercial y el área de finanzas y contabilidad, no obstante, se espera que para finales del 2018 las gerencias de operaciones y análisis crediticio se conviertan en subdirecciones. No obstante, la Arrendadora decretó que cada uno de los subdirectores y gerentes de área tengan un suplente con el fin de no detener operaciones y la toma de decisiones en caso de ausencia del personal. Adicionalmente, se impuso que cada grupo operativo cuente con un denominado Team leader, el cual se encarga de coordinar y guiar las decisiones y operaciones de cada área en específico; este líder es asignado por el subdirector o gerente del área. Actualmente, la Arrendadora cuenta con 11 colaboradores en el área administrativa y 12 colaboradores en el área de ventas.

Respecto a las mejoras en el control interno, en los últimos 12m se hicieron modificaciones al manual de administración de riesgos y se implementaron tres nuevos manuales operativos dentro de los que se encuentran, el manual de análisis de

arrendamiento, manual de calificación de cartera y el manual de usuario ERP. Adicionalmente, se implementó el código de ética y se empezó con la creación de minutas en cada comité de la Arrendadora, con el fin de tener un mejor seguimiento de la toma de decisiones. En línea con lo anterior, actualmente Firma Car cuenta con un total de nueve manuales, códigos y planes que rigen la toma de decisiones y procesos operativos. Desde la perspectiva de HR Ratings, la Arrendadora ha robustecido de manera adecuada el control interno. Adicionalmente, la Arrendadora decidió implementar bitácoras para llevar el control de diversas actividades como lo son: cobranza judicial y no judicial, renovaciones y vencimientos, así como toda la contabilidad que se registra y reporta de manera automática en el sistema Acumatica. Respecto al seguimiento de los procesos operativos de la Arrendadora, se registra en una base en Excel en que parte del proceso de arrendamiento se encuentra cada cliente, como evidencia se guardan los correos y comunicación con el cliente, no obstante, la Arrendadora se encuentra en proceso de desarrollo de un sistema CRM que lo haga de manera automática.

Por otro lado, las operaciones de negocio de la Arrendadora se mantienen en el sistema de Acumatica que es un ERP en la nube, el cual en los últimos 12m se ha actualizado, con el fin de robustecer el proceso de seguimiento, reporteo y registro contable. Cabe mencionar que el acceso al sistema es a través de un usuario y contraseña los cuales dependen de cada colaborador y del área al que pertenecen, de esta manera se tiene un mayor control sobre la privacidad de la información. Dentro de las principales actualizaciones se encuentra que el registro contable se hace de manera automática tomando en cuenta la base de datos de la cartera, por lo que ambos registros no presentan discrepancias entre ellos, lo que ha permitido la eficiencia en las operaciones.

Las actualizaciones en el sistema han permitido mejorar el proceso de reporteo de la Arrendadora debido a que realiza de manera automática cualquier tipo de reporte de seguimiento y contable sobre diversos clientes. Dentro de este sistema se puede especificar respecto a que rubro o filtro se quiere detallar el reporte, sobre un cliente en particular, clientes en general, por tipo de activo, contrato, método de pago, cartera cedida, entre otros. Adicionalmente, el sistema genera estados financieros a la medida permitiendo especificar y desglosar cada rubro conforme se requiera. Dentro del sistema se encuentran resguardados los expedientes y reportes de seguimiento de todos los clientes.

Respecto al análisis financiero, el portafolio de la Arrendadora presentó un aumento en el número de clientes cerrando al 2T18 en 632 clientes (vs. 416 clientes al 2T17), lo que se ha traducido en un aumento en la captación de ingresos por rentas ascendiendo a P\$126.1m (vs. P\$68.1m al 2T17). El crecimiento del portafolio ha presentado un des aceleramiento, cerrando del 2T17 al 2T18 en 72.8% (vs. 121.4% del 2T16 al 2T17), lo cual se considera adecuado dado que las operaciones de la Arrendadora comienzan a estabilizarse. Cabe resaltar que el portafolio está enfocado en el sector transporte debido a que es el más sencillo de operar y la Arrendadora tiene experiencia en él. No obstante, actualmente se está colocando arrendamiento de maquinaria industrial a prospectos conocidos por las partes relacionadas o clientes con buen historial crediticio.

En línea con lo anterior, la Arrendadora en los últimos 12m se ha enfocado en mantener colocaciones en prospectos y clientes con buen historial crediticio, que pertenecen a sectores conservadores con el fin de mantener una buena calidad del portafolio, por lo que al cierre del 2T18 el índice de morosidad e índice de morosidad ajustado cerraron en 0.7% (vs. 1.1% al 2T17). Desde la perspectiva de HR Ratings, lo antes mencionado se considera un factor positivo para las operaciones de la Arrendadora, sin embargo, se

sigue detectando como área de oportunidad la generación de estimaciones preventivas para mantener una adecuada cobertura del portafolio.

Respecto a las herramientas de fondeo de la Arrendadora y en línea con el plan de negocios al cierre del 2T17, Firma Car emitió su primer certificado bursátil por un monto de P\$240m, lo que ha permitido diversificar el fondeo. Adicionalmente, se cuenta con seis líneas de crédito simple y revolvente con diferentes instituciones bancarias, de las cuales el 62% se encuentra sujeta a tasa fija y el resto a tasas variables, las cuales tienen una tasa promedio de TIIE + 9.2%. Por último, la Arrendadora tiene préstamos por partes relacionadas que en conjunto suman un monto de P\$0.8m. En línea con lo anterior, el saldo disponible de estas herramientas asciende a P\$520.4m que representa el 93.3% del monto total autorizado, del cual el 53.7% proviene de instituciones bancarias, 46.1% proviene de la emisión FIRMACB 18 y el 0.2% de préstamos de partes relacionadas. Desde la perspectiva de HR Ratings, se considera como un factor positivo la emisión del certificado bursátil por parte de la Arrendadora debido a que ha permitido tener diversificación en las herramientas de fondeo, sobre todo porque al cierre del 2T17 el 100% de estas herramientas provenían de instituciones bancarias.

Por otro lado, debido a que en los últimos periodos la Arrendadora emitió su primer certificado bursátil por P\$240m, para el análisis de solvencia se decidió hacer un ajuste en estos indicadores con el fin de visualizar su comportamiento con y sin el efecto de la emisión. Por un lado, el índice de capitalización cerró en 17.3% (vs. 14.0% al 2T17) este aumento se debe a una aportación de capital de P\$9.0m realizada en mayo 2018, sin embargo, este nivel es significativamente inferior al índice de capitalización ajustado que cerró en 39.7%. Respecto a la razón de apalancamiento y razón de apalancamiento ajustado, ambos ascendieron a 8.3% y 5.0% (vs. 6.7% al 2T17) debido a la diversificación de fondeo. Desde la perspectiva de HR Ratings, ambos indicadores se encuentran en niveles adecuados tomando en cuenta el plan de negocios de la Arrendadora. No obstante, se tienen planeada una segunda emisión y aportaciones de capital futuras por lo que se espera que estos niveles se mantengan en constante aumento.

Por último, se observa un fortalecimiento en la razón de cartera vigente a deuda neta cerrando en 2.5x (vs. 1.3x al 2T17), lo que garantiza que la Arrendadora cuenta con buenos niveles de solvencia para cubrir más de la totalidad de sus pasivos. Lo anterior, desde la perspectiva de HR Ratings se considera un factor positivo en las operaciones de la Arrendadora.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad de Administrador Primario de Activos de Firma Car. Para mayor información sobre las calificaciones anteriores asignadas por HR Ratings se puede revisar el reporte inicial con fecha del 24 de noviembre de 2017.

Eventos Relevantes

Robustecimiento del Gobierno Corporativo

Firma Car ha trabajado en los últimos 12 meses en el robustecimiento de su Gobierno Corporativo a través de la incorporación de Edgar Perdomo como consejero independiente quien cuenta con 30 años de experiencia en el sector de arrendamiento y mercados financieros, actualmente se desarrolla como responsable del área de financiamiento y bienes raíces del banco Invex. Esta incorporación aporta el 20% de independencia al consejo de administración de Firma Car. Cabe mencionar, que actualmente la Arrendadora cuenta con el consejero independiente condicionado, Alejandro Pedemonte, quien es el jefe de M&A y BPN Paribas Corporate Finance México. Desde la perspectiva de HR Ratings, la aportación de 20% de independencia al consejo de administración se considera un factor positivo debido a que disminuye la concentración en toma de decisiones y riesgos operativos. No obstante, se espera que en los próximos periodos aumente a 40% con la incorporación del consejero independiente condicionado.

Adicionalmente, se incorporaron dos comités ejecutivos, el primero es el comité de ventas que se encarga de analizar el posicionamiento de Firma Car en el sector de arrendadoras con el fin de establecer nuevos proyectos y planes de negocio por parte de la subdirección de negocios. Se creó también el comité de compensaciones que tiene como fin el evaluar el rendimiento de los empleados de la Arrendadora, para establecer un porcentaje de comisiones y posibles remuneraciones, así como se encarga del análisis de perfiles de nuevos colaboradores.

Con el fin de hacer frente al área de oportunidad detectado en la concentración en la toma de decisiones y procesos de promoción en la Dirección General, la Arrendadora tomó la decisión de limitar el poder en las decisiones operativas del Director General implementando la figura de subdirector en el área de ventas, área comercial y el área de finanzas y contabilidad. No obstante, la Arrendadora decretó que cada uno de los subdirectores y gerentes de área tengan un suplente con el fin de no detener operaciones y la toma de decisiones en caso de ausencia del personal. Adicionalmente, se impuso que cada grupo operativo cuente con un denominado Team leader, el cual se encarga de coordinar y guiar las decisiones y operaciones de cada área en específico. Actualmente, la Arrendadora cuenta con 11 colaboradores en el área administrativa y 12 colaboradores en el área de ventas.

Desde la perspectiva de HR Ratings, la Arrendadora ha mantenido un proceso de fortalecimiento en su estructura organizacional a través de la adecuada implementación de comités ejecutivos, contratación de personal y segmentación de decisiones y operaciones por área. No obstante, se espera que este proceso de robustecimiento en la organización continúe en los próximos períodos.

Actualización en los sistemas y procesos

Las operaciones de negocio de la Arrendadora se mantienen en el sistema de Acumatica que es un ERP en la nube, el cual en los últimos 12m se ha actualizado con el fin de robustecer el proceso de seguimiento, reporteo y registro contable. Cabe mencionar que el acceso al sistema es a través de un usuario y contraseña los cuales dependen de cada colaborador y del área al que pertenecen, de esta manera se tiene un mayor control sobre la privacidad de la información. Dentro de las principales actualizaciones se encuentra que el registro contable se hace de manera automática tomando en cuenta la base de datos de la cartera, por lo que los registros no presentan discrepancias entre ellos, lo que ha permitido la eficiencia en las operaciones.

Las actualizaciones en el sistema han permitido mejorar el proceso de reporteo de la Arrendadora debido a que, realiza de manera automática cualquier tipo de reporte de seguimiento y contable sobre diversos clientes. Dentro de este sistema se puede especificar respecto a que rubro o filtro se quiere detallar el reporte, sobre un cliente en particular, clientes en general, por tipo de activo, contrato, método de pago, cartera cedida, entre otros. Adicionalmente, el sistema genera estados financieros a la medida permitiendo especificar y desglosar cada rubro conforme se requiera. Dentro del sistema se encuentran resguardados los expedientes y reportes de seguimiento de todos los clientes.

Robustecimiento en el Control Interno

En los últimos 12m se hicieron modificaciones al manual de administración de riesgos y se implementaron tres nuevos manuales operativos dentro de los que se encuentran, el manual de análisis de arrendamiento, manual de calificación de cartera y el manual de usuario ERP. Adicionalmente, se implementó el código de ética y se empezó con la creación de minutos en cada comité de la Arrendadora, con el fin de tener un mejor seguimiento de la toma de decisiones. En línea con lo anterior, actualmente Firma Car cuenta con un total de nueve manuales, códigos y planes que rigen la toma de decisiones y procesos operativos. Desde la perspectiva de HR Ratings, la Arrendadora ha robustecido de manera adecuada el control interno.

Tabla 1. Modificaciones en los manuales operativos

Manual	Función/ Objetivo
Manual de Administración de Riesgos	Se modificó para detallar y segmentar el impacto operativo de cada tipo de riesgo: Riesgo General, Riesgo de Análisis y Riesgo de Cartera.
Manual de Análisis de Arrendamiento	Recopila la metodología para el análisis crediticio de todos los clientes y prospectos, así como se da la base para la generación de carátulas de autorización y scorecard.
Manual de Calificación de Cartera	En el se muestra la metodología que se debe de seguir para calcular la calificación crediticia de los arrendatarios.
Manual de Usuario ERP	Detalla los procesos a seguir para el registro de operaciones dentro del sistema Acumatica.
Código de Ética	En el se establece como se regirán las conductas dentro del equipo de Firma Car.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora

Adicionalmente, la Arrendadora decidió implementar bitácoras para llevar el control de diversas actividades como lo son, cobranza judicial y no judicial, renovaciones y vencimientos, así como toda la contabilidad se registra y reporta de manera automática en el sistema Acumatica. Respecto a los procesos operativos, el seguimiento a cada cliente se registra en una base de Excel, la cual consiste en resguardar los correos electrónicos que se tienen con cada cliente para saber en qué parte del proceso se encuentran, no obstante, la Arrendadora se encuentra en proceso de desarrollo de un sistema CRM que lo haga de manera automática.

Tabla 2. Bitácoras

Manual	Función/ Objetivo
Bitácora de Cobranza	Detalla las actividades de las áreas de cobranza y tesorería con el fin de, tener un mayor control sobre las disponibilidades de los clientes, promesas de pago y llamadas.
Bitácora de Renovaciones	Dentro de esta bitácora se detalla la información sobre los arrendamientos próximos a vencer y los respectivos clientes, con el fin de encontrar candidatos para renovaciones.
Bitácora de Vencimientos	Lleva el control de los arrendamientos próximos a vencerse con el fin de evaluar a los clientes y encontrar prospectos para renovaciones.
Bitácora de Cobranza Judicial	En esta bitácora se registran los procedimientos y estatus legales de clientes problemáticos que se llevan a cabo a través de despachos legales.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora

Generación de Estimaciones Preventivas

En los últimos 12m la Arrendadora ha buscado apegarse a la normativa contable impuesta por la comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), a través de la generación de estimaciones preventivas, las cuales se espera que estén registradas en los estados financieros al cierre del tercer trimestre. La política tomada en consideración para la generación de las estimaciones se encuentra basada en la calificación crediticia que la Arrendadora le otorgue a cada cliente. Cabe mencionar que el nuevo sistema tecnológico genera reportes de cartera incluyendo la calificación crediticia otorgada a cada cliente.

Emisión de Certificados Bursátiles

Firma Car con el fin de diversificar las herramientas de fondeo realizó la emisión de deuda FIRMACB 18, por un monto de P\$240.0m a una tasa TIE + 2.5% con un aforo mínimo de 1.35x. Actualmente se está viendo la posibilidad de realizar una segunda emisión de CEBURS Fiduciarios manteniendo la misma estructura que la primera emisión. Desde la perspectiva de HR Ratings, la emisión de certificados bursátiles se considera adecuado, aumentando la diversificación en las fuentes de financiamiento de la Arrendadora.

Plan de Negocios

El plan de negocios de Firma Car para los próximos periodos consiste en mantenerse concentrados en el otorgamiento de arrendamiento puro para transporte debido a su experiencia en este mercado. No obstante, se planea extender la cartera de arrendamiento de maquinaria a empresas conocidas de las partes relacionadas, consejeros y accionistas, así como a clientes conocidos que mantienen un buen historial crediticio.

Asimismo, se planea seguir creciendo en el sector de arrendamiento automotriz en la capital del país, para posteriormente extenderse a la zona del Bajío específicamente, San Luis Potosí, Querétaro, Guanajuato y se planea integrar a Puebla en esta expansión. Por el lado de las herramientas de fondeo se planea realizar una segunda emisión de certificados bursátiles por un monto de P\$500m, así como un crédito revolvente con crédito real, que permite disponer de liquidez conforme se requiera. Por otro lado, actualmente se cuenta con un capital contable de P\$72.0m, que se espera que ascienda a P\$100.0m al cierre del año a través de aportaciones de capital y utilidades generadas.

En línea con lo anterior, el plan de negocios también se centra en la actualización de los sistemas tecnológicos, a pesar de que Firma Car cuenta con un sistema de reporteo y registro de datos robusto, se está buscando automatizar el proceso de seguimiento en la generación de arrendamiento y modificar los reportes de clientes y datos con el fin de involucrar la calificación que le otorgan a sus clientes basados en su historial crediticio. Respecto a la estructura organizacional, se planea mantener el proceso de institucionalización de la Arrendadora a través de la contratación de colaboradores especializados en el sector financiero y bancario.

Análisis de Activos Productivos y Fondeo

Análisis del Portafolio

Características del Portafolio de Arrendamiento

Firma Car ha presentado en los últimos 12m ha mantenido un crecimiento moderado en su portafolio total, ascendiendo al 2T18 a 632 clientes con un crecimiento de 26.5% en las rentas por devengar que cerraron en P\$418.3m (vs. 416 clientes con un monto de P\$307.6m al 2T17), estas rentas se encuentran en valor nominal. Cabe mencionar que los contratos colocados por la Arrendadora en su totalidad son de arrendamiento puro, los cuales ascienden a 1,114 contratos (vs. 755 al 2T17) y cuentan con un plazo original promedio y un plazo remanente promedio de 38.5 meses y 26 meses (vs. 43 y 33.3 meses al 2T17) respectivamente, y la tasa activa promedio se mantiene al 2T18 ligeramente por encima de los niveles al 2T17, los cuales ascienden a 23.7% y 23% respectivamente.

Tabla 3. Características del Portafolio

	2T17	2T18
Número de Contratos	755	1,114
Número de Clientes	416.0	632.0
Total de Rentas por Devengar*	307.6	418.3
Activo Fijo Neto*	250.9	455.7
Monto Promedio de Originación*	0.6	0.6
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	43.0	38.5
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	33.3	26.0
Tasa Activa Promedio Ponderada	23.0%	23.7%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Arrendadora.

* Cifras en millones de pesos.

Buckets de Morosidad

Los *buckets* de morosidad al cierre del 2T18 presentaron variaciones significativas respecto al cierre del 2T17, lo que se atribuye principalmente al crecimiento del portafolio total y a modificaciones en la política de cobranza. Por un lado, el monto de la cartera con 1 a 30 días de atraso se duplicó de un periodo a otro cerrando en P\$44.5m (vs. P\$21.6m al 2T17), debido a que la Arrendadora decidió actualizar su política de cobranza estableciendo que el cierre de pago de todos los Arrendamientos es el día 15 de cada mes. Esta modificación en la política se llevó a cabo con el fin de facilitar el seguimiento y cobranza de todos los clientes, por lo que hay clientes que se encuentran dentro de este *bucket*, a pesar de ir al corriente en el pago de las rentas por devengar. Los *buckets* con 31 a 60 días y de 61 días a 90 días también presentaron un incremento cerrando al 2T18 en 3.1% y 1.6% respecto a la cartera total (vs. 0.4% y 0.8% al 2T17).

No obstante, la cartera con retraso de más de 90 días presentó una disminución del 2T17 al 2T18 cerrando en 0.4% (vs. 1.1% al 2T17), atribuido a que al cierre del 2T17 se contaba con dos clientes del sector transporte cuyo monto por atraso mayor a 90 días ascendió a P\$0.9m, los cuales al 2T18 ya no se encuentran registrados en esta cartera. Desde la perspectiva de HR Ratings, los buckets de morosidad se encuentran en niveles adecuados.

Tabla 4. Buckets de Morosidad

Días de Atraso	Monto* 2T17	% Cartera Total	Monto* 2T18	% Cartera Total
0	279.0	90.7%	466.9	84.4%
1 - 30	21.6	7.0%	59.6	10.8%
31 - 60	1.3	0.4%	15.6	2.8%
61 - 90	2.4	0.8%	8.5	1.5%
Más de 90	3.3	1.1%	2.4	0.4%
TOTAL	307.6	100.0%	553.1	100.0%

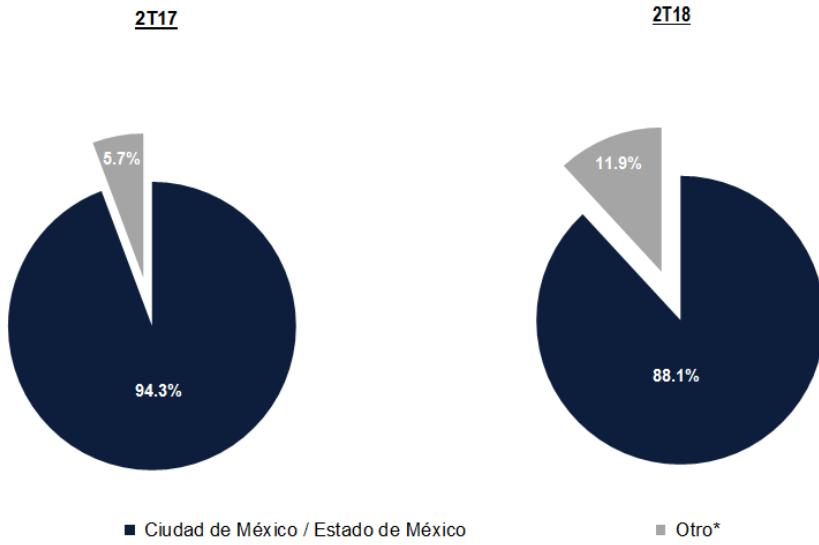
Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

*Cifras en millones de pesos.

Distribución del Portafolio Total por Entidad Federativa

La distribución total del portafolio por entidad federativa al cierre del 2T18 presentó ciertas modificaciones respecto al periodo anterior debido a que, se vio fortalecida la colocación del servicio en entidades federativas externas al estado de México y a la Ciudad de México, las cuales al cierre del periodo sumaron un monto conjunto de P\$371m (vs. P\$290.1m al 2T17). La colocación en otras entidades federativas ascendió a P\$50m (vs. P\$17.6m al 2T17), este comportamiento se atribuye principalmente a un fortalecimiento del servicio de arrendamiento de autos en una empresa farmacéutica ubicada en Guadalajara y de una empresa manufacturera de Querétaro. El empezar a ganar mercado en otras entidades federativas ha permitido un ligero aumento en la pulverización del portafolio por entidad al cierre del 2T18.

Gráfica 1. Distribución de la Cartera Total por Entidad Federativa



Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

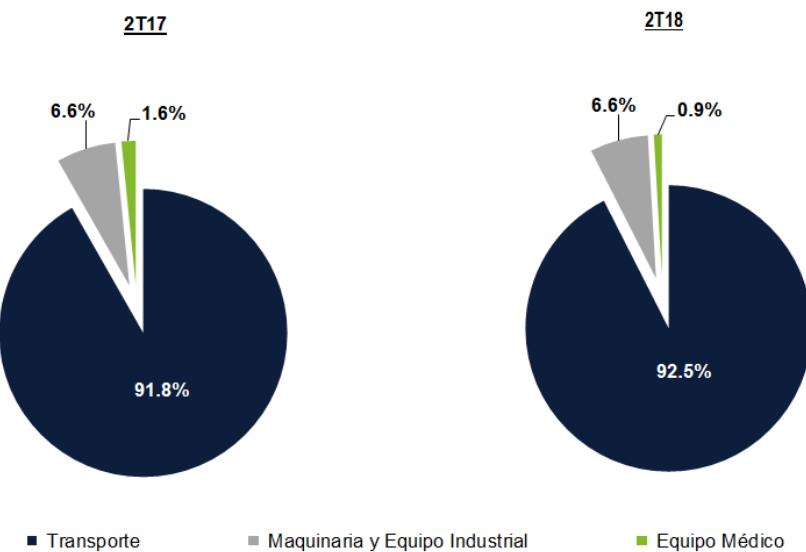
*Incluye contratos otorgados en Pesos mexicanos y Dólares Americanos.

*Hidalgo, Querétaro, Baja California Norte, Guadalajara, Nuevo León, Veracruz, Morelos, Coahuila, Tamaulipas, Tlaxcala, Sonora, Sinaloa y San Luis Potosí

Distribución del Portafolio Total por Tipo de Activo

El fortalecimiento del portafolio total se tradujo en un aumento en las rentas por devengar de los diferentes activos arrendados, no obstante, la composición del portafolio por tipo de activos permaneció similar al de períodos anteriores. De esta manera, el portafolio se mantiene predominado por los bienes de transporte arrendados, los cuales presentaron un aumento de 27.5% ascendiendo al 2T18 a P\$389.5m (vs. P\$282.3m al 2T17), seguido de un aumento de 26.1% en los activos industriales y maquinaria que ascendieron a P\$27.6m (vs. P\$20.4m al 2T17), atribuido a la contratación de arrendamiento para equipo de blindaje y mueblerías. Anteriormente se contaba con arrendamiento de equipos médico y dental que en conjunto sumaban P\$4.9m al 2T17, actualmente únicamente se cuenta con equipo médico por lo que las rentas devengadas obtenidas por este rubro presentaron una disminución de 28% descendiendo a P\$3.8m. En opinión de HR Ratings, la diversificación del portafolio por activo arrendado se encuentra en línea con el plan de negocio de la arrendadora, no obstante, se encuentra como área de oportunidad el aumento en la concentración en los bienes de transporte.

Gráfica 2. Distribución de la Cartera Total por Activo



Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

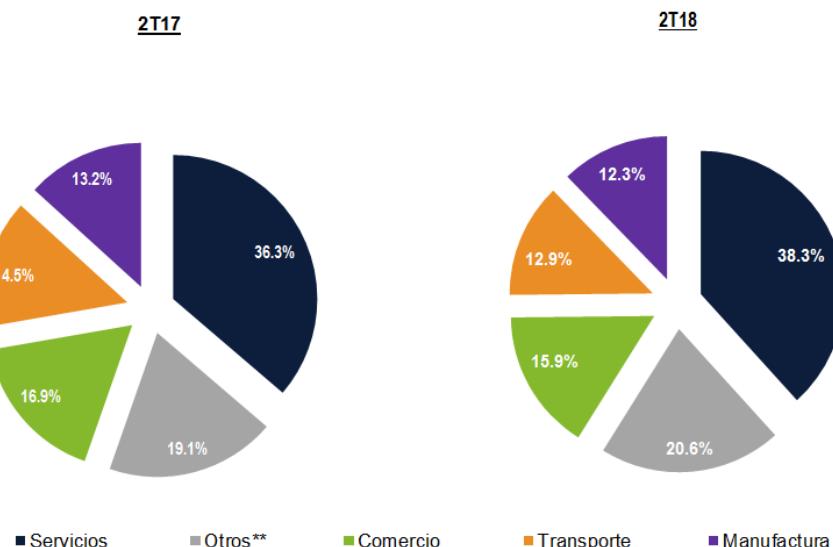
*Incluye contratos otorgados en Pesos mexicanos y Dólares Americanos.

Distribución del Portafolio Total por Industria

Firma Car ha mantenido alta diversificación del servicio de arrendamiento por tipo de industria, sin embargo, la proporción de las industrias en el portafolio total se ha mantenido en niveles similares a los del año pasado. La industria de servicios ha mantenido una posición dominante en el portafolio con un monto de rentas por devengar al 2T18 de P\$161.2m (vs. P\$111.6m al 2T17), seguido de un fortalecimiento en otros sectores que ascendieron a un monto de P\$86.7m (vs. P\$58.7m al 2T17) atribuido a una mayor colocación de arrendamiento en el sector industrial, ambiental y tecnológico y de sistemas. Adicionalmente, los sectores de comercio, transporte y manufactura también presentaron fortalecimiento al 2T18 cerrando en P\$67.1m, P\$54.4m y P\$51.6m (vs.

P\$51.9m, P\$44.6m y P\$40.8m al 2T17) respectivamente. Desde la perspectiva de HR Ratings, la Arrendadora cuenta con adecuada diversificación en los sectores de colocación especialmente porque en los últimos 12m ha incursionada en sectores adicionales a los anteriores colocados.

Gráfica 3. Distribución de la Cartera Total por Tipo de Industria



Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

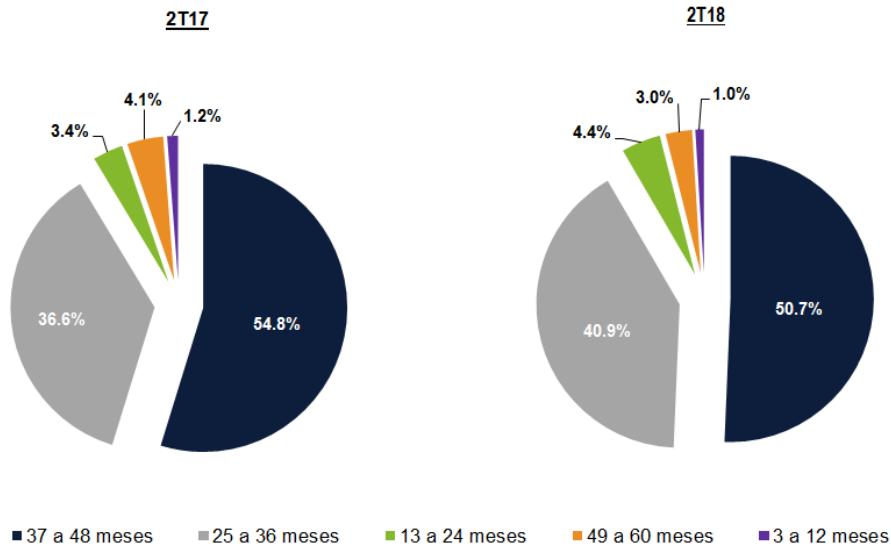
**Industria, Tecnología y Sistemas, Construcción, Minería, Ambiental y Personas físicas.

Distribución del Portafolio Total por Plazo de Originación

El portafolio por plazo de originación al cierre del 2T18 se mantiene concentrado en contratos de arrendamiento puro con plazo de 25 a 48 meses ascendiendo en conjunto a P\$385.7m (vs. P\$281m al 2T17) esto se debe a que, para el arrendamiento de maquinaria, equipo médico y transporte de los sectores de construcción, industrial y servicios conviene contratar el servicio de arrendamiento a largo plazo en lugar de la contratación con vencimiento cercano por lo que, el fortalecimiento en estos sectores y productos repercutió en el monto de rentas por devengar de los contratos a este plazo.

Adicionalmente, debido al fortalecimiento de la colocación de arrendamiento en otro tipo de industrias como inmobiliaria, personas físicas, medios de comunicación, consultoría y manufactura, los contratos de arrendamiento con plazo de 13 a 24 meses ascendieron al cierre del 2T18 a P\$18.6m (vs. P\$10.4m al 2T17), seguido de los contratos de 49 a 60 meses y de 3 a 12 meses que cerraron en P\$12.6m y P\$4.1m (vs. P\$12.5m y P\$3.7m al 2T17) respectivamente. Desde la perspectiva de HR Ratings, la concentración en los contratos con vencimiento de 25 a 48 meses no se considera un factor de riesgo dado que se presentan brechas positivas en esos períodos.

Gráfica 4. Distribución de la Cartera Total de Originación



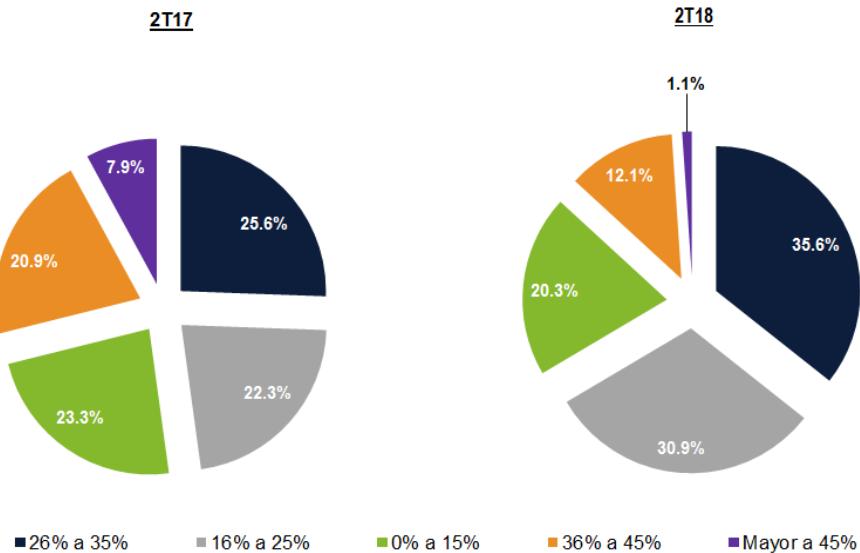
Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

*Incluye contratos otorgados en Pesos mexicanos y Dólares Americanos.

Distribución del Portafolio Total por Residual

Cada contrato colocado por la Arrendadora tiene un valor residual específico desentendiendo del valor del activo, al cierre del 2T18 la concentración del portafolio por residual se ha mantenido similar a la de períodos anteriores, siendo predominada por un residual de entre 26% a 35% ascendiendo al 2T18 a 397 contratos (vs. 193 contratos al 2T17), debido a fortalecimiento en la colocación al cierre del trimestre, seguido del residual de 16% a 25% que cerró en 344 contratos (vs. 1768 contratos al 2T17). No obstante, se tienen 226 contratos por arrendamiento puro de transporte que mantienen un residual entre 0% y 15%, seguido de 135 contratos que mantiene un residual intermedio entre 36% y 45%, por último, se tienen 12 contratos por arrendamiento de transporte que mantienen un residual superior al 45%.

Gráfica 5. Distribución de la Cartera Total por Producto



Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

*Incluye contratos otorgados en Pesos mexicanos y Dólares Americanos.

Clientes Principales

Firma Car presentó al cierre del 2T18 una reorganización de los diez clientes principales lo que ocasionó un aumento en su concentración respecto al portafolio total de 23.2%, sin embargo, debido al fortalecimiento en el capital contable de la Arrendadora atribuido a una aportación a capital de P\$9.9m al cierre de mayo 2018, la concentración de los clientes principales a capital contable al 2T18 disminuyó cerrando en 1.3x (vs. 1.6x al 2T17). Este cambio en la composición de clientes principales se atribuye al aumento en la diversificación de colocación de arrendamiento en diferentes sectores como lo son el manufacturero y de comercio, debido a que al cierre del 2T17 estos clientes pertenecían en su totalidad al sector transporte y de maquinaria. Respecto a la perspectiva de HR Ratings, a pesar de la ligera disminución en la concentración de clientes a capital contable, se sigue encontrando como área de oportunidad la pulverización de estos clientes con el fin de evitar riesgos operativos debido a que si alguno de ellos cae en incumplimiento el capital contable se deteriorará.

Tabla 5. Clientes Principales

Cliente	Monto Total*	% Monto Total	% Acumulado	x Capital	Activo Arrendado	Tasa	Plazo Original	Núm. Contratos
Cliente 1	20.3	4.9%	4.9%	0.3x	Transporte	31.6%	36.0	55
Cliente 2	14.7	3.5%	8.4%	0.2x	Transporte	23.4%	36.0	6
Cliente 3	13.7	3.3%	11.7%	0.2x	Transporte	21.3%	34.0	34
Cliente 4	13.0	3.1%	14.8%	0.2x	Transporte	22.3%	48.0	18
Cliente 5	6.9	1.7%	16.4%	0.1x	Manufactura	22.5%	40.0	17
Cliente 6	6.8	1.6%	18.1%	0.1x	Manufactura	23.9%	48.0	16
Cliente 7	6.8	1.6%	19.7%	0.1x	Transporte	23.5%	36.0	4
Cliente 8	5.4	1.3%	21.0%	0.1x	Manufactura	22.1%	36.0	6
Cliente 9	4.8	1.1%	22.1%	0.1x	Comercio	21.6%	48.0	3
Cliente 10	4.7	1.1%	23.2%	0.1x	Manufactura	24.0%	48.0	3
TOTAL	97.2	23.2%		1.3x		24.5%	39.6	162
vs. 2T17	69.5	22.6%		1.6x		22.4%	49.9	98

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

*Cifras en millones de pesos.

Herramientas de Fondeo

Respecto a las herramientas de fondeo de la Arrendadora y en línea con el plan de negocios al cierre del 2T17, Firma Car emitió su primer certificado bursátil por un monto de P\$240m, lo que ha permitido diversificar el fondeo. Adicionalmente, se cuenta con seis líneas de crédito simple y revolvente con diferentes instituciones bancarias, de las cuales el 62.6% se encuentra sujeta a tasas variables y el resto a tasas fijas, las cuales tienen en conjunto una tasa promedio de 11.7%.

En línea con lo anterior, el saldo disponible de estas herramientas asciende a P\$536.3m que representa el 23% del monto total autorizado, del cual el 34% proviene de instituciones bancarias, 21% proviene de tres líneas de crédito otorgadas por una SOFOM y el 44.7% restante proviene de la emisión FIRMACB 18. Desde la perspectiva de HR Ratings, se considera como un factor positivo la emisión del certificado bursátil por parte de la Arrendadora debido a que ha permitido tener diversificación en las herramientas de fondeo, sobre todo porque al cierre del 2T17 el 100% de estas herramientas provenían de instituciones bancarias.

Tabla 6: Herramientas de Fondeo

Institución	Tipo de Fondeo	Monto*	Saldo*	Disponible*	% Disponible	Tasa de Interés	Plazo	Vencimiento	Garantía
Institución 1	Crédito Revolvente	150.0	183.6	-	-	12.0% a 14.0%	12 meses	01-01-20	Garantía de 1.3x
Institución 2	Crédito Revolvente	75.0	53.9	21.1	28.2%	TIIE + 4.5% TIIE + 5.3%	36 meses	01-01-20	Fideicomiso. Aforo 1.3x
Institución 3	Crédito Simple	50.0	29.2	20.8	41.7%	TIIE + 7.0%	36 meses	01-05-20	Fideicomiso. Aforo 1.3x
Institución4	Crédito Simple	16.6	16.6	0.0	0.0%	13.5%	37 meses	01-01-20	Fideicomiso. Aforo 1.3x
Institución 5	Crédito Revolvente	15.0	7.1	7.9	52.8%	TIIE + 5.5%	36 meses	01-01-21	Aforo de 1.3x
Institución 6	Crédito Simple	10.0	6.0	4.0	40.5%	TIIE + 6.0%	48 meses	01-09-20	Aforo 1.5x a 1x
Total Instituciones Bancarias		316.6	296.3	24.9	7.9%	12.6%			
Programa de CEBURS Fiduciarios	FIRMACB 18	2,000.0	240.0	1,760.0	88.0%	TIIE + 2.5%	Amortización mensual	01-07-20	Fideicomiso. Aforo 1.35x
TOTAL		2,317.4	536.3	1,784.9	77.0%	11.7%			
vs. 2T17		310.5	265.2	41.1	13.2%	13.0%			

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

*Cifras en millones de pesos.

Riesgo Cambiario y de Tasas

Al cierre del 2T18, la Arrendadora no enfrenta riesgo cambiario debido a que tanto el portafolio total como los pasivos totales se encuentran denominados en pesos. No obstante, debido a que el 62.6% de las herramientas de fondeo se encuentran a tasa variable y el portafolio total se encuentra a tasa fija, se cuenta con un monto expuesto de P\$82.2m (P\$96.0m al 2T17), es decir, el 15.3% de las herramientas de fondeo se encuentran sin calce. En línea con lo anterior, a pesar de que se entiende que por el giro de negocio de la Arrendadora el portafolio se encuentre sujeto a tasas fijas, HR Ratings detecta como área de oportunidad la cobertura del descalce en tasas de interés con el fin de prevenir riesgos operativos futuros.

Tabla 7. Riesgo Cambiario y de Tasas de Interés

Riesgo de Tasas de Interés*	Riesgo Cambiario*
Portafolio a Tasa Fija*	418.3
Portafolio a Tasa Variable	0.0
Pasivos a Tasa Fija	200.2
Pasivos a Tasa Variable	336.1
Instrumentos de Cobertura	0.0
Monto Expuesto	82.2
Portafolio en Pesos	418.3
Portafolio en Dólares	0.0
Pasivos en Pesos	520.5
Pasivos en Dólares	0.0
Instrumentos de Cobertura	0.0
Monto Expuesto	0.0

Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

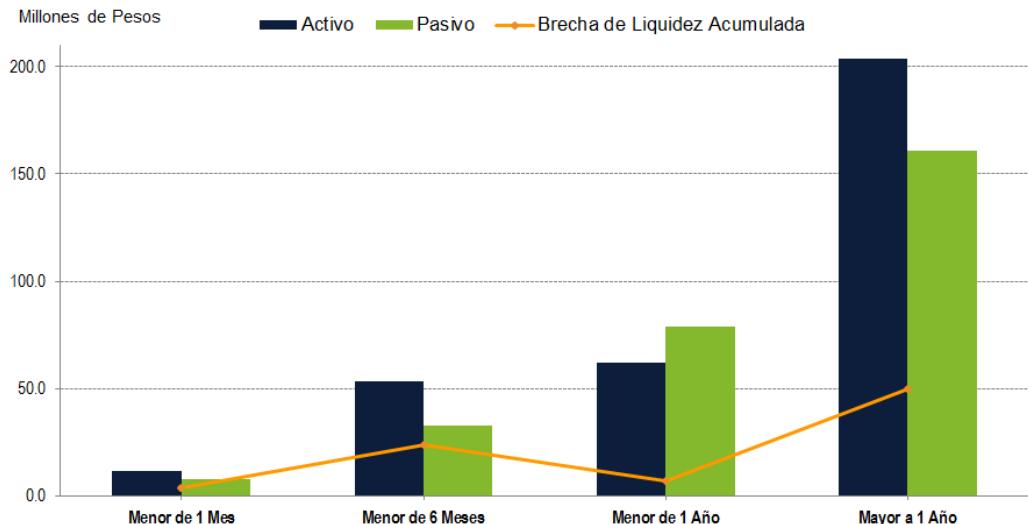
*Cifras en millones de pesos.

Portafolio calculado con las Rentas por Devengar.

Brechas de Liquidez

La arrendadora presenta una adecuada posición de liquidez para los próximos períodos, con brechas de liquidez positivas en todos los períodos a excepción del plazo a un año donde se presenta una brecha negativa de -P\$17.1m (vs. -P\$18.5m a un año al 2T17), esto se atribuye principalmente a un menor monto de rentas por devengar en un plazo menor a un año, debido a que el 91.6% de los contratos por arrendamiento al cierre del 2T18 se encuentran sujetos a un plazo de originación de 25 a 48 meses. En línea con lo anterior se tienen mejores niveles de liquidez en un plazo mayor a un año cerrando en P\$203.5m (vs. P\$265.1 a un año al 2T17). Respecto a la brecha ponderada a capital esta se posiciona en 31.5% (vs. 28% al 2T17) con una brecha de liquidez ponderada de activos y pasivos de 43.9% (vs. 39.1% al 2T17). Desde la perspectiva de HR Ratings, en los últimos 12m se ha presentado un fortalecimiento en las brechas de liquidez de los próximos períodos manteniéndose en niveles adecuados.

Gráfica 6. Brechas de Liquidez



Fuente: HR Ratings con información interna de la Arrendadora al 2T18.

Situación Financiera

El portafolio de la Arrendadora presentó un aumento en el número de clientes cerrando al 2T18 en 632 clientes (vs. 416 clientes al 2T17), lo que se ha traducido en un aumento en la captación de ingresos por arrendamiento ascendiendo a P\$126.1m (vs. P\$68.1m al 2T17). No obstante, el crecimiento del portafolio ha presentado un des aceleramiento cerrando del 3T17 al 2T18 en 72.8% (vs. 121.4% del 3T16 al 2T17), lo cual se considera adecuado dado que las operaciones de la Arrendadora comienzan a estabilizarse. Cabe resaltar que el portafolio está enfocado en el sector transporte debido a que es el más sencillo de operar y la Arrendadora tiene experiencia en él. No obstante, actualmente se está colocando arrendamiento de maquinaria industrial a prospectos conocidos por las partes relacionadas o clientes con buen historial crediticio.

En línea con lo anterior, la Arrendadora en los últimos 12m se ha enfocado en detallar sus procesos de colocación con el fin de mantener una sana calidad de cartera. Por lo que ha dirigido la colocación a prospectos y clientes con buen historial crediticio, que pertenecen a sectores conservadores, es por esto que al cierre del 2T18 el índice de morosidad e índice de morosidad ajustado cerraron en 0.4% (vs. 1.1% al 2T17). Desde la perspectiva de HR Ratings, lo antes mencionado se considera un factor positivo para las operaciones de la Arrendadora y se espera que en los próximos periodos se mantengan estos adecuados niveles de morosidad.

Respecto al spread de las tasas de interés, al cierre del 2T18 se presentó una disminución tanto en la tasa pasiva como en la tasa activa, la primera de ellas cerró en 11.7%, lo que se atribuye principalmente a una mayor diversificación de las herramientas de fondeo. En línea con lo anterior, el MIN Ajustado descendió a 6.3% (vs. 7.4% al 2T17) debido a las presiones generadas por el aumento en los gastos por intereses, costos por arrendamiento y la depreciación del equipo. Actualmente, la depreciación del activo se encuentra en niveles altos, pero se espera que en los próximos periodos conforme se alcance una estabilidad financiera estos costos disminuyan.

Adicional a lo previamente mencionado, la Arrendadora ofrece otros servicios relacionados con el giro de negocio como lo es la venta de seguro para autos, colocación de residuales y mantenimiento, de los cuales se captan ingresos a 12m por un monto de P\$52.9m (vs. P\$26.7m del 3T16 al 2T17). A pesar de que el costo total por arrendamiento presento un aumento de 78.7%, se tuvo un crecimiento superior en los ingresos totales de 85.3%, lo que originó un margen financiero de P\$28.0m (vs. P\$18.0m del 3T16 al 2T17). Por otro lado, se tuvo un aumento en las comisiones cobradas por seguros colocados y apertura de cuentas, y en las comisiones pagadas a vendedores debido a que incremento el volumen de colocación de arrendamiento, las cuales ascendieron al cierre del 2T18 a P\$6.0m y P\$4.4m (vs. P\$4.0m y P\$2.9m al 2T17). Sin embargo, se tuvo una disminución en otros ingresos de la operación cerrando en P\$1.4m (vs. P\$2.3m al 2T17). El efecto del margen financiero y los factores mencionados con anterioridad generaron que los ingresos totales de la operación crecieran en 91.9% cerrando en P\$20.4m.

Respecto a los gastos de administración a 12m, estos han presentado una disminución en su crecimiento cerrando del 3T17 al 2T18 en P\$19.7m con un crecimiento respecto a periodos anteriores de 36.4% (vs. P\$23.2m con un crecimiento de 136% del 3T16 al 2T17), esto se atribuye a que la Arrendadora a comparación de periodos anteriores empieza a estabilizarse en sus operaciones lo que le permite reducir gastos administrativos y de promoción, así como se ha tomado la decisión de seguir colocando en los sectores y entidades federativas de mayor dominio, en los cuales aún se prevé tener crecimiento.

No obstante, los gastos de administración del 1T18 al 2T18 ascienden a P\$10.6m (vs. P\$7.9m del 1T17 al 2T17), lo que se atribuye a la actualización del sistema tecnológico e implementación de nuevos comités, políticas y manuales. Desde la perspectiva de HR Ratings, dado el plan de negocios de la Arrendadora y el crecimiento operacional en el último periodo, se considera adecuado el monto por gastos de administración incurridos y se espera que, en los próximos años al intentar crecer a otros sectores y entidades federativas, estos gastos vuelvan a elevarse.

En línea con lo anterior, el índice de eficiencia operativa se situó en 5.7% (vs. 11.9% al 2T17) debido a un menor aumento en los gastos administrativos en comparación de periodos anteriores y un aumento en el monto de activos totales de la Arrendadora. Asimismo, el índice de eficiencia cerró en 12.9% al 2T18 (vs. 29.5% al 2T17) esta disminución en el indicador se atribuye al fortalecimiento en los ingresos totales captados. Por otro lado, se tuvo una mejora en los indicadores de rentabilidad al cierre del 2T18 derivado de la mejora en el resultado neto de la operación que ascendió a P\$9.6m (vs. P\$2.7m al 2T17). Lo antes mencionado generó una ROA y ROE de 1.6% y 14% (vs. -1.2% y -7.9% al 2T17). Desde la perspectiva de HR Ratings, tanto la estabilidad operativa de la Arrendadora, como el robustecimiento de la estructura organización y sistemas tecnológicos, se vieron reflejas en una mejora de los indicadores de eficiencia y rentabilidad.

Debido a que en los últimos periodos la Arrendadora emitió su primer certificado bursátil por P\$240m, para el análisis de solvencia se decidió hacer un ajuste en estos indicadores con el fin de visualizar su comportamiento con y sin el efecto de la emisión. Por un lado, el índice de capitalización cerró en 13.1% (vs. 14.0% al 2T17) este aumento se debe a una aportación de capital de P\$9.0m realizada en mayo 2018, sin embargo, este nivel es significativamente inferior al índice de capitalización ajustado que cerró en 22.8%. Respecto a la razón de apalancamiento y razón de apalancamiento ajustado, ambos ascendieron a 8.3x y 5.0x (vs. 6.7% al 2T17) debido a la diversificación de

fondeo. Desde la perspectiva de HR Ratings, ambos indicadores se encuentran en niveles adecuados tomando en cuenta el plan de negocios de la Arrendadora. No obstante, se tienen planeada una segunda emisión y aportaciones de capital futuras por lo que se espera que estos niveles se mantengan en constante aumento.

Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo en niveles similares a los del cierre del 2T17 ascendiendo a 1.3x, lo que garantiza que la Arrendadora cuenta con buenos niveles de solvencia para cubrir más de la totalidad de sus pasivos. Lo anterior, desde la perspectiva de HR Ratings se considera un factor positivo en las operaciones de la Arrendadora.

ANEXOS

Balance: Firma Car (En millones de Pesos)	Anual			Trimestral	
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ACTIVO TOTAL	107.1	246.8	424.5	332.4	670.8
Activo Circulante	4.7	19.3	35.8	46.5	136.5
Efectivo y Equivalentes a Efectivo	0.5	2.4	11.1	26.7	114.2
Clientes y Deudores Diversos	4.2	17.0	24.8	19.8	22.3
Activo Fijo (Neto)	89.1	198.4	343.5	250.9	455.7
IVA Acreditable e Impuestos Anticipados	11.2	24.9	37.9	28.0	58.7
Otros Activos ¹	2.0	4.1	7.3	7.0	19.9
PASIVO TOTAL	82.5	206.4	371.4	289.4	598.5
Pasivos con Costo	56.2	172.7	317.0	263.1	536.3
Préstamos Bancarios	6.1	54.9	134.8	93.9	112.7
Pasivos Bursatiles	0.0	0.0	0.0	0.0	240.0
Préstamos de Otras Instituciones Financieras	50.1	117.8	182.2	169.2	183.6
Depósitos en Garantía y Anticipos de Clientes	4.6	4.9	8.1	5.6	8.3
Impuestos por Pagar	1.0	3.5	7.9	1.4	14.7
Acreedores Diversos ²	20.7	25.4	38.5	19.3	39.1
CAPITAL CONTABLE	24.6	40.3	53.1	43.0	72.3
Capital Social	21.9	40.1	52.1	40.1	62.0
Utilidades de Ejercicios Anteriores	0.9	0.0	0.3	0.3	0.7
Resultado Neto	1.8	0.3	0.7	2.7	9.6
Deuda Neta³	55.7	170.3	305.9	236.4	422.1

Fuente: HR Ratings con información financiera dictaminada por C.P.C Benito Alberto Ramírez Montiel y trimestral interna proporcionada por la Arrendadora.

1 - Otros Activos. Pagos Anticipados y Depósitos en Garantía

2 - Acreedores Diversos. Agencias Automotrices, Aseguradoras, Préstamos de Socios y Acreedores Diversos.

3 - Deuda Neta. Pasivos con Costo - Efectivo y Equivalentes a Efectivo.

Cuentas de Orden: Firma Car (En millones de Pesos)	Anual			Trimestral	
	2015	2016	2017	2T17	2T18
Rentas por Devengar	99.1	238.1	349.4	307.6	553.1
Vigentes	98.3	234.1	344.7	304.3	550.7
Vencidas	0.8	4.0	4.7	3.3	2.4
Residuales por Cobrar	98.3	234.1	344.7	304.3	550.7

Estado de Resultados: Firma Car (En millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2015	2016	2017	2T17	2T18
Ingresos por Arrendamiento Puro	38.3	91.1	158.2	68.1	126.1
Ingresos por Rentas	25.8	63.9	124.3	53.6	92.6
Otros Ingresos por Arrendamiento ¹	12.6	27.2	33.8	14.5	33.5
Costos por Actividades de Arrendamiento	25.7	67.9	140.4	60.9	108.8
Intereses Pagados	4.8	13.9	50.6	14.8	30.6
Costos Directos por Arrendamiento Puro	7.5	16.2	9.7	12.0	14.6
Depreciación de Activo en Arrendamiento	13.4	37.8	80.0	34.1	63.6
Margen Financiero	12.7	23.2	17.8	7.2	17.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	2.2	5.3	9.3	4.0	6.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	5.1	9.7	7.0	2.9	4.4
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	0.0	1.6	4.9	2.3	1.4
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	9.7	20.4	25.0	10.6	20.4
Gastos de Administración	7.1	18.6	16.9	7.9	10.8
Resultado de la Operación	2.6	1.8	8.1	2.7	9.6
Otros Gastos	0.0	0.4	2.4	0.0	0.0
Utilidad antes de Impuestos	2.6	1.3	5.7	2.7	9.6
ISR y PTU Causados	0.8	1.1	4.9	0.0	0.0
Utilidad Neta	1.8	0.3	0.7	2.7	9.6

Fuente: HR Ratings con información financiera dictaminada por C.P.C Benito Alberto Ramírez Montiel y trimestral interna proporcionada por la Arrendadora.

1 - Otros Ingresos por Arrendamiento. Full-Service Leasing, Venta de Residuales, Seguros y Otros Servicios.

2 - Otros Ingresos de la Operación. Arrendamiento de Oficinas, Cobro de Deducible de Seguro.

Razones Financieras: Firma Car	2015	2016	2017	2T17	2T18
Índice de Morosidad	0.6%	1.9%	1.2%	1.1%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.6%	1.9%	1.2%	1.1%	0.4%
Índice de Cobertura	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MIN Ajustado	8.7%	8.0%	6.1%	7.4%	6.3%
Ingresos Totales de la Operación a Activos Productivos	9.8%	8.6%	7.2%	7.0%	6.3%
Índice de Eficiencia	30.6%	32.0%	16.1%	29.5%	13.7%
Índice de Eficiencia Operativa	13.1%	13.8%	6.3%	11.9%	5.7%
ROA Promedio	2.7%	0.2%	0.2%	-1.2%	1.6%
ROE Promedio	11.5%	0.8%	1.6%	-7.9%	14.0%
Índice de Capitalización	24.8%	16.9%	15.2%	14.0%	13.1%
Índice de Capitalización Ajustada	24.8%	16.9%	15.2%	14.0%	22.8%
Razón de Apalancamiento	3.4	5.1	7.0	6.7	8.3
Razón de Apalancamiento Ajustada	3.4	5.1	7.0	6.7	5.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.8	1.4	1.1	1.3	1.3
Tasa Activa	26.0%	26.9%	35.6%	30.3%	29.5%
Tasa Pasiva	14.9%	12.2%	19.9%	13.0%	17.1%
Spread de Tasas	11.1%	14.7%	15.6%	17.4%	12.4%

Fuente: HR Ratings con información financiera dictaminada por C.P.C Benito Alberto Ramírez Montiel y trimestral interna proporcionada por la Arrendadora.

Flujo de Efectivo: Firma Car (En millones de Pesos) (En millones de Pesos)	Anual			Acumulado	
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad (Pérdida) Neta	1.8	0.3	0.7	2.7	9.6
Depreciación y Amortización	13.4	37.8	80.0	34.1	63.6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	13.4	37.8	80.0	34.1	63.6
Flujo Derivado a Resultado antes de Imp. a la Utilidad	15.2	38.1	80.8	36.8	73.2
Decreimiento (Incremento) en Clientes y Deudores Diversos	-3.8	-12.8	-7.8	-2.8	2.5
Decreimiento (Incremento) en IVA Acreditable	-6.4	-13.7	-12.9	-3.1	-20.8
Decreimiento (Incremento) en Otros Activos	-0.8	-2.1	-3.2	-2.9	-12.6
Incremento (Decreimiento) en Impuestos por Pagar	-1.0	4.7	13.1	-6.1	0.7
Incremento (Decreimiento) en Otros Pasivos	0.7	2.5	4.4	-2.1	6.9
Incremento (Decreimiento) en Depósitos en Garantía	3.6	0.2	3.2	0.7	0.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-7.7	-21.0	-3.3	-16.3	-23.2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	7.5	17.0	77.5	20.5	50.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adquisición (Venta) de Equipo para Arrendamiento	-67.0	-147.1	-225.1	-86.6	-175.8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-67.0	-147.1	-225.1	-86.6	-175.8
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Actividades de Financiamiento	-59.5	-130.1	-147.6	-66.1	-125.8
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Disposiciones o Amortizaciones Bancarias	-3.3	48.8	79.9	39.0	-22.1
Emisiones o Amortizaciones Bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	240.0
Disposiciones o Amortizaciones de Otros Organismos	50.1	67.7	64.4	51.4	1.4
Financiamiento "Ajeno"	46.7	116.5	144.3	90.4	219.3
Partidas Relacionadas al Capital	12.4	15.5	12.0	0.0	9.6
Financiamiento "Propio"	12.4	15.5	12.0	0.0	9.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	59.2	131.9	156.3	90.4	228.9
Incremento (Disminución) neto de Efectivo y Equivalentes	-0.4	1.9	8.7	24.3	103.1
Efectivo y equivalentes al principio del Periodo	0.9	0.5	2.4	2.4	11.1
Efectivo y equivalentes al final del Periodo	0.5	2.4	11.1	26.7	114.2
Flujo Libre de Efectivo	1.7	0.7	42.7	-2.4	3.9

Fuente: HR Ratings con información financiera dictaminada por C.P.C Benito Alberto Ramírez Montiel y trimestral interna proporcionada por la Arrendadora.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2015	2016	2017	2T17	2T18
Utilidad (Pérdida) Neta	1.8	0.3	0.7	2.7	9.6
+ Decreimiento (Incremento) en Otros Activos	-0.8	-2.1	-3.2	-2.9	-12.6
+ Incremento (Decreimiento) en Otros Pasivos	0.7	2.5	4.4	-2.1	6.9
Flujo Libre de Efectivo**	1.7	0.7	1.9	-2.4	3.9

Fuente: HR Ratings con información financiera dictaminada por C.P.C Benito Alberto Ramírez Montiel y trimestral interna proporcionada por la Arrendadora

Glosario

Activos Productivos. Rentas por Devengar a Valor Nominal.

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

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Activos Productivos Vigentes / (Pasivos con Costo - Efectivo - Inversiones Temporales).

Deuda Neta. Pasivos con Costo - Efectivo y Equivalentes a Efectivo

Flujo Libre de Efectivo. Utilidad (Pérdida) Neta – Adquisición Neta de Activos en Arrendamiento + Decremento (Incremento) en Otros Activos + Incremento (Decremento) en Otros Pasivos.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos Productivos.

Índice de Capitalización Ajustado. Capital Contable / Activos Productivos + Cartera en Fideicomiso.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Rentas por Devengar Vencidas.

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

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

Índice de Morosidad. Rentas por Devengar Vencida / Rentas Totales.

Índice de Morosidad Ajustado. (Rentas por Devengar Vencida + Castigos 12m) / (Rentas Totales + Castigos 12m).

Ingresos Totales de la Operación / Activos Productivos. Ingresos Totales de la Operación 12m. / Activos Productivos.

Margen Financiero Ajustado. Ingresos por Arrendamiento Prom 12m. – Gastos por Intereses Prom 12m.

MIN Ajustado. Margen Financiero Ajustado / Activos Productivos Prom. 12m.

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Otros Organismos + Pasivos Bursátiles.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Con Costo Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Con Costo Prom. 12m – Pasivos Bursátiles 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta. Activos Productivos / Deuda Neta

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.

HR Ratings Contactos 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 (Méjico), Mayo 2009

Metodología de Calificación para Administradores Primarios de Créditos (Méjico), Abril de 2010

ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (Méjico), 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 AP3- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de noviembre de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 2T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por el despacho C.P.C. Benito Alberto Ramírez Montiel proporcionada 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, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).