Leasing Operations de México, S.R.L. de C.V.

11 de Junio de 2009 **Calificación Corporativa de LP / CP** **HR BBB+ / HR2**

La nueva alternativa en calificación de valores.

HR Ratings asigna calificaciones crediticias de "HR BBB+" y "HR2" a Leasing Operations de México, S.R.L de C.V. con perspectiva Estable

México, D.F., (11 de junio de 2009) - HR Ratings de México, S.A. de C.V., asigna la calificación crediticia de "HR BBB+" y "HR2" con perspectiva estable a Leasing Operations de México, S.R.L. de C.V. (LOM) en base a nuestra Metodología de Calificación de Empresas Comerciales, Industriales y de Servicios. Dichas calificaciones ofrecen moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene moderado nivel de riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo "+" representa una posición de fortaleza relativa dentro de la escala de calificación. El análisis realizado por HR Ratings incluye el análisis de factores cualitativos y cuantitativos, incorporando la proyección de flujos esperados derivados de su operación.

LOM es una sociedad de responsabilidad limitada de capital variable que en base a la originación, desarrollo y financiamiento de productos y equipos sustentables y/o especializados en países con economías en desarrollo, cubre la necesidad de empresas con alta calidad crediticia en relación a activos fijos especializados.

Como herramienta de financiamiento LOM cuenta con un Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo por un monto máximo de P$300 millones o su equivalente en unidades de inversión. El plazo de dicho programa número 3211-4.16-2008-001 será de dos años, a partir del 30 de junio del 2008 y con plazo mínimo de 7 días para nuevas emisiones. El objetivo del programa es proveer de liquidez a la entidad y continuar con las operaciones de LOM.

En base a información no dictaminada entregada por LOM al cierre de abril del 2009 la situación de la empresa es positiva. Al cierre de dicho periodo la compañía cuenta con aproximadamente P$221 millones de pesos en caja, lo que representa un incremento importante en el saldo de efectivo e inversiones en valores al cierre de 2008 de aproximadamente P$12.5 millones. El incremento proviene de la venta de cuentas por cobrar durante los primeros cuatro meses del año. El monto de la venta se vio influenciado por una estabilización en las condiciones de mercado, en relación al último trimestre del 2008, en donde las condiciones existentes hicieron menos atractiva la venta de dichos activos financieros.

En nuestro análisis hay que tomar en cuenta los flujos generados por las cuentas por cobrar actuales, específicamente los ingresos por devengar de arrendamiento. ***HR Ratings supuso en su escenario de estrés que*** LOM se limitara exclusivamente al cobro de cuentas por cobrar remanente de las ventas durante los primeros cuatro meses del año. Este análisis incluye únicamente los flujos esperados (de contratos de arrendamiento) por el segundo semestre de 2009 y hasta el cierre de 2013. Este monto asciende a aproximadamente P$245m. A dicho monto le restamos la estimación (basado en información proporcionada por la empresa) de los costos de operación, lo cual bajo este escenario seria básicamente los costos asociados al cobro de cuentas por cobrar. Este monto llegaría a P$36 millones dando un flujo neto antes de residuales hasta 2013 de P$209 millones.

Una parte fundamental del análisis y de las utilidades de LOM es el valor estimado de la venta de residual del equipo en renta. Hasta el cierre de 2013 la compañía espera ingresos derivados de este rubro por alrededor de P$392 millones. Siguiendo con el análisis de un escenario de alto estrés económico, HR Ratings aplica un descuento de 50% al valor estimado en la venta de residuales, incorporando un posible cambio en el valor de los activos fijos y dado que representa una estimación por parte de LOM al valor residual del activo fijo. En este sentido HR Ratings esperaría que por la venta residual del equipo arrendado LOM recibiera P$196 millones.

Las cuentas que mas explican el incremento en efectivo e inversión en valores (desde diciembre 2008 a abril 2009) son las cuentas por cobrar por arrendamiento (resultado en buena parte de la venta de cuentas por cobrar) y en segundo término los impuestos por pagar, principalmente IVA. Esta última cuenta alcanza los P$163 millones. En nuestro escenario suponemos que LOM tendría que pagar P$102 millones neto de estimaciones de IVA por recuperar. Por otro lado, también suponemos que LOM recibiría los P$51m actualmente en la cuenta de "Disponibilidades restringidas".

HR Ratings estima que el flujo generado por LOM durante el periodo de análisis será de alrededor de P$574 millones, determinado por los siguientes factores en específico: 1) saldo en efectivo al cierre de abril de P$221 millones, 2) P$209 millones del cobro de rentas netas de costos de administración de las cuentas por cobrar y 3) P$196 millones de la venta residual de equipos, 4) menos IVA por pagar neto por P$103 millones y 5) sumando disponibilidades restringidas por recibir por P$51 millones. El flujo disponible y generado por la empresa durante el periodo (P$574m) se compara con la deuda bruta y proveedores al 30 de abril, sumando P$422 millones.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE

Los factores positivos que influyeron en la calificación final son:

- Alta calidad de cuentas por cobrar, con incumplimientos cercanos a 0% sin contar disputas comerciales (2.69% con disputas comerciales a Abril del 2009).
- Alta experiencia en personal de originación.
- Su nicho de negocio es un sector que presenta alta demanda al centrarse en temas de desarrollo sustentable.
- Nicho de negocio con barreras de entrada importantes debido a la especialización de sus equipos y baja competencia.
- Buena capacitación de empleados, basada en programas internos y becas de preparación académica.
- Buena generación de flujo por venta de cuentas por cobrar.

Factores negativos que afectaron la calificación de la empresa:

- Falta de detalle en información financiera y análisis contable.
- Alta concentración de clientes. 63% de su operación concentrado en 5 clientes.
- Poca ciclicidad en los flujos debido a la venta de cuentas por cobrar y captación de flujo por venta de valor residual
- Monto de venta de residuales basado en estimación de LOM e incremento de flujo observado hasta que se concreta la venta del activo.

Desde un punto de vista cualitativo LOM presenta fortalezas importantes gracias a las políticas de administración de riesgos, comités para la toma de decisiones, programas de capacitación y experiencia de su personal. Con el apoyo y asesoría de personal de Water Capital USA, que forma parte junto con LOM de Water Capital, así como políticas internas en el reconocimiento de ingresos y políticas adicionales el nivel de riesgo en la operación de la compañía se ha reducido. Por el lado de la administración de cuentas por cobrar, LOM cuenta con un equipo especializado, que junto con la experiencia del equipo de originación han estructurado operaciones eficientes en el manejo y rentables desde un punto de vista comercial.

Aunque la empresa ha reportado un incremento importante en sus reservas para cuentas no cobrables, llegando a P$66.5 millones en diciembre del 2008 contra P$11 millones en 2007, más de la mitad de este monto proviene de movimientos e interpretaciones contables, representando por un cierto incremento en el riesgo operativo. Una consideración importante es el resultado de un litigio (el cual ya fue resulto a favor de LOM) por la interpretación de un contrato de sus cuentas por cobrar. Aunque dicha situación refleja cierto riesgo operativo, confirma la solidez en áreas legales de la empresa y la solución de conflictos.

La concentración de clientes de LOM es una de las principales debilidades de LOM. Entre los tres clientes más importantes encontramos empresas de alta calidad crediticia como es Nueva Wal Mart de México, Farmacias Benavides e Ingenieros Civiles Asociados; no obstante LOM registra una concentración en sus operaciones de alrededor de 63% y que tiene que influir la calificación de manera negativa.

LOM refleja importantes fortalezas a nivel financiero como es la generación de flujo de efectivo durante el periodo de análisis en relación a la deuda de la empresa. Adicionalmente, la parte cualitativa y el nicho de negocio en el que se encuentra generan fortalezas en la administración de riesgos y fortalezas competitivas. No obstante, consideramos que la poca ciclicidad en los flujos, falta de claridad en sus operaciones y en sus estados financieros incluyendo cambios importantes en los últimos, alta concentración de clientes y el margen de error por estimación de venta de residuales contrarrestan parte de dichas fortalezas. Por esta razón HR Ratings considera que LOM ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene riesgo crediticio moderado, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE®

Contactos

Fernando Montes de Oca
Analista
E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Luis Márquez
Analista Jr.
E-mail: luis.marquez@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

HR Ratings de México es una calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

German Centre México, Av. Sta. Fe 170 / 5-4-02, Col. Lomas de Santa Fe, CP 01210 México, D.F. Tel 52(55)1500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, 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 los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE