

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

HR Ratings de México ratificó la calificación de corto plazo en "HR3" a EFIM

**México, D.F., (30 de enero de 2012) – HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings de México), ratificó la calificación crediticia de corto plazo en "HR3" a EFIM, S.A.P.I., de C.V., SOFOM, E.N.R. (EFIM y/o la Empresa).** El análisis realizado por HR Ratings de México incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario económico base y uno de estrés.

La calificación asignada HR3 significa que el emisor o emisión ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings de México, S.A. de C.V. y en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción III de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

#### **Los factores positivos que influyeron en la calificación fueron:**

- Alta posibilidad de apoyo por parte de los accionistas de EFIM.
- Apoyo por parte de las principales Empresas de Primer Orden (EPOs) dedicadas a la industria mueblera en México.
- Originación de cartera enfocada al factoraje reduciendo el riesgo crediticio.
- Diversificación de herramientas de fondeo con líneas de crédito disponibles por el 55.5% o P\$45.5m del total al 4T11 y Programa de Certificados Bursátiles.
- Índice de capitalización en niveles sanos de 45.7% al 4T11.
- Muy buena calidad de la cartera de crédito reflejado en índice de morosidad de 0.0% al 4T11 (vs. 0.0% al 4T10).
- Razón de cartera vigente a deuda neta (promedio 12m) de 2.4x al 4T11.

#### **Los factores negativos que afectaron la calificación de la Empresa:**

- Alta concentración de cartera de crédito, con el 79.2% en los 10 clientes principales al 4T11 (vs. 81.8% al 4T10), representando 1.7x el capital contable de la Empresa.
- Exposición a condiciones de mercado por el tipo de industria a la que se dedica, altamente ligada al ciclo económico.
- Incremento de riesgo crediticio por la incorporación de nuevos nichos de negocios en los que se tiene menor experiencia.
- Incremento en los gastos de administración deteriorando el índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa con niveles de 62.3% y 10.2% al 4T11 (53.2% y 10.6% al 4T10).

#### **Eventos Relevantes**

##### **Líneas de Negocio**

EFIM fue creada con el propósito de apoyar las actividades económicas de la Industria Mueblera en México. El objetivo principal de la Empresa es facilitar el acceso al crédito a los almacenes y fabricantes de muebles. Durante los últimos 12 meses, EFIM se ha dedicado a expandir sus servicios en la República Mexicana a través de la implementación de una oficina de promoción en Monterrey.

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

Derivado de lo anterior EFIM ha logrado incrementar su cartera de crédito en un 65.4% durante los últimos 12 meses (P\$119.2m al 4T11 vs. P\$72.1m al 4T10). La cartera de crédito está integrada por factoraje que se otorga a través de las Empresas de Primer Orden (EPO's) en un 58.6% y factoraje que se otorga directo a proveedores en un 41.2%, el resto se encuentra otorgado a créditos al consumo. A diciembre de 2011, la cartera de crédito está constituida por 74 contratos. Sin embargo, los 10 clientes principales representan el 79.2% de dicha cartera. Es importante mencionar que dicho porcentaje representa un riesgo de concentración en caso de incumplimiento de pago de uno de estos clientes, siendo una debilidad en el análisis de HR Ratings de México.

### ***Herramientas de Fondeo***

Derivado del incremento de la cartera de crédito que se dio durante los últimos 12 meses EFIM incrementó sus líneas de fondeo. A diciembre de 2011 la Empresa cuenta con 5 líneas de crédito por un monto de P\$81.5m. Es importante mencionar que la Empresa tiene disponible el 55.5% (P\$45.5) de las líneas de crédito. Adicional a las líneas de crédito, EFIM cuenta con un Programa de Colocación Privada de Certificados Bursátiles (Programa). Dicho Programa se emitió por un monto de P\$170.0m con una vigencia de 3 años a partir de la autorización. A la fecha de publicación de este documento la Empresa cuenta con una emisión en circulación emitida el 18 de julio de 2011 por un monto de P\$16.3m.

### ***Consejo de Administración y Comités Internos***

#### **Consejo de Administración**

El Consejo de Administración de EFIM es el órgano de gobierno que funge como enlace entre los accionistas y la organización interna. Dicho Consejo, está dividido en cuatro grupos de control con el 25% de los votos cada grupo. Cada uno de los grupos tiene experiencia en diferentes sectores (proveedores de la industria, proveedores de muebles y comerciantes de muebles).

En febrero de 2011, EFIM realizó cambios en el Consejo de Administración. Ramón de Pedro y Huesca se retiró del cargo de Presidente del Consejo de Administración por cuestiones personales, sin embargo, continuó siendo miembro del Consejo de Administración hasta enero de 2012 cuando fue sustituido por Fabián de Pedro Espínola, quien era Consejero Independiente. Como Presidente se asignó a Luis Emilio Contreras Aguirre. Por otro lado, se sustituyó a José Saúl Marín López Consejero Suplente del grupo 2 por María del Mar Rodríguez Fernández, derivado de que José Saúl López dejó de ser colaborador de Muebles Dico. Por último, Ignacio Beteta Vallejo perdió la calidad de Consejero Independiente y fue sustituido por Javier Pérez Olagaray.

Es importante mencionar que además de los cuatro grupos de consejeros, EFIM cuenta con un grupo de consejeros independientes los cuales se especializan en el sector financiero. De esta manera se tiene un Consejo de Administración con experiencia en la industria mueblera y el sector financiero.

#### **Comités Internos**

EFIM cuenta con varios comités internos: comité de crédito, comité de administración de riesgos, comité de auditoría, comité de emolumentos, comité de activos y pasivos. Dichos comités tienen como objetivo auxiliar al Consejo de Administración. Durante los últimos 12 meses, se activó el comité de activos y pasivos el cual tiene como objetivo autorizar las fuentes de fondeo y determinar los esquemas generales de tasas de interés de los créditos a otorgar. Por otro lado, por regulación se implementó el comité de comunicación y control. Dicho comité tiene como objetivo principal prevenir las operaciones de lavado de dinero dentro de la Empresa.

#### ***Proceso de Originación, Seguimiento y Cobranza***

Adicional a la regulación externa e interna con la que cuenta la Empresa. Durante los últimos períodos EFIM incorporó a su equipo directivo a un contralor. El objetivo de dicho director es auditar los procesos clave que se llevan dentro de la Empresa con la operación diaria.

La nueva alternativa en calificación de valores.

De esta manera, EFIM ha logrado identificar las debilidades de su tren de crédito. En el proceso de originación han mejorado el análisis de los prospectos, así como también el comité de crédito ha sesionado con mayor frecuencia y con mayor número de consejeros independientes e invitados. Asimismo, han mejorado los procesos de seguimiento y cobranza teniendo mayor control sobre los vencimientos. Para esto se mandan recordatorios de vencimiento del crédito (correos electrónicos y llamadas telefónicas) a los clientes con 3 semanas de anticipación.

### Plan de Negocios

Para los siguientes periodos EFIM busca incrementar su cartera de crédito apoyando a la industria mueblera en México. Para esto se planea incrementar su promoción en distintos estados de la República, Guadalajara y Mérida en el corto plazo. Estos estados son clave dentro del mercado objetivo de la Empresa. Asimismo, la Empresa busca posicionarse en Ferias, Expos, Convenciones y Revistas especializadas de la industria con el fin de darse a conocer.

En el mediano y corto plazo EFIM planea incrementar sus productos financieros con el objetivo de atender las necesidades del mercado objetivo. Algunos de estos productos podrían ser el arrendamiento y financiamiento de maquinaria, equipo y bodegas.

Por último, EFIM se encuentra en el proceso de la creación de 2 nuevas empresas las cuales tienen el fin de complementar la operación de la Empresa. La primera tendrá como objetivo prestar servicios tecnológicos a EFIM y a otras SOFOMS y la segunda dar asesoría financiera a los clientes de EFIM.

### Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos de EFIM incluye el desempeño histórico y las expectativas de crecimiento para los próximos periodos. El análisis se realiza en dos escenarios económicos proyectados, un escenario base y un escenario de estrés. La información histórica y los resultados de las proyecciones se pueden observar en la siguiente tabla.

Supuestos y Resultados: EFIM	Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2010	2011	2012P*	2013P	2014P	2012P*	2013P	2014P
ACTIVO	76.7	131.1	143.0	161.3	189.7	132.3	133.1	138.3
Disponibilidades	0.8	8.6	6.8	5.4	12.4	6.8	4.4	4.2
Total Cartera de Crédito Neto	71.7	122.5	131.8	151.1	172.5	120.9	125.5	128.9
Cartera de crédito Vigente	72.1	119.2	121.8	151.1	172.5	120.9	125.5	128.9
Cartera de crédito Vencida	0.0	0.0	1.8	3.0	4.2	4.2	6.9	8.9
Estim. Preventiva para riesgos crediticios	-0.4	-0.9	-1.8	-3.0	-4.2	-4.2	-6.9	-8.9
PASIVO	24.5	74.8	82.3	95.8	118.8	74.5	75.5	80.5
Prestamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	23.7	74.4	82.3	95.8	118.8	74.5	75.5	80.5
CAPITAL CONTABLE	52.2	56.3	60.8	65.6	71.0	57.8	58.2	57.8
Ingresos por intereses	16.0	16.9	19.0	21.3	24.5	17.8	18.3	18.7
Gastos por intereses y otros financieros	2.9	6.4	6.7	7.3	8.9	6.3	6.7	6.9
Gasto de Administración	-7.1	-9.5	-10.5	-11.5	-12.8	-10.5	-11.5	-12.7
Resultado Neto	4.3	4.2	4.4	4.8	5.4	1.5	0.4	-0.5
ROA	6.1%	4.3%	3.1%	3.2%	3.1%	1.1%	0.3%	-0.3%
ROE	8.6%	7.7%	7.5%	7.6%	7.9%	2.6%	0.7%	-0.8%
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	1.3%	2.0%	2.4%	3.4%	5.2%	6.5%
Índice de Capitalización	68.0%	45.7%	44.7%	42.3%	40.2%	46.3%	45.3%	43.5%
Fujo libre de efectivo	6.9	8.5	4.0	4.8	5.4	1.1	0.4	-0.5

Fuente: HR Ratings de México con información trimestral interna y anual dictaminada bajo un escenario económico base y un escenario de estrés

\*Proyecciones realizadas desde el 1T12

\*\* FLE = Flujo neto de efectivo de actividades de operación - depreciación - estimación preventiva - aumento de cartera de crédito - inversiones en valores - aumento en préstamos

En el escenario de estrés actual proyectado por HR Ratings de México se considera que la principal afectación de EFIM sería que las condiciones de mercado no tengan el repunte esperado y como consecuencia se tengan márgenes más apretados. Derivado de esto la expansión de la Empresa hacia nuevas zonas y productos financieros se daría hasta el mediano y largo plazo a diferencia del escenario base que se da en el corto plazo. Asimismo, se espera menor calidad de la cartera de crédito por el riesgo de concentración que tiene EFIM en los 10 clientes principales.

Durante los últimos periodos, la Empresa a logrado expandir sus servicios en el estado de Monterrey y a través de la incursión de nuevas EPOs, con lo que la cartera de crédito tuvo un incremento hasta cerrar en P\$119.2m a finales de 2011. La calidad de la cartera de crédito ha sido sana durante los últimos periodos, con un índice de morosidad de 0.0% al 4T11. Dicha situación es como consecuencia de que actualmente la cartera está enfocada al factoraje lo que reduce

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

el riesgo crediticio. Asimismo, el 58.6% de la cartera de factoraje está respaldada por las principales EPOs de la industria mueblera en México (Hermanos Vázquez, Muebles Dico, Viana, Frey, Mobica y La Casa de las Lomas).

Por otro lado, EFIM ha tenido un incremento en los gastos de administración derivado de la apertura de la sucursal en Monterrey y la implementación del nuevo sistema operativo. De esta manera el índice de eficiencia (gastos de administración / (ingresos totales de la operación 12m + estimaciones preventivas para riesgos crediticios)) y el índice de eficiencia operativa (gastos de administración / activo total promedio 12m) se han visto afectados alcanzando niveles de 62.3% y 10.2% al cierre de 2011, respectivamente, comparado con 53.2% y 10.6% al cierre de 2010. Derivado del incremento de los gastos de administración de los últimos periodos y al proceso natural de maduración del negocio, la rentabilidad de la Empresa se vio ligeramente deteriorada. El retorno sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés) y el retorno sobre capital (ROE, por sus siglas en inglés) cerraron en niveles de 4.3% y 7.7% al 4T11, respectivamente, comparado con 6.1% y 8.6% del 4T10.

Uno de los factores principales en el análisis de riesgos de HR Ratings de México es la solvencia de la Empresa. Durante los últimos periodos el índice de capitalización ha tenido una tendencia a la baja cerrando en 45.7% al 4T11, comparado con 68.0% al 4T10. Sin embargo, aún se mantiene en niveles aceptables por el tipo de negocio. Otra de las métricas utilizadas para evaluar la solvencia de la Empresa es la razón de apalancamiento (pasivo total promedio 12m / capital contable promedio 12m). En la imagen anterior se observa que la razón de apalancamiento ha mantenido una tendencia la alza hasta cerrar en 0.8x al 4T11 (vs. 0.4x al 4T10). Dicha tendencia se debe al incremento de pasivos que se ha dado para poder financiar las necesidades de la industria mueblera en México, reflejada en el crecimiento de la cartera de crédito de EFIM de los últimos periodos.

Asimismo, es importante considerar la razón de la cartera vigente a deuda neta (promedio 12m) para demostrar la capacidad de la Empresa de hacer frente a sus pasivos con costo. Dicha métrica se ha mantenido en niveles sanos durante los últimos periodos cerrando en 2.4x a finales de 2011, comparado con 3.6x al cierre de 2010. La disminución de los últimos periodos se debe a la maduración del mismo negocio y a la demanda de recursos por parte del sector previamente mencionado.

La liquidez de EFIM continúa sin representar una preocupación para HR Ratings de México, derivado de la diversificación de líneas de fondeo que tienen actualmente. Teniendo disponible alrededor del 55.5% de las líneas de crédito de distintas instituciones financieras, adicionales a un Programa de Certificados Bursátiles de P\$170.0m. Otro factor importante en el análisis de liquidez son las brechas de liquidez, las cuales reflejan el vencimiento de activos en comparación con el de los pasivos. El 4T11 EFIM cuenta con una brecha ponderada de activos a pasivos de 62.6%. Esto demuestra un vencimiento de activos mayor al de pasivos, generando una fortaleza en el análisis de liquidez.

## Conclusión

**De acuerdo al análisis de riesgos realizado por HR Ratings de México, se ratificó la calificación de corto plazo en "HR3" de EFIM, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.** Esto tomando como fortaleza el apoyo por parte de los accionistas de la Empresa. Así como el apoyo de las principales Empresas de Primer Orden (EPOs) dedicadas a la industria mueblera en México, como Hermanos Vázquez, Muebles Dico, Viana, Frey, Mobica y La Casa de las Lomas. Por otro lado, la originación de cartera de crédito está enfocada al factoraje, la cual mantiene mejor calidad crediticia. De esta manera la Empresa mantuvo una sana cartera con índice de morosidad de 0.0% durante los últimos periodos.

Otra fortaleza, es el incremento de herramientas de fondeo por parte de EFIM a través de líneas de crédito (cuentan con alrededor del 55.5% de líneas disponibles) y un Programa de Certificados Bursátiles. Por último, EFIM ha logrado mantener niveles de capitalización en niveles aceptables, así como razón de cartera vigente a deuda neta en niveles superiores a los estándares de la industria. Lo que demuestra que la Empresa es capaz de hacer frente a sus pasivos con costo.

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

---

No obstante, la Empresa cuenta con algunas debilidades como es la alta concentración de cartera de crédito, con el 79.2% en los 10 clientes principales, representando 1.7x el capital contable de la Empresa. Dicho monto representa un riesgo de concentración en caso de que alguno de estos clientes dejara de pagar. Asimismo, EFIM se encuentra expuesta a condiciones de mercado por el tipo de industria a la que se especializa. Esto como consecuencia a que la industria mueblera se encuentra ligada al ciclo económico.

La posible incursión de nuevos productos financieros podría generar riesgo crediticio por la curva de aprendizaje necesaria de parte de los directivos. Por último, durante los últimos periodos se han incrementado los gastos de administración por la expansión de operaciones y incorporación de un nuevo sistema operativo, lo que deterioró la eficiencia de la Empresa.



La nueva alternativa en calificación de valores.

### Contactos

Fernando Montes de Oca  
Director de Instituciones Financieras y Soc. Inv.  
**E-mail:** [fernando.montesdeoca@hrratings.com](mailto:fernando.montesdeoca@hrratings.com)

Fernando Sandoval  
Analista  
**E-mail:** [fernando.sandoval@hrratings.com](mailto:fernando.sandoval@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130

Gabriela Simón  
Analista Senior  
**E-mail:** [gabriela.simon@hrratings.com](mailto:gabriela.simon@hrratings.com)

Felix Boni  
Director de Análisis  
**E-mail:** [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

*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, que cuenta con una experiencia integral de más de 100 años en el análisis y calificación de la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México, así como de la capacidad de administración de activos, o desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social por parte de alguna entidad.*

*Los valores de HR Ratings son la Validez, Calidad y Servicio.*  
[www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

*Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, 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 (Méjico), Mayo 2009**

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)

Las calificaciones 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, y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio u operación. La calificación otorgada no es una recomendación de inversión y puede estar sujeta 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 III 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 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 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 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.