

VALARRE 24

Emisión de CEBURS de LP., Value Arrendadora



Credit
Rating
Agency

VALARRE 24

HR A+

Perspectiva

Negativa

Instituciones Financieras

11 de abril de 2024

A NRSRO Rating**

2024

HR A+

Perspectiva Negativa



Oscar Herrera

oscar.herrera@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirector de Instituciones Financieras



Jorge Jiménez

jorge.jimenez@hrratings.com

Analista



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Negativa para la Emisión con clave de pizarra VALARRE 24 por un monto objetivo de hasta P\$1,000m

La asignación de la calificación para la Emisión¹ con clave de pizarra de VALARRE 24 se sustenta en la calificación de contraparte de largo plazo de Value Arrendadora², la cual fue ratificada en HR A+ modificando la Perspectiva de Estable a Negativa el 20 de diciembre de 2023, y que puede ser consultada con mayor detalle en la página www.hrratings.com. Con respecto al desempeño financiero de la Arrendadora, esta mantiene adecuados indicadores de solvencia al presentar un índice de capitalización de 32.9%, una razón de apalancamiento ajustada en 2.3 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta en 1.6x al cuarto trimestre del 2023 (4T23), debido a la constante generación de resultados netos (vs. 34.0%, 2.6x y 1.4x al 4T22; 32.7%, 2.3x y 1.5x en el escenario base). Asimismo, la Arrendadora mostró una optimización de sus gastos administrativos, lo que derivó en una mejora del índice de eficiencia a un nivel de 48.9% (vs. 60.7% al 4T22 y 56.6% en el escenario base). Por su parte, el ROA Promedio cerró en 3.3% al 4T23 (vs. 3.1% al 4T22 y 3.6% en el escenario base). En cuanto a la calidad de su cartera, el índice de morosidad cerró en 1.9% y el índice de morosidad ajustado en 2.6% al 4T23, derivado del deterioro de la cartera y castigos (vs. 0.4% y 0.8% al 4T22; 0.4% y 1.6% en el escenario base).

¹ Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave VALARRE 24 (la Emisión).

² Value Arrendadora S.A. de C.V., SOFOM, E.R. Value Grupo Financiero (Value Arrendadora y/o la Arrendadora).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Características de la Emisión de CEBURS de Largo Plazo

Clave de Pizarra	VALARRE 24
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Monto Autorizado de la Emisión	Hasta P\$1,000.0m de pesos
Plazo de Emisión	Hasta 1,820 días, equivalentes a, aproximadamente, 5 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días
Amortización	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá el derecho de amortizar de manera anticipada, total o parcialmente, los Certificados Bursátiles, en cualquier fecha, antes de la Fecha de Vencimiento, a un precio igual al Precio de Amortización Anticipada más los intereses devengados y no pagados sobre el principal insoluto de los Certificados Bursátiles a la Fecha de Amortización Anticipada.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios.
Tasa de las emisión	CETES 28 días + Sobretasa a ser determinada
Destino de los Fondos	El 100.0% de los recursos serán aplicados para la amortización de la emisión VALARRE 19.
Intermediario Colocador	Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero
Representante Común	Casa de Bolsa Multiva, S.A. de C.V., Grupo Financiero Multiva

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionado por la Arrendadora.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuado índice de capitalización de 32.9% y una razón de apalancamiento ajustada de 2.3x al 4T23 (vs. 34.0% y 2.6x al 4T22; 32.7% y 2.3x en escenario base).** La solvencia de la Arrendadora se mantiene en niveles adecuados, derivado de la constante generación de utilidades netas.
- **Estabilidad en rentabilidad con un ROA Promedio de 3.3% al 4T23 (vs. 3.1% al 4T22 y 3.6% en escenario base).** Dicho aumento es derivado de una mayor generación de ingresos, dado el incremento en sus operaciones y margen financiero, así como un control en los gastos administrativos de la Arrendadora.
- **Aumento en el índice de morosidad a un nivel de 1.9% y de morosidad ajustada en 2.6% (vs. 0.4% y 0.8% al 4T22; 0.4% y 1.6% en escenario base).** La Arrendadora presentó un incremento en sus indicadores de morosidad. No obstante, se mantienen en rangos bajos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento del portafolio total, con un promedio anual del 8.2% para los siguientes tres años.** Se espera que la Arrendadora mantenga su estrategia y presente un aumento derivado principalmente de licitaciones que permitirán un crecimiento de su portafolio.
- **Crecimiento moderado en el índice de capitalización.** Se espera que mediante la continua generación de utilidades y la estabilidad de crecimiento de los activos sujetos a riesgo, el perfil de solvencia se observe en niveles de 35.5% a fin del año 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Estabilidad del ROA Promedio para los próximos años, con una generación constante de utilidades.** Se espera que la Arrendadora muestre una estabilidad en su utilidad para los siguientes años y cierre el 2024 con un ROA Promedio de 3.8%.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo de Value Grupo Financiero.** Al ser subsidiaria del Grupo Financiero, se tiene una obligación solidaria explícita. La principal subsidiaria por monto de activos es Value Casa de Bolsa, la cual cuenta con una calificación de HR A+ con Perspectiva Negativa y HR1, determinada el 11 de diciembre de 2023.
- **Análisis ESG Promedio por parte de la Arrendadora.** HR Ratings considera que la Arrendadora se encuentra en un nivel promedio general, dentro de los sectores Ambientales, Sociales y de Gobernanza.
- **Diversificación en sus diez clientes principales respecto al porcentaje del portafolio total de 40.8% y a capital contable de 1.2x al 4T23 (vs. 43.5% y 1.2x al 2T23).** La Arrendadora ha mostrado una disminución en su concentración por cliente en los últimos años, lo cual se considera positivo al disminuir la sensibilidad ante la falta de pago por parte de alguno de ellos.
- **Perfil de liquidez en niveles adecuados.** Se observaron brechas de liquidez ponderadas a activos y pasivos de 15.3% y a capital de 6.8% al 4T23. Dicho comportamiento se presenta en los distintos plazos en los cuales los activos mantienen un vencimiento mayor al de pasivos.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Modificación en la calificación de Value Casa de Bolsa.** La calificación de la Arrendadora depende directamente de la subsidiaria por ser la principal del Grupo, por lo que cualquier movimiento en la calificación de la Casa de Bolsa implicaría un impacto en la Arrendadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Perfil de la Arrendadora

Value Arrendadora se enfoca en ofrecer arrendamiento puro, arrendamiento financiero, factoraje y crédito. La Arrendadora centraliza sus operaciones en los estados de Nuevo León y Ciudad de México, sin embargo, cuenta con presencia en diversos estados de la República Mexicana. Dentro de los sectores que atiende se encuentra el de servicios, comercial, construcción, transporte, manufactura, entre otros. Value Arrendadora forma parte de Value Grupo Financiero, por lo que mantiene una obligación solidaria con el resto del Grupo de acuerdo con la legislación aplicable. Actualmente, la principal subsidiaria del grupo es Value Casa de Bolsa, por volumen de activos.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Value Arrendadora en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario de estrés, proyectados en el reporte de calificación del 8 de septiembre de 2023.

Figura 1. Supuestos y Resultados: Value Arrendadora

Supuestos y Resultados: Value Arrendadora (Millones de Pesos)	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2023	
	4T22	4T23	4T23 Base*	4T23 Estrés*
Portafolio Total	4,952	5,979	5,941	5,535
Cartera de Crédito Vigente	3,736	4,136	4,257	3,462
Cartera de Crédito Vencida	16	79	17	592
Estimaciones Preventivas (Acum. 12 meses)	22	75	39	598
Margen Financiero Ajustado (Acum. 12 meses)	477	636	638	629
Gastos de Administración (Acum. 12 meses)	459	360	453	449
Resultado de la Operación (Acum. 12 meses)	275	302	308	(282)
Resultado Neto (Acum. 12 meses)	194	210	226	(284)
Índice de Morosidad	0.4%	1.9%	0.4%	14.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	2.6%	1.6%	15.9%
MIN Ajustado	8.4%	9.7%	10.3%	0.5%
Índice de Cobertura	4.0	1.4	4.5	1.1
Índice de Eficiencia	60.7%	48.9%	56.6%	58.8%
ROA Promedio	3.1%	3.3%	3.6%	-4.7%
Índice de Capitalización	34.0%	32.9%	32.7%	29.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	2.6	2.3	2.3	2.4
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.4	1.6	1.5	1.4
Spread de Tasas	6.3%	6.1%	7.0%	6.9%
Tasa Activa	16.4%	20.7%	18.8%	19.0%
Tasa Pasiva	10.1%	14.6%	11.8%	12.1%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base y estrés incluidas en el reporte anual para Value Arrendadora publicado el 8 de septiembre de 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Evolución de la Cartera de Crédito

En diciembre de 2023, el portafolio total de Value Arrendadora cerró con un monto total por P\$5,979m, equivalente a un incremento anual de 20.7% (vs. P\$4,952m en diciembre de 2022; P\$5,941m en el escenario base). El crecimiento se observó principalmente por nuevos contratos obtenidos por medio de licitaciones gubernamentales, las cuales tuvieron mayor presencia en el norte de la República Mexicana. Al respecto, el portafolio total se encuentra conformado principalmente por cartera de arrendamiento financiero, factoraje y crédito, además de contar con contratos por arrendamiento puro.

Respecto a la calidad de los activos productivos, esta presentó un deterioro respecto a lo observado históricamente. Este movimiento se derivó del atraso de dos clientes, de los cuales Value tomó acción y se encuentra en constante monitoreo y plática con los clientes. Lo anterior llevó a un índice de morosidad en un nivel de 1.9% y el índice de morosidad ajustado cerró en 2.6% (vs. 0.4% y 0.8% al 4T22; 0.4% y 1.6% respectivamente en un escenario base). A pesar del incremento observado en la morosidad del portafolio, los indicadores se mantienen en niveles moderados.

Cobertura de la Arrendadora

Value Arrendadora mantiene estimaciones en balance por P\$110m en diciembre de 2023, las cuales son calculadas apegándose a las políticas de la CNBV³ detallados en los “Criterios de contabilidad para las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas” contenidas en las “Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y a las sociedades de objeto múltiple reguladas” (vs. P\$65m en diciembre de 2022; P\$75m en el escenario base). En los últimos doce meses, se observó un aumento en la cartera vencida, lo cual llevó a mostrar una cobertura a cartera vencida de 1.4x (vs. 4.0x al 4T22 y 4.5x en un escenario base).

Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses y rentas 12m de la Arrendadora ascendieron a P\$1,195m en diciembre de 2023, lo cual mostró un aumento de 34.1% respecto al año anterior y presentó un mayor monto al esperado en un escenario base (vs. P\$891m en diciembre de 2022 y P\$1,098m en un escenario base). Este comportamiento se debe a mayores ingresos por intereses en el periodo, ante el entorno de aumento en la tasa de referencia y un portafolio total en tasa variable. Asimismo, el aumento observado en el portafolio total de la Arrendadora durante el periodo impactó en su generación de ingresos. Con ello, la tasa activa presentó un aumento al cerrar en 20.7% al 4T23 (vs. 16.4% al 4T22 y 18.8% en el escenario base).

En cuanto a los gastos por intereses 12m, presentan un aumento de 35.1%, lo cual llevó a que los gastos cerraran en un monto de P\$559m en diciembre de 2023; esto se atribuye al incremento observado en la tasa de referencia en los últimos periodos, que aumentó la tasa pasiva de la Arrendadora (vs. P\$414m en diciembre de 2022 y P\$460m en escenario base). En línea con lo anterior, la tasa pasiva cerró en 14.6% al 4T23 (vs. 10.1% al 4T22 y 11.8% en el escenario base). Lo anterior llevó a que se tuviera un margen financiero 12m de P\$636m, lo que mostró un aumento anual de 33.3% con respecto al periodo anterior (vs. P\$477m en diciembre de 2022; P\$638m en un escenario base).

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios 12m presentaron un incremento al cierre de diciembre de 2023, lo que llevó a un monto de P\$75m (vs. P\$22m en diciembre de 2022 y P\$39m en escenario base). Dicho incremento va en línea con el crecimiento observado de la cartera vencida. Con ello, el MIN Ajustado se presentó en 9.7%, niveles superiores al año anterior (vs. 8.4% al 4T22 y 10.3% en escenario base).

Respecto a las comisiones y tarifas cobradas a 12m estas mostraron un decremento del 65.1%, lo que reflejó un monto de P\$14m en diciembre de 2023, derivado de que la colocación en pequeñas y medianas empresas disminuyó contra el año pasado (vs. P\$40m en diciembre de 2022 y P\$36m en un escenario base). En cuanto a las comisiones y tarifas pagadas 12m, estas presentaron un incremento anual, pasando de un monto de P\$9m a P\$30m en diciembre de 2023 (vs. P\$22m en el escenario base). Los otros ingresos y egresos de la operación a 12m disminuyeron 57.4%, lo que llevó a un monto de P\$95m; este decremento se debe a un menor volumen y margen de unidades vendidas de activos de contratos de arrendamiento puro finalizados (vs. P\$223m en diciembre de 2022 y P\$121m en un escenario base).

Los gastos de administración 12m mostraron una disminución de 21.6%, los cuales pasaron de P\$459m a P\$360m, situándose por debajo de lo estimado en un escenario base, esto debido principalmente a que Value Arrendadora estableció una política de control de gastos de administración y logró una optimización de sus egresos (vs. P\$453m en un escenario base). Así, el aumento en los ingresos totales de la operación y la disminución en los gastos de administración provocaron que el índice de eficiencia se mostrará en niveles de 48.9% posicionándose en niveles de fortaleza (vs. 60.7% al 4T22; 56.6% en un escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

El resultado antes de impuestos a 12m mostró un monto de P\$302m en diciembre de 2023, lo que representó un aumento respecto al año anterior y a lo esperado en un escenario base (vs. P\$275m en diciembre de 2022 y P\$308m en escenario base). En cuanto a los impuestos causados y diferidos 12m, estos han mantenido un nivel similar al observado en el ejercicio anterior, y cerraron en P\$83m y P\$9m (vs. P\$96m y -P\$15m en diciembre de 2022; P\$98m y -P\$15m en el escenario base). Los impuestos diferidos incluyen el efecto de un mayor mobiliario y equipo, así como gastos anticipados. Con ello, el resultado neto 12m ascendió a P\$210m, siendo este monto superior al año pasado (vs. P\$194m en diciembre de 2022 y P\$226m en el escenario base).

En línea con lo anterior, el ROA Promedio cerró en 3.3% al 4T23 manteniéndose en niveles elevados (vs. 3.1% al 4T22 y 3.6% en escenario base). Respecto al perfil de solvencia el índice de capitalización presentó en niveles similares respecto al año anterior, y a lo esperado en las proyecciones por HR Ratings, en un nivel de 33.0%; dicha estabilidad se presentó por el aumento del volumen de activos y una mayor rentabilidad de la Arrendadora (vs. 34.0% al 4T22; 32.7% en un escenario base).

Apalancamiento

En diciembre de 2023, la Arrendadora presentó un fondeo conformado por préstamos por parte de certificados bursátiles e instituciones. La emisión se realizó por P\$1,000m, mientras que los préstamos bancarios y de otros organismos sumaron P\$2,955m (vs. P\$1,000m y P\$2,794m en diciembre de 2022). En línea con lo anterior, la razón de apalancamiento ajustada



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

cerró en 2.3x al 4T23, lo que llevó a una disminución respecto al año anterior (vs. 2.6x al 4T22 y 2.3x en el escenario base). Finalmente, la cartera vigente a deuda neta cerró en 1.6x y mostró un incremento por el aumento observado en el portafolio total, por lo tanto, mostró una mejora en el indicador (vs. 1.4x al 4T22; 1.5x en un escenario base).

Anexos – Glosario

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 incluidas en el reporte de revisión anual publicado el 8 de septiembre de 2023.

Escenario Base: Balance Financiero

Balance: Value Arrendadora			Anual		
Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P
ACTIVO	6,639	6,030	6,637	7,000	7,377
Disponibilidades	210	134	116	148	160
Inversiones en Valores	46	223	78	139	128
Títulos para Negociar	46	223	78	139	128
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	65	13	0	7	8
Total Cartera de Crédito Neta	3,938	3,687	4,105	4,371	4,668
Cartera de Crédito	3,995	3,752	4,214	4,446	4,741
Cartera de Crédito Vigente	3,988	3,736	4,136	4,429	4,725
Créditos Comerciales	3,629	3,554	4,023	4,310	4,610
Actividades Empresariales o Comerciales	3,626	3,552	3,992	4,308	4,608
Entidades Financieras	1	1	1	1	1
Créditos de Consumo	359	182	113	119	115
Cartera de Crédito Vencida	7	16	79	17	17
Créditos Comerciales	5	14	72	13	11
Créditos de Consumo	2	3	7	4	5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-57	-65	-110	-75	-73
Partidas Diferidas	0	0	-21	0	0
Otras Cuentas por Cobrar¹	277	127	366	237	242
Propiedades, Mobiliario y Equipo	1,609	1,518	1,765	1,733	1,801
Otros Activos²	493	312	223	349	354
PASIVO	5,036	4,245	4,642	4,734	4,814
Pasivos Bursátiles	1,002	1,003	1,004	1,500	1,500
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	3,542	2,779	2,955	2,651	2,720
De Corto Plazo	2,044	1,725	1,781	1,558	1,700
De Largo Plazo	1,498	1,054	1,174	1,094	1,020
Otras Cuentas por Pagar³	444	400	665	511	521
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	5	19	16	39	41
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	42	44	2	33	32
CAPITAL CONTABLE	1,603	1,785	1,995	2,266	2,563
Capital Contribuido	415	415	415	415	415
Capital Ganado	1,188	1,370	1,580	1,851	2,149
Reservas de Capital	60	60	60	60	60
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,026	1,117	1,310	1,536	1,791
Resultado Neto	102	194	210	255	297
Deuda Neta	4,288	3,426	3,765	3,864	3,932
Portafolio Total (Carter Total + Arrendamiento Puro)	5,291	4,952	5,979	6,179	6,543

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

1. Otras cuentas por cobrar: Impuestos a favor, seguros a favor, otras cuentas por cobrar.

2. Otros Activos: Comisiones de publicaciones, renta de bodegas, servicio de venta y líneas bancarias, seguros financieros y gastos financiados.

3. Otras cuentas por pagar: Acreedores por adquisición de activos, depósitos en garantía, entre otros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Estado de Resultados

Estado de Resultados: Value Arrendadora

Escenario Base	2021	2022	Anual 2023	2024P*	2025P
Ingresos por Intereses y Rentas	748	891	1,195	1,173	1,219
Ingresos por Intereses	365	498	658	669	701
Ingresos por Arrendamiento Operativo	383	393	537	504	517
Gastos por Intereses y Depreciación	357	414	559	476	475
Gastos por Intereses	357	414	559	476	475
Margen Financiero	392	477	636	697	743
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	22	75	53	47
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	390	455	561	645	696
Comisiones y Tarifas Cobradas	55	40	14	42	44
Comisiones y Tarifas Pagadas	5	9	30	8	10
Resultado por Intermediación	13	25	22	29	30
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	172	223	95	136	143
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	624	734	662	843	902
Gastos de Administración y Promoción	470	459	360	504	523
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	154	275	302	339	379
Impuestos a la Utilidad Causados	63	96	83	93	92
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-11	-15	9	-10	-11
Resultado Neto	102	194	210	255	297

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

¹ Otros Ingresos Egresos de la Operación .- Venta de activos fijos, cobro de seguros, placas y tenencias, otros.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P
Índice de Morosidad	0.2%	0.4%	1.9%	0.4%	0.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.8%	2.6%	1.5%	1.4%
MIN Ajustado	7.1%	8.4%	9.7%	10.3%	10.6%
Índice de Cobertura	8.0	4.0	1.4	4.4	4.4
Índice de Eficiencia	75.1%	60.7%	48.9%	56.3%	55.1%
ROA Promedio	1.6%	3.1%	3.3%	3.8%	4.2%
Índice de Capitalización	29.2%	34.0%	32.9%	35.5%	37.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada	3.1	2.6	2.3	2.2	1.9
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.4	1.6	1.6	1.7
Spread de Tasas	5.7%	6.3%	6.1%	7.0%	7.0%
Tasa Activa	13.7%	16.4%	20.7%	18.7%	18.6%
Tasa Pasiva	8.0%	10.1%	14.6%	11.7%	11.6%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo: Value Arrendadora

Escenario Base	2021	2022	Anual 2023	2024P*	2025P
Resultado Neto	102	194	210	255	297
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	2	22	75	53	47
Provisiones	2	22	75	53	47
Actividades de Operación					
Cambio en Inversiones en Valores	248	-176	145	27	11
Cambio en Deudores por Reporto	-59	52	13	0	-1
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	0	0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-658	228	-471	-225	-344
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	206	150	-239	-22	-5
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-35	181	90	-30	-5
Cambio Pasivos Bursátiles	0	2	1	491	0
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	140	-763	176	-497	69
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	65	-45	265	41	10
Cambio en Obligaciones Subordinadas con Características de Pasivo	0	0	0	0	0
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	-17	14	-3	1	1
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-4	1	-42	-3	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-114	-372	-55	-215	-264
Actividades de Inversión					
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	153	92	-247	-65	-69
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	-219	-4	317	0	0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamiento	373	96	-565	-65	-69
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	153	92	-247	-65	-69
Actividades de Financiamiento					
Ajustes por Cambios Contables	0	-12	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	-12	0	0	0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	144	-76	-18	28	12
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	0	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	65	210	134	120	148
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	210	134	116	148	160

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P
Resultado Neto	102	194	210	255	297
+ Estimaciones Preventivas	2	22	75	53	47
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	206	150	-239	-22	-5
+Cambios en Cuentas por Pagar	65	-45	265	41	10
FLE	376	322	310	327	350



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Balance Financiero

Balance: Value Arrendadora	Anual				
Escenario Estrés	2021	2022	2023	2024P*	2025P
ACTIVO	6,639	6,030	6,637	4,798	5,500
Disponibilidades	210	134	116	69	77
Inversiones en Valores	46	223	78	123	114
Títulos para Negociar	46	223	78	123	114
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	65	13	0	6	5
Derivados	0	0	0	0	0
Total Cartera de Crédito Neta	3,938	3,687	4,105	2,700	3,277
Cartera de Crédito	3,995	3,752	4,214	3,774	3,845
Cartera de Crédito Vigente	3,988	3,736	4,136	2,750	3,302
Créditos Comerciales	3,629	3,554	4,023	2,647	3,202
Actividades Empresariales o Comerciales	3,626	3,552	3,992	2,646	3,201
Entidades Financieras	1	1	1	1	1
Créditos de Consumo	359	182	113	103	100
Cartera de Crédito Vencida	7	16	79	1,024	543
Créditos Comerciales	5	14	72	1,010	535
Créditos de Consumo	2	3	7	14	7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-57	-65	-110	-1,074	-568
Partidas Diferidas	0	0	-21	0	0
Otras Cuentas por Cobrar¹	277	127	366	202	209
Propiedades, Mobiliario y Equipo	1,609	1,518	1,765	1,373	1,487
Otros Activos²	493	312	223	310	316
PASIVO	5,036	4,245	4,642	3,705	4,361
Pasivos Bursátiles	1,002	1,003	1,004	1,009	1,011
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	3,542	2,779	2,955	2,279	2,869
De Corto Plazo	2,044	1,725	1,781	1,405	1,948
De Largo Plazo	1,498	1,054	1,174	874	921
Otras Cuentas por Pagar³	444	400	665	333	397
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	5	19	16	53	50
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	42	44	2	31	33
CAPITAL CONTABLE	1,603	1,785	1,995	1,094	1,139
Capital Contribuido	415	415	415	415	415
Capital Ganado	1,188	1,370	1,580	679	725
Reservas de Capital	60	60	60	60	60
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,026	1,117	1,310	1,026	619
Resultado Neto	102	194	210	-407	46
Deuda Neta	4,288	3,426	3,765	3,095	3,690
Portafolio Total (Carter Total + Arrendamiento Puro)	5,291	4,952	5,979	5,137	5,320

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

1. Otras cuentas por cobrar: Impuestos a favor, seguros a favor, otras cuentas por cobrar.

2. Otros Activos: Comisiones de publicaciones, renta de bodegas, servicio de venta y líneas bancarias, seguros financieros y gastos financiados.

3. Otras cuentas por pagar: Acreedores por adquisición de activos, depósitos en garantía, entre otros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Estado de Resultados

Estado de Resultados: Value Arrendadora

Escenario Estrés	2021	2022	2023	2024P*	2025P
Ingresos por Intereses y Rentas	748	891	1,195	988	957
Ingresos por Intereses	365	498	658	540	507
Ingresos por Arrendamiento Operativo	383	393	537	448	450
Gastos por Intereses y Depreciación	357	414	559	391	380
Gastos por Intereses	357	414	559	391	380
Margen Financiero	392	477	636	597	577
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2	22	75	762	197
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	390	455	561	-165	380
Comisiones y Tarifas Cobradas	55	40	14	27	36
Comisiones y Tarifas Pagadas	5	9	30	8	10
Resultado por Intermediación	13	25	22	29	30
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	172	223	95	126	129
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	624	734	662	9	565
Gastos de Administración y Promoción	470	459	360	465	492
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	154	275	302	-456	73
Impuestos a la Utilidad Causados	63	96	83	5	37
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-11	-15	9	-55	-9
Resultado Neto	102	194	210	-407	46

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

¹ Otros Ingresos Egresos de la Operación .- Venta de activos fijos, cobro de seguros, placas y tenencias, otros.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P
Índice de Morosidad	0.2%	0.4%	1.9%	27.1%	14.1%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.8%	2.6%	32.7%	27.4%
MIN Ajustado	7.1%	8.4%	9.7%	-3.0%	7.2%
Índice de Cobertura	8.0	4.0	1.4	1.0	1.0
Índice de Eficiencia	75.1%	60.7%	48.9%	60.3%	64.5%
ROA Promedio	1.6%	3.1%	3.3%	-7.9%	0.9%
Índice de Capitalización	29.2%	34.0%	32.9%	25.7%	23.1%
Razón de Apalancamiento Ajustada	3.1	2.6	2.3	3.0	3.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3
Spread de Tasas	5.7%	6.3%	6.1%	6.5%	7.0%
Tasa Activa	13.7%	16.4%	20.7%	18.0%	18.0%
Tasa Pasiva	8.0%	10.1%	14.6%	11.4%	11.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo: Value Arrendadora

Escenario Estrés	2021	2022	Anual 2023	2024P*	2025P
Resultado Neto	102	194	210	-407	46
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	2	22	75	762	197
Provisiones	2	22	75	762	197
Actividades de Operación					
Cambio en Inversiones en Valores	248	-176	145	22	10
Cambio en Deudores por Reporto	-59	52	13	2	0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-658	228	-471	-32	-774
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	206	150	-239	-35	-6
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-35	181	90	-47	-7
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	140	-763	176	-369	590
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	-17	14	-3	10	-3
Cambio en Otros Pasivos Operativos	-4	1	-42	-3	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-114	-372	-55	-468	-121
Actividades de Inversión					
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	153	92	-247	118	-114
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	-219	-4	317	-1	-2
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	153	92	-247	118	-114
Actividades de Financiamiento					
Ajuste por Cambios Contables	0	-12	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	-12	0	0	0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	144	-76	-18	6	8
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	0	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	65	210	134	63	69
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	210	134	116	69	77

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG (con excepción del 2023) proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T23 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P
Resultado Neto	102	194	210	-407	46
+ Estimaciones Preventivas	2	22	75	762	197
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	206	150	-239	-35	-6
+Cambios en Cuentas por Pagar	65	-45	265	-22	64
FLE	376	322	310	299	300



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

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 Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

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. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Razón de Apalancamiento Ajustada. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG (con excepción al 2023) 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, al 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 calificador 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM