Value Arrendadora

S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Value Grupo Financiero

VALARRE 25
HR AA+
Perspectiva Negativa

Instituciones Financieras
26 de septiembre de 2025
*A NRSRO Rating***

Mayo 2025
HR AA+
Perspectiva Negativa

Septiembre 2025
HR AA+
Perspectiva Negativa

Angel García
angel.garcia@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable

Jorge Jiménez
jorge.jimenez@hrratings.com
Analista Sr.

Oscar Herrera, CFA
oscar.herrera@hrratings.com
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS

Roberto Soto
roberto.soto@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Negativa para la Emisión con clave de pizarra VALARRE 25

La ratificación de la calificación para la Emisión[1] con clave de pizarra de VALARRE 25 se sustenta en la calificación de contraparte de largo plazo de Value Arrendadora[2], la cual fue ratificada en HR A+ con Perspectiva Negativa el 26 de septiembre de 2025 y que puede ser consultada con mayor detalle en la página www.hrratings.com. Asimismo, la calificación presenta una mejora crediticia de tres *notches* a través de la incorporación de un Fideicomiso Irrevocable de Inversión, Administración y Fuente de Pago (Fideicomiso F/1032), el cual podrá utilizar su patrimonio como fuente de pago de la Emisión en caso de un evento de vencimiento anticipado. Dicha mejora crediticia considera que la Emisión está respaldada por el 33.33% de su valor nominal por el Patrimonio del Fideicomiso, compuesto por el 10.0% de un Fondo de Reserva Liquido y el 90.0% restante, a través de Bonos Cupón Cero emitidos por Banobras[3], que irán incrementando su valor a través del tiempo. Value Arrendadora podrá instruir al Fiduciario la liberación de hasta el 55.0% de los títulos que representen el Bono Cupón Cero para la Emisión de que se trate, siempre y cuando un Proveedor de Precios haya confirmado a Value Arrendadora y al Fiduciario[4] mediante la preparación de un reporte en el que se muestre que el valor total de la emisión del Bono Cupón Cero ha alcanzado al menos el 45.0% del Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles de la Emisión de que se trate.

Es importante señalar que la incorporación de dicha mejora crediticia no constituye una garantía real, sin embargo, a consideración de HR Ratings, la mejora crediticia puede ser considerada como una fuente alterna de pago, la cual es constituida a través de un fideicomiso con patrimonio altamente líquido, así como de elevada calidad crediticia. Asimismo, en

[1] Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra VALARRE 25 (la Emisión y/o VALARRE 25).
[2] Value Arrendadora S.A. de C.V., SOFOM, E.R., Value Grupo Financiero (Value Arrendadora y/o la Arrendadora y/o el Emisor).
[3] Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).
[4] Altor Casa de Bolsa, división Fiduciaria. (Altor y/o Fiduciario)

los documentos de la operación se establecen los mecanismos por medio de los cuales se podrían hacer uso del Patrimonio del Fideicomiso para el cumplimiento de las obligaciones de deuda la Emisión.

Respecto al desempeño financiero de la Arrendadora, esta mantiene adecuados indicadores de solvencia al presentar un índice de capitalización de 26.4%, una razón de apalancamiento ajustada en 2.8 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta en 1.4x al segundo trimestre del 2025 (2T25), debido a la constante generación de resultados netos (vs. 28.8%, 2.4x y 1.5x del 2T24; 30.8%, 2.7x y 1.5x en el escenario base). Por su parte, la Arrendadora presentó una disminución en los indicadores de morosidad y morosidad ajustada, lo cual los mantienen en niveles bajos de 0.4% y 0.4% al 2T25 (vs. 1.7% y 2.2% al 2T24; 2.1% y 2.8% en el escenario base). La Arrendadora presentó un decremento en el *spread* de tasas de 5.0% a 3.6% al 2T25, derivado del movimiento de las tasas del mercado. No obstante, el crecimiento general de la Arrendadora permitió un ROA Promedio de 3.9% (vs. 3.5% al 2T24 y 3.8% en el escenario base). Adicionalmente, la Arrendadora presenta una disminución del índice de eficiencia en un nivel de 43.6% al 2T25 (vs. 45.3% al 2T24 y 46.2% en el escenario base). Finalmente, la Arrendadora muestra una evaluación en factores ESG en nivel *Promedio*.

La Emisión se realizó por un monto de P$1,000.0m, donde esta devengará intereses a una tasa de CETES 28 días + 1.75% y por un plazo legal de aproximadamente cinco años. Asimismo, la Emisión considera la incorporación de un Fideicomiso Irrevocable de Inversión, Administración y Fuente de Pago como mejora crediticia para el cumplimiento de sus obligaciones. Las principales características de la Emisión se señalan a continuación:

Características de la Emisión de CEBURS de Largo Plazo

Clave de Pizarra	VALARRE 25
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Monto Autorizado de la Emisión	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 la emisión	CETES 28 días + 1.75%
Intermediarios Colocadores	Altor Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y Value, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero.
Representante Común	Banco Multiva, S.A. de C.V., Grupo Financiero Multiva

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en portafolio total de Value Arrendadora, con un monto total de P$8,739m en junio de 2025 (vs. P$6,633m en junio de 2024 y P$7,722m en el escenario base).** El portafolio total de la Arrendadora presentó un incremento anual del 31.8% respecto al año anterior. Dicho crecimiento se debe a concesiones obtenidas en los últimos periodos.
- **Adecuados niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 26.4% y una razón de apalancamiento de 2.8x al 2T25 (vs. 28.8% y 2.4x al 2T24; 30.8% y 2.7x en el escenario base).** La solvencia de la Arrendadora se mantiene en niveles adecuados, derivado de la constante generación de utilidades netas.
- **Aumento en la rentabilidad de la Arrendadora, con un ROA Promedio de 3.9% al 2T25 (vs. 3.5% al 2T24 y 3.8% en el escenario base).** La Arrendadora presentó un crecimiento respecto a su portafolio total, lo cual permitió ingresos constantes y un resultado neto 12m de P$341m en junio de 2025 (vs. P$245m en junio de 2024 y P$321m en escenario base).
- **Control en la cartera vencida, con un índice de morosidad y de morosidad ajustada en un nivel de 0.4% y 0.4% al 2T25 (vs 1.7% y 2.2% al 2T24 y 2.1% y 2.8% en el escenario base).** La Arrendadora presentó una disminución en sus indicadores de morosidad, derivado de un crecimiento en su cartera total, así como por un control en la calidad de la cartera.
- **Disminución en el *spread* de tasas en los últimos 12m, pasando de un nivel de 5.0% a 3.6% al 2T25 (vs. 5.6% en el escenario base).** La Arrendadora presentó una presión en su *spread* de tasas, derivado de una disminución de su tasa activa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento del portafolio total, con un promedio anual del 26.6% para los siguientes años.** Se espera que la Arrendadora mantenga su estrategia de colocación y presente un aumento en su cartera total, lo cual permitirá un crecimiento de su portafolio.
- **Estabilidad en el índice de capitalización de la Arrendadora.** 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 24.4% al 4T25.
- **Control en la calidad de la cartera, con una estabilidad en los índices de morosidad y morosidad ajustada.** Se espera que la Arrendadora muestre una estabilidad de la calidad de la cartera para los años proyectados y cierre con un índice de morosidad de 0.6% al 4T25.

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 17 de diciembre de 2024.
- **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.

- **Adecuado perfil de liquidez.** Se observaron brechas de liquidez ponderadas a activos y pasivos de 69.7% y a capital de 30.5% al 2T25 (vs. 38.6% y 11.9% al 2T24). Dicho comportamiento se presenta en los distintos plazos en los cuales los activos mantienen un vencimiento mayor al de los pasivos.
- **Adecuada distribución de las herramientas de fondeo al cierre de junio de 2025.** Las herramientas de fondeo de Value Arrendadora se distribuyen entre 13 líneas de fondeo y una línea de certificados bursátiles, donde se concentra el 28.7% en los certificados bursátiles, que es la línea de fondeo con mayor porcentaje de concentración, lo cual muestra un uso de sus distintas líneas a su favor de colocación de créditos.
- **Aumento en la concentración de clientes principales al representar el 70.0% de la cartera total y 2.2x en el capital contable (vs. 49.0% y 1.5x al 2T24).** La concentración de los clientes principales ha presentado un aumento en los últimos periodos, lo cual muestra un riesgo ante el incumplimiento de alguno de ellos. HR Ratings podría modificar su percepción de Promedio a Limitada si la Arrendadora aumenta la concentración de clientes principales a su capital contable superior a 1.5x de forma constante en los próximos periodos.

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 calificación de la Emisión.

Balance: Value Arrendadora	Anual						Trimestral	
Escenario Base	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVO	**6,030**	**6,637**	**8,969**	**11,516**	**13,701**	**15,424**	**8,116**	**10,024**
Disponibilidades	**134**	**116**	**180**	**154**	**163**	**220**	**194**	**115**
Inversiones en Valores	**223**	**78**	**620**	**526**	**533**	**486**	**428**	**326**
Títulos para Negociar	223	78	620	526	533	486	428	326
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	**13**	**0**	**0**	**2**	**3**	**3**	**0**	**7**
Total Cartera de Crédito Neta	**3,687**	**4,105**	**6,326**	**9,017**	**11,055**	**12,666**	**5,385**	**7,830**
Cartera de Crédito	**3,752**	**4,214**	**6,447**	**9,130**	**11,235**	**12,918**	**5,511**	**7,967**
Cartera de Crédito Vigente	**3,736**	**4,136**	**6,345**	**9,074**	**11,106**	**12,740**	**5,418**	**7,935**
Créditos Comerciales	3,554	4,023	6,144	8,876	10,906	12,539	5,301	7,739
Actividades Empresariales o Comerciales	3,552	3,992	5,405	8,107	9,961	11,453	4,537	7,069
Entidades Financieras	1	1	1	3	3	4	2	2
Créditos de Consumo	182	113	200	197	200	201	117	195
Cartera de Crédito Vencida	**16**	**79**	**102**	**56**	**129**	**178**	**92**	**32**
Créditos Comerciales	14	72	92	49	125	171	88	17
Créditos de Consumo	3	7	9	7	4	7	4	15
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	**-65**	**-110**	**-121**	**-113**	**-180**	**-253**	**-125**	**-136**
Otras Cuentas por Cobrar[1]	**127**	**366**	**302**	**351**	**398**	**422**	**399**	**332**
Propiedades, Mobiliario y Equipo	**1,518**	**1,765**	**1,353**	**1,246**	**1,308**	**1,360**	**1,498**	**1,206**
Otros Activos[2]	**312**	**223**	**227**	**278**	**299**	**326**	**236**	**265**
PASIVO	**4,245**	**4,642**	**6,669**	**8,849**	**10,594**	**11,754**	**5,958**	**7,524**
Pasivos Bursátiles	**1,003**	**1,004**	**2,011**	**2,009**	**2,009**	**2,009**	**1,511**	**2,009**
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	**2,779**	**2,955**	**4,097**	**6,283**	**8,006**	**9,142**	**3,686**	**5,056**
De Corto Plazo	1,725	1,781	1,892	3,378	4,277	7,217	1,961	2,918
De Largo Plazo	1,054	1,174	2,205	2,905	3,729	1,925	1,725	2,139
Otras Cuentas por Pagar[3]	**400**	**665**	**495**	**494**	**519**	**543**	**738**	**426**
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	**19**	**16**	**64**	**63**	**59**	**60**	**22**	**32**
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	**44**	**2**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
CAPITAL CONTABLE	**1,785**	**1,995**	**2,300**	**2,667**	**3,108**	**3,671**	**2,159**	**2,500**
Capital Contribuido	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**
Capital Ganado	**1,370**	**1,580**	**1,885**	**2,252**	**2,693**	**3,256**	**1,744**	**2,085**
Reservas de Capital	60	60	60	60	60	60	60	60
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,117	1,310	1,520	1,825	2,192	2,633	1,520	1,825
Resultado Neto	194	210	305	367	441	563	164	200
Deuda Neta	**3,426**	**3,765**	**5,308**	**7,611**	**9,319**	**10,445**	**4,575**	**6,624**
Portafolio Total (Carter Total + Arrendamiento Puro)	**4,952**	**5,979**	**7,800**	**10,375**	**12,543**	**14,278**	**6,633**	**8,739**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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 en arrendamiento puro.

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

Estado de Resultados: Value Arrendadora	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2022**	**2023**	**2024**	**2025P***	**2026P**	**2027P**	**2T24**	**2T25**
Ingresos por Intereses y Rentas	**891**	**1,195**	**1,318**	**1,584**	**1,992**	**2,357**	**641**	**707**
Ingresos por Intereses	498	658	943	1,257	1,610	1,955	439	579
Ingresos por Arrendamiento Operativo	393	537	375	327	382	402	202	128
Gastos por Intereses y Depreciación	**414**	**559**	**682**	**902**	**1,157**	**1,338**	**309**	**388**
Gastos por Intereses	414	559	682	902	1,157	1,338	309	388
Margen Financiero	**477**	**636**	**636**	**682**	**835**	**1,019**	**332**	**319**
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22	75	13	2	73	74	18	16
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	**455**	**561**	**623**	**680**	**762**	**945**	**314**	**302**
Comisiones y Tarifas Cobradas	40	14	30	32	42	45	15	14
Comisiones y Tarifas Pagadas	9	30	34	17	8	8	12	13
Resultado por Intermediación	25	22	23	33	28	29	9	19
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación[1]	223	95	139	121	131	191	77	77
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	**734**	**662**	**781**	**849**	**956**	**1,201**	**403**	**400**
Gastos de Administración y Promoción	459	360	364	369	382	471	177	158
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	**275**	**302**	**417**	**480**	**574**	**730**	**225**	**242**
Impuestos a la Utilidad Causados	96	83	112	113	133	167	62	42
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-15	9	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	**194**	**210**	**305**	**367**	**441**	**563**	**164**	**200**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

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

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	0.4%	1.9%	1.6%	0.6%	1.1%	1.4%	1.7%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	2.6%	1.6%	0.7%	1.2%	1.4%	2.2%	0.4%
MIN Ajustado	8.4%	9.7%	8.5%	7.0%	6.3%	6.7%	9.0%	7.2%
Índice de Cobertura	4.0	1.4	1.2	2.0	1.4	1.4	1.4	4.2
Índice de Eficiencia	60.7%	48.9%	45.8%	43.4%	37.1%	36.9%	45.3%	43.6%
ROA Promedio	3.1%	3.3%	3.9%	3.6%	3.5%	3.9%	3.5%	3.9%
Índice de Capitalización	34.0%	32.9%	27.1%	24.4%	23.8%	24.9%	28.8%	26.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	2.6	2.3	2.6	3.1	3.3	3.3	2.4	2.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4
Spread de Tasas	6.3%	6.1%	4.1%	3.6%	3.7%	4.0%	5.0%	3.6%
Tasa Activa	16.4%	20.7%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%	19.5%	16.4%
Tasa Pasiva	10.1%	14.6%	14.0%	12.7%	12.8%	12.8%	14.5%	12.8%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

Estado de Flujo de Efectivo: Value Arrendadora	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2022**	**2023**	**2024**	**2025P***	**2026P**	**2027P**	**2T24**	**2T25**
Resultado Neto	**194**	**210**	**305**	**367**	**441**	**563**	**164**	**200**
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	**22**	**75**	**13**	**2**	**73**	**74**	**18**	**16**
Provisiones	22	75	13	2	73	74	18	16
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-176	145	-542	94	-7	47	-350	294
Cambio en Deudores por Reporto	52	13	0	-2	-1	-0	0	-7
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	228	-492	-2,235	-2,692	-2,112	-1,684	-1,298	-1,520
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	150	-218	83	-31	-46	-24	-24	-12
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	181	90	-4	-51	-21	-26	-14	-38
Cambio Pasivos Bursátiles	2	1	1,007	-3	0	0	507	-3
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-763	176	1,142	2,185	1,723	1,136	730	959
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-45	265	-170	-1	25	24	73	-69
Cambio en Obligaciones Subordinadas con Características de Pasivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	14	-3	48	-1	-3	0	6	-32
Cambio en Otros Pasivos Operativos	1	-42	-1	-0	-0	-0	-1	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	**-372**	**-55**	**-665**	**-502**	**-443**	**-528**	**-370**	**-428**
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	92	-247	412	107	-63	-52	267	147
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	-4	317	0	0	0	0	0	0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamien	96	-565	412	107	-63	-52	267	147
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	**92**	**-247**	**412**	**107**	**-63**	**-52**	**267**	**147**
Actividades de Financiamiento								
Ajustes por Cambios Contables	-12	0	-0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**-12**	**0**	**-0**	**0**	**0**	**0**	**-0**	**0**
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	**-76**	**-18**	**65**	**-26**	**8**	**57**	**78**	**-65**
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	**210**	**134**	**116**	**180**	**154**	**163**	**116**	**180**
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	**134**	**116**	**180**	**154**	**163**	**220**	**194**	**115**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	194	210	305	367	441	563	164	200
+ Estimaciones Preventivas	22	75	13	2	73	74	18	16
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0
- Castigos de Cartera	15	30	2	9	7	1	0	2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	150	-218	83	-31	-46	-24	-24	-12
+Cambios en Cuentas por Pagar	-45	265	-170	-1	25	24	73	-69
FLE	322	331	232	336	493	637	231	135

Balance: Value Arrendadora	Anual						Trimestral	
Escenario Estrés	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVO	**6,030**	**6,637**	**8,969**	**10,216**	**10,780**	**12,418**	**8,116**	**10,024**
Disponibilidades	**134**	**116**	**180**	**66**	**40**	**75**	**194**	**115**
Inversiones en Valores	**223**	**78**	**620**	**356**	**275**	**340**	**428**	**326**
Títulos para Negociar	223	78	620	356	275	340	428	326
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	**13**	**0**	**0**	**2**	**2**	**2**	**0**	**7**
Total Cartera de Crédito Neta	**3,687**	**4,105**	**6,326**	**8,046**	**8,665**	**10,090**	**5,385**	**7,830**
Cartera de Crédito	**3,752**	**4,214**	**6,447**	**8,712**	**9,813**	**11,694**	**5,511**	**7,967**
Cartera de Crédito Vigente	**3,736**	**4,136**	**6,345**	**8,069**	**8,940**	**11,082**	**5,418**	**7,935**
Créditos Comerciales	3,554	4,023	6,144	7,872	8,743	10,887	5,301	7,739
Actividades Empresariales o Comerciales	3,552	3,992	5,405	7,190	7,986	9,944	4,537	7,069
Entidades Financieras	1	1	1	2	3	3	2	2
Créditos de Consumo	182	113	200	196	196	195	117	195
Cartera de Crédito Vencida	**16**	**79**	**102**	**644**	**874**	**612**	**92**	**32**
Créditos Comerciales	14	72	92	637	870	606	88	17
Créditos de Consumo	3	7	9	7	4	7	4	15
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	**-65**	**-110**	**-121**	**-667**	**-1,148**	**-1,605**	**-125**	**-136**
Otras Cuentas por Cobrar[1]	**127**	**366**	**302**	**304**	**297**	**329**	**399**	**332**
Propiedades, Mobiliario y Equipo	**1,518**	**1,765**	**1,353**	**1,246**	**1,308**	**1,360**	**1,498**	**1,206**
Otros Activos[2]	**312**	**223**	**227**	**255**	**250**	**279**	**236**	**265**
PASIVO	**4,245**	**4,642**	**6,669**	**8,106**	**8,748**	**10,322**	**5,958**	**7,524**
Pasivos Bursátiles	**1,003**	**1,004**	**2,011**	**2,009**	**2,009**	**2,009**	**1,511**	**2,009**
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	**2,779**	**2,955**	**4,097**	**5,564**	**6,232**	**7,801**	**3,686**	**5,056**
De Corto Plazo	1,725	1,781	1,892	2,923	3,158	4,023	1,961	2,918
De Largo Plazo	1,054	1,174	2,205	2,641	3,074	3,778	1,725	2,139
Otras Cuentas por Pagar[3]	**400**	**665**	**495**	**468**	**443**	**461**	**738**	**426**
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	**19**	**16**	**64**	**64**	**62**	**50**	**22**	**32**
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	**44**	**2**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
CAPITAL CONTABLE	**1,785**	**1,995**	**2,300**	**2,110**	**2,032**	**2,096**	**2,159**	**2,500**
Capital Contribuido	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**	**415**
Capital Ganado	**1,370**	**1,580**	**1,885**	**1,695**	**1,617**	**1,681**	**1,744**	**2,085**
Reservas de Capital	60	60	60	60	60	60	60	60
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,117	1,310	1,520	1,825	1,635	1,557	1,520	1,825
Resultado Neto	194	210	305	-190	-78	63	164	200
Deuda Neta	**3,426**	**3,765**	**5,308**	**7,151**	**7,925**	**9,395**	**4,575**	**6,624**
Portafolio Total (Carter Total + Arrendamiento Puro)	**4,952**	**5,979**	**7,800**	**9,958**	**11,122**	**13,054**	**6,633**	**8,739**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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 en arrendamiento puro.

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

Estado de Resultados: Value Arrendadora	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2022**	**2023**	**2024**	**2025P***	**2026P**	**2027P**	**2T24**	**2T25**
Ingresos por Intereses y Rentas	**891**	**1,195**	**1,318**	**1,511**	**1,740**	**1,875**	**641**	**707**
Ingresos por Intereses	498	658	943	1,185	1,358	1,473	439	579
Ingresos por Arrendamiento Operativo	393	537	375	327	382	402	202	128
Gastos por Intereses y Depreciación	**414**	**559**	**682**	**881**	**992**	**1,043**	**309**	**388**
Gastos por Intereses	414	559	682	881	992	1,043	309	388
Margen Financiero	**477**	**636**	**636**	**630**	**748**	**832**	**332**	**319**
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22	75	13	561	516	457	18	16
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	**455**	**561**	**623**	**68**	**232**	**375**	**314**	**302**
Comisiones y Tarifas Cobradas	40	14	30	23	30	40	15	14
Comisiones y Tarifas Pagadas	9	30	34	21	24	20	12	13
Resultado por Intermediación	25	22	23	29	24	32	9	19
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación[1]	223	95	139	99	99	114	77	77
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	**734**	**662**	**781**	**198**	**361**	**541**	**403**	**400**
Gastos de Administración y Promoción	459	360	364	346	448	473	177	158
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	**275**	**302**	**417**	**-147**	**-87**	**67**	**225**	**242**
Impuestos a la Utilidad Causados	96	83	112	43	0	4	62	42
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-15	9	0	0	-10	0	0	0
Resultado Neto	**194**	**210**	**305**	**-190**	**-78**	**63**	**164**	**200**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario estrés.

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

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	0.4%	1.9%	1.6%	7.4%	8.9%	5.2%	1.7%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	2.6%	1.6%	7.6%	9.2%	5.2%	2.2%	0.4%
MIN Ajustado	8.4%	9.7%	8.5%	0.7%	2.1%	3.0%	9.0%	7.2%
Índice de Cobertura	4.0	1.4	1.2	1.0	1.3	2.6	1.4	4.2
Índice de Eficiencia	60.7%	48.9%	45.8%	45.5%	51.1%	47.4%	45.3%	43.6%
ROA Promedio	3.1%	3.3%	3.9%	-2.0%	-0.7%	0.6%	3.5%	3.9%
Índice de Capitalización	34.0%	32.9%	27.1%	21.7%	19.7%	17.7%	28.8%	26.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	2.6	2.3	2.6	3.2	3.9	4.4	2.4	2.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.4	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3	1.5	1.4
Spread de Tasas	6.3%	6.1%	4.1%	3.1%	3.2%	3.2%	5.0%	3.6%
Tasa Activa	16.4%	20.7%	18.1%	15.9%	16.0%	15.1%	19.5%	16.4%
Tasa Pasiva	10.1%	14.6%	14.0%	12.8%	12.7%	11.9%	14.5%	12.8%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

Estado de Flujo de Efectivo: Value Arrendadora	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2022**	**2023**	**2024**	**2025P***	**2026P**	**2027P**	**2T24**	**2T25**
Resultado Neto	**194**	**210**	**305**	**-190**	**-78**	**63**	**164**	**200**
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	**22**	**75**	**13**	**561**	**516**	**457**	**18**	**16**
Provisiones	22	75	13	561	516	457	18	16
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-176	145	-542	265	80	-65	-350	294
Cambio en Deudores por Reporto	52	13	0	-2	-0	-0	0	-7
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	228	-492	-2,235	-2,281	-1,136	-1,882	-1,298	-1,520
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	150	-218	83	16	7	-33	-24	-12
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	181	90	-4	-28	5	-29	-14	-38
Cambio Pasivos Bursátiles	2	1	1,007	-3	0	0	507	-3
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-763	176	1,142	1,467	668	1,569	730	959
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-45	265	-170	-27	-24	18	73	-69
Cambio en Obligaciones Subordinadas con Características de Pasivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	14	-3	48	0	-2	-13	6	-32
Cambio en Otros Pasivos Operativos	1	-42	-1	-0	-0	-0	-1	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	**-372**	**-55**	**-665**	**-593**	**-402**	**-434**	**-370**	**-428**
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	92	-247	412	107	-63	-52	267	147
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	-4	317	0	0	0	0	0	0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo en Arrendamien	96	-565	412	107	-63	-52	267	147
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	**92**	**-247**	**412**	**107**	**-63**	**-52**	**267**	**147**
Actividades de Financiamiento								
Ajustes por Cambios Contables	-12	0	-0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**-12**	**0**	**-0**	**0**	**0**	**0**	**-0**	**0**
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	**-76**	**-18**	**65**	**-114**	**-26**	**35**	**78**	**-65**
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	**210**	**134**	**116**	**180**	**66**	**40**	**116**	**180**
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	**134**	**116**	**180**	**66**	**40**	**75**	**194**	**115**

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	194	210	305	-190	-78	63	164	200
+ Estimaciones Preventivas	22	75	13	561	516	457	18	16
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0
- Castigos de Cartera	15	30	2	16	34	1	0	2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	150	-218	83	16	7	-33	-24	-12
+Cambios en Cuentas por Pagar	-45	265	-170	-27	-24	18	73	-69
FLE	322	331	232	360	421	506	231	135

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 + Estimaciones Preventivas 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.

Razón de Apalancamiento Ajustada. Pasivo Total Prom. 12m – Reportos 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.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022 Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructurada y Quirografarias (México), Agosto 2023
Calificación anterior	HR AA+ con Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	26 de mayo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19 – 2T25.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG 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)	En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles Quirografarios que se pretende realizar con clave de pizarra VALARRE 25 obtuvo una calificación de AA+.mx por parte de Moody's Local México, el 14 de abril de 2025.

***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 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, 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