

Calificación

Value Arrendadora LP HR A+
Value Arrendadora CP HR1

Perspectiva Estable

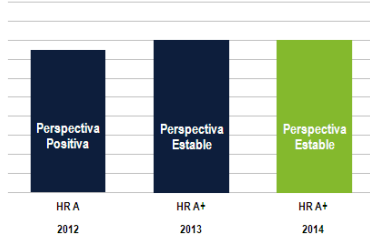
Contactos

Rafael Aburto
Asociado
rafael.aburto@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Tabla 1. Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Value Arrendadora es HR A+ con Perspectiva Estable. Esta calificación en escala local, ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio. El signo “+” representa una posición de fortaleza relativa de en la escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Value Arrendadora es HR1. Esta calificación en escala local, ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio.

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable y la calificación de corto plazo de HR1 para Value Arrendadora, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R., Value Grupo Financiero (Value Arrendadora y/o la Arrendadora).

La ratificación de la calificación se debe principalmente a los sólidos niveles de capitalización que la Arrendadora ha sostenido a lo largo de sus operaciones. Esto a pesar de la presión presentada por el pago de dividendos en el 2013 y 2014. Aunado a lo anterior, se observó una fuerte concentración de los acreditados respecto a la cartera total y al Capital Contable de la Arrendadora, llevando a una situación de riesgo en caso que alguno de ellos presente incumplimientos de pago, ocasionado principalmente por el pago de dividendos. Value Arrendadora también ha mantenido sólidos indicadores de morosidad y un adecuado control sobre los gastos, que a su vez ha permitido que la Arrendadora mantenga buenos indicadores de eficiencia y rentabilidad. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Cifras: en millones de pesos	2011			2012			2013			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P			
Cartera Total (AF, AP y Crédito)	1,009.0	1,343.9	1,895.1	2,192.3	2,728.7	3,357.0	2,182.6	2,645.5	3,165.6						
Gastos de Administración	53.5	59.3	81.4	97.5	100.5	115.3	97.5	126.0	125.4						
Resultado Neto	103.5	146.7	194.6	156.7	176.9	212.6	127.7	-314.7	-161.6						
Índice de Morosidad	0.9%	0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.7%	11.1%	9.1%						
Índice de Morosidad Ajustado	1.3%	1.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.8%	12.0%	10.7%						
Índice de Cobertura	3.1	3.2	4.7	6.0	5.0	4.0	6.0	2.0	3.0						
MIN Ajustado	7.1%	7.6%	6.1%	6.2%	6.9%	7.4%	3.9%	-14.7%	-6.3%						
Índice de Eficiencia	33.8%	27.7%	30.9%	37.1%	33.3%	32.4%	37.1%	62.6%	63.1%						
Índice de Eficiencia Operativa	3.2%	3.1%	3.9%	4.7%	4.1%	3.8%	4.7%	5.5%	4.6%						
ROA Promedio	5.4%	6.5%	8.1%	6.3%	6.2%	6.1%	5.2%	-13.3%	-6.8%						
ROE Promedio	10.8%	13.6%	19.3%	18.7%	18.9%	18.7%	15.3%	-53.2%	-53.1%						
Índice de Capitalización	53.8%	52.5%	40.5%	38.8%	36.6%	36.0%	37.5%	19.0%	10.7%						
Razón de Apalancamiento	1.02	1.12	1.84	2.03	2.06	2.07	2.07	3.86	7.00						
Spread de Tasas	8.9%	8.3%	7.7%	9.5%	9.9%	9.7%	9.5%	7.8%	7.6%						
Tasa Activa	15.8%	15.4%	13.9%	15.6%	16.0%	15.9%	15.6%	14.2%	14.0%						
Tasa Pasiva	7.0%	7.1%	6.2%	6.1%	6.1%	6.2%	6.1%	6.4%	6.4%						
Cartera Vigente a Deuda Neta	23.7	12.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2						

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

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

- **Niveles de solvencia se mantienen en un rango adecuado aún tras su disminución, al cerrar con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta al 3T14 de 36.4%, 2.2x y 1.2x (vs. 51.1%, 1.3x y 1.9x al 3T13).** A pesar de esta fuerte presión sobre el índice de capitalización a través de los dividendos pagados, la solvencia se mantiene en niveles de fortaleza, sustentado por la continua generación de utilidades netas.
- **Elevada calidad de la cartera, obteniendo un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado al 3T14 de 0.3% y 0.4% (vs. 0.4% y 0.6% al 3T13).** Estos niveles muestran una sólida capacidad de originar y administrar cartera de forma saludable. Asimismo, esto lleva a una adecuada generación de estimaciones preventivas lo que le permite obtener mayores ingresos y utilidades netas.
- **Deterioro de las razones de concentración de los diez clientes principales, representando al 3T14 el 67.1% de la cartera total y 1.6x el Capital Contable (vs. 60.5% y 0.9x al 3T13), colocándose en niveles elevados.** La presión observada se presentó principalmente por la disminución del Capital Contable de la Arrendadora, y por el incremento del saldo en los mismos por un 19.2% anual al 3T14.
- **Incremento en los niveles de rentabilidad, cerrando en niveles sólidos con un ROA y ROE Promedio al 3T14 de 7.9% y 23.0% (vs. 5.5% y 12.2% al 3T13).** Lo anterior debido a un mayor spread de tasas, una cartera saludable y control en gastos. Asimismo, la mejoría se debe a la reducción del capital.
- **Elevada probabilidad de respaldo por parte de los accionistas, al pertenecer a Value Grupo Financiero.** Lo anterior le brinda una fortaleza en caso de que la Arrendadora se encuentre en una situación económica adversa.
- **Adecuado control sobre los gastos de administración, obteniendo un índice de eficiencia e índice de eficiencia operativo al 3T14 de 35.2% y 4.9% (vs. 36.2% y 3.4% al 3T13).** El mantenimiento de las eficiencias en niveles sólidos se debe a un crecimiento proporcional de los gastos con los activos productivos e ingresos totales.

Principales Factores Considerados

Value Arrendadora, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., Value Grupo Financiero (Value Arrendadora y/o la Arrendadora) se enfoca en ofrecer arrendamiento puro, arrendamiento financiero y crédito. La Arrendadora centraliza sus operaciones en el estado de Nuevo León, Distrito Federal y Sinaloa, enfocando sus productos para atender empresas de dichas regiones.

En cuanto al análisis para determinar la calificación, HR Ratings considera que el nivel de solvencia de la Arrendadora se mantiene en niveles sólidos a pesar de la presión mostrada a partir del 3T13. El decremento en dicho indicador se debe a los dividendos decretados por P\$365.0m durante el 2S13 y P\$171.5m al 3T14. Con ello el índice de capitalización cerró al 3T14 en 36.4% (vs. 51.1% al 3T13). Asimismo, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta cerraron en 2.2x y 1.2x al 3T14 (vs. 1.3x y 1.9x al 3T13), manteniendo niveles saludables. HR Ratings considera dentro de sus proyecciones que dichos indicadores no presentarían una mayor presión para los siguientes periodos.

Por otra parte, la calidad de la cartera se ha logrado mantener en niveles de fortaleza a lo largo de las operaciones de la Arrendadora, llevando al índice de morosidad a cerrar al 3T14 en 0.3% (vs. 0.4% al 3T13). Dichos niveles de cartera vencida han permitido que la Arrendadora mantenga un adecuado margen financiero ajustado por la baja generación de estimaciones preventivas. Adicionalmente, la Arrendadora realiza una mínima cantidad de castigos de cartera, mismos que durante el periodo del 4T13 al 3T14 ascienden aproximadamente a P\$2.0m (vs. P\$4.2m del 4T12 al 3T13). Por lo tanto, el índice de morosidad ajustado cerró al 3T14 en 0.4% (vs. 0.6% al 3T13). HR Ratings considera que los niveles de ambos indicadores se han mantenido como una fortaleza para mantener una adecuada posición financiera.

Sin embargo, durante los últimos doce meses, parte del crecimiento mostrado por la Arrendadora se debió a una mayor concentración dentro de sus diez clientes principales debido al incremento del saldo promedio, el cual pasó de P\$99.7m al 3T13 a P\$118.8m al 3T14. Con ello, la concentración de los diez principales clientes a cartera total pasó de 60.5% al 3T13 a 67.1% al 3T14. Por otra parte, los dividendos decretados durante el 2013 y 2014, han llevado que la concentración a capital también se haya presionado fuertemente. Es así que dichos acreditados sobre el Capital Contable representaron 1.6x al 3T14 (vs. 0.9x al 3T13). HR Ratings considera que, la elevada concentración presentada por los diez clientes principales es un riesgo para la Arrendadora, ya que podría tener un impacto importante en sus operaciones y posición financiera en caso de que alguno de ellos mostrara incumplimientos de pago. Asimismo, esto lleva a una mayor exposición sobre su capital contable en caso de una situación de estrés.

Por otro lado, en relación con las utilidades netas presentadas por la Arrendadora en los últimos doce meses de operación de la misma, estas han conseguido un incremento al cerrar en P\$193.6m entre el 4T13 al 3T14 (vs. P\$132.4m del 4T12 al 3T13). Lo anterior ha sido posible a través de un mayor volumen de activos productivos que a su vez generaron mayores ingresos por un incremento en el spread de tasas por una mejora en la estructura de pasivos. Asimismo, la Arrendadora ha mantenido una buena calidad de cartera, así como una propicia estructura de gastos. Por lo tanto, el ROA Promedio cerró al 3T14 en 7.9% (vs. 5.5% al 3T13), situando a este indicador en niveles de fortaleza. Por la parte del ROE Promedio, este mostró una mayor fortalecimiento debido a la sana obtención de utilidades netas, así como a la reducción del capital contable por el pago

Value Arrendadora

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

HR A+

HR1

Instituciones Financieras
11 de noviembre de 2014

de dividendos y/o reembolsos de capital realizados en los últimos doce meses. Es por esto que el indicador se posicionó en niveles sólidos y cerrar en 23.0% al 3T14 (vs. 12.2% al 3T13).

Finalmente, los gastos de administración de la Arrendadora han presentado un incremento en el periodo del 4T13 al 3T14 respecto al mismo periodo del año anterior, consiguiendo un monto de P\$100.7m acumulado a dicho trimestre (vs. P\$71.9m del 4T12 al 3T13). Este crecimiento en los gastos de administración es relacionado con las nuevas contrataciones que ha realizado la Arrendadora, los nuevos sistemas de administración de cartera, entre otros factores más. No obstante, a pesar de fuerte incremento en gastos, la continua generación de ingresos, así como el constante incremento de los activos productivos ha permitido que los indicadores de eficiencia se mantengan en niveles similares respecto al año anterior. De tal forma, el índice de eficiencia cerró al 3T14 en 35.2% (vs. 36.2% al 3T13). Este indicador presentó esta mejoría debido al movimiento presentado en la tasa activa y pasiva, una adecuada calidad de la cartera y una constante generación de ingresos a través de comisiones netas y resultado por intermediación, lo que llevó a un mejor nivel de ingresos totales de la operación. Aunado a lo anterior, el índice de eficiencia operativa se logró mantener en niveles de fortaleza para las operaciones de la Arrendadora a pesar de la presión presentada sobre este, cerrando al 3T14 en 4.9% (vs. 3.4% al 3T13). No obstante, a pesar de mantenerse en niveles adecuados, este indicador sufrió dicha presión debido a que la colocación de cartera fue inferior respecto al año anterior y el gasto incrementó de forma más acelerada que los activos productivos promedio.

Perfil de la Arrendadora

Value Arrendadora se enfoca en ofrecer arrendamiento puro, arrendamiento financiero y crédito. La Arrendadora centraliza sus operaciones en los estados de Nuevo León, Distrito Federal y Sinaloa, sin embargo, cuenta con presencia en cuatro estados. Dentro de los sectores que atiende se encuentra el de servicios, comercial, construcción, transporte, manufactura, entre otros. Con ello, la Arrendadora cuenta con su oficina matriz en Monterrey. Cabe mencionar que, Value Arrendadora es parte de Value Grupo Financiero (el Grupo y/o el Grupo Financiero).

ANEXOS – Escenario Base

Balance General: Value Arrendadora	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
Escenario Base (Cifras en millones de pesos)								
ACTIVO TOTAL	2,000.1	2,404.8	2,385.9	2,498.2	3,058.2	3,719.8	2,571.4	2,428.1
Activo Circulante	1,762.0	2,146.4	2,077.3	2,131.8	2,648.4	3,270.3	2,315.4	2,067.8
Efectivo e Inversiones Temporales	907.6	966.0	481.4	201.6	266.2	309.9	706.3	235.7
Efectivo	25.7	19.2	40.3	47.1	47.7	51.8	37.4	41.9
Inversiones Temporales	881.0	944.9	439.9	152.4	216.4	256.0	662.5	191.7
Efectivo Restringido	0.9	1.9	1.2	2.1	2.1	2.1	1.3	2.1
Saldos Deudores en Operaciones de Reporto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0
Cartera de Arrendamiento Financiero y Crédito Neto	781.5	1,099.5	1,548.4	1,858.6	2,352.9	2,942.3	1,469.8	1,742.5
Cartera en Arrendamiento Financiero y Créditos Total	804.9	1,123.1	1,575.7	1,891.1	2,394.2	2,988.6	1,495.3	1,774.3
Cartera en Arrendamiento Financiero y Créditos Vigente	797.4	1,115.7	1,569.9	1,885.7	2,386.0	2,977.0	1,489.7	1,769.5
Cartera en Arrendamiento Financiero y Créditos Vencida	7.5	7.4	5.8	5.4	8.3	11.6	5.5	4.8
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	(23.4)	(23.6)	(27.3)	(32.5)	(41.3)	(46.3)	(25.5)	(31.8)
Activo a Largo Plazo	72.9	80.9	47.6	71.6	29.3	18.0	139.4	89.5
Cuentas y Documentos por Cobrar ¹	72.9	80.9	45.1	71.6	29.3	18.0	136.9	89.5
Bienes Adjudicados	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	215.0	230.5	273.1	310.5	344.8	379.8	230.4	303.7
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	215.0	230.5	273.1	310.5	344.8	379.8	230.4	303.7
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4.8	2.6	4.5	4.5	4.7	4.9	2.6	4.5
Otros Activos²	18.3	25.4	31.0	51.3	60.3	64.8	22.9	52.2
PASIVO TOTAL	1,011.4	1,269.5	1,547.1	1,674.1	2,057.3	2,506.3	1,467.9	1,667.4
Pasivo Circulante	438.8	629.5	414.0	520.5	919.8	1,117.9	364.2	524.0
Préstamos Bancarios	130.2	177.1	360.3	455.0	635.2	671.8	297.9	450.0
Pasivos Bursátiles	250.6	250.6	0.0	0.0	200.0	350.0	0.0	0.0
Proveedores	58.0	201.9	53.7	65.5	84.6	96.1	66.3	74.0
Pasivo con Costo a Largo Plazo	557.8	617.6	1,106.5	1,132.5	1,115.5	1,365.5	1,076.4	1,122.5
Préstamos Bancarios	107.3	166.5	405.3	429.1	612.1	712.1	373.6	419.1
Pasivos Bursátiles	450.6	451.1	701.2	703.4	503.4	653.4	702.8	703.4
Créditos Diferidos	14.8	22.4	26.5	21.1	22.0	22.9	27.2	20.9
CAPITAL CONTABLE	988.7	1,135.3	838.9	824.1	1,001.0	1,213.5	1,103.5	760.7
Capital Contribuido	430.7	430.7	414.6	414.6	414.6	414.6	414.6	414.6
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	126.1	126.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Social	122.2	122.2	232.2	232.2	232.2	232.2	232.2	232.2
Actualización de Capital Social	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4
Capital Ganado	558.0	704.6	424.3	409.5	586.4	798.9	688.9	346.1
Resultado Neto	103.5	146.7	194.6	156.7	176.9	212.6	94.3	93.3
Reservas de Capital	44.9	50.1	7.3	17.1	17.1	17.1	7.3	17.1
Utilidad de Ejercicios Anteriores	409.6	507.9	222.3	235.7	392.4	569.3	587.3	235.7
Deuda Total	938.7	1,045.3	1,466.8	1,587.5	1,950.7	2,387.3	1,374.3	1,572.5
Deuda Neta	32.0	81.2	98.6	1,388.0	1,686.6	2,079.5	669.4	1,338.9
Contratos de Arrendamiento Puro	204.1	220.8	319.4	301.2	334.5	368.4	221.7	293.2
Cartera Total	1,009.0	1,343.9	1,895.1	2,192.3	2,728.7	3,357.0	1,717.0	2,067.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

1. Otras cuentas por Cobrar: Impuestos a favor, seguros por cobrar y otros.

2. Otros Activos: Cargos diferidos e intangibles: pagos anticipados por seguros y gastos de colocación de CEBURS.

Estado de Resultados: Value Arrendadora Escenario Base (Cifras en millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Ingresos por intereses	264.2	298.8	288.4	324.2	390.5	486.5	222.2	253.9
Ingresos por Intereses	137.6	181.2	167.2	179.0	223.8	294.0	133.1	133.3
Ingresos por Arrendamiento Operativo	123.0	112.5	113.6	135.9	154.5	177.9	83.5	113.8
Venta de Residuales de Arrendamiento Financiero	3.5	5.1	7.6	9.3	12.2	14.7	5.5	6.7
Gastos Netos	141.8	147.3	156.4	188.5	211.7	253.9	115.5	143.6
Gastos por Intereses	62.5	71.8	80.9	94.1	110.3	138.2	59.6	64.4
Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo	79.2	75.5	75.5	94.4	101.4	115.6	55.9	79.2
Margen Financiero	122.4	151.5	132.0	135.7	178.8	232.7	106.7	110.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	3.3	4.1	4.9	7.0	10.1	6.8	2.6	6.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	119.1	147.5	127.1	128.7	168.7	225.8	104.0	104.2
Comisiones y Tarifas Cobradas	15.2	15.9	16.1	29.2	36.3	54.8	11.3	21.9
Comisiones y Tarifas Pagadas	3.3	1.4	1.3	2.5	7.7	11.6	1.0	1.0
Resultado por Intermediación ¹	23.9	48.3	117.0	100.7	94.0	79.6	12.1	20.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	154.9	210.3	259.0	256.1	291.3	348.7	126.5	145.2
Gastos de Administración	53.5	59.3	81.4	97.5	100.5	115.3	55.4	74.6
Resultado de la Operación	101.4	150.9	177.5	158.6	190.8	233.3	71.1	70.5
Otros Productos y Gastos Netos ²	34.0	40.7	69.5	54.6	65.6	74.7	41.4	37.8
Utilidad Antes de ISR y PTU	135.4	191.6	247.0	213.2	256.4	308.1	112.5	108.3
ISR y PTU Causados	25.1	42.7	54.3	56.1	76.9	92.4	0.0	0.0
ISR y PTU Diferidos	6.9	2.2	(1.9)	0.3	2.6	3.1	18.2	15.0
Resultado Neto	103.5	146.7	194.6	156.7	176.9	212.6	94.3	93.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	0.9%	0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
Índice de Morosidad Ajustado	1.3%	1.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.4%
Índice de Cobertura	3.1	3.2	4.7	6.0	5.0	4.0	4.6	6.7
MIN Ajustado	7.1%	7.6%	6.1%	6.2%	6.9%	7.4%	6.9%	6.1%
Índice de Eficiencia	33.8%	27.7%	30.9%	37.1%	33.3%	32.4%	36.2%	35.2%
Índice de Eficiencia Operativa	3.2%	3.1%	3.9%	4.7%	4.1%	3.8%	3.4%	4.9%
ROA Promedio	5.4%	6.5%	8.1%	6.3%	6.2%	6.1%	5.5%	7.9%
ROE Promedio	10.8%	13.6%	19.3%	18.7%	18.9%	18.7%	12.2%	23.0%
Índice de Capitalización	53.8%	52.5%	40.5%	38.8%	36.6%	36.0%	51.1%	36.4%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.1	1.3	1.9	2.0	2.1	1.3	2.2
Cartera Vigente a Deuda Neta	23.7	12.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.9	1.2
Spread de Tasas	8.9%	8.3%	7.7%	9.5%	9.9%	9.7%	7.9%	9.8%
Tasa Activa	15.8%	15.4%	13.9%	15.6%	16.0%	15.9%	14.4%	15.4%
Tasa Pasiva	7.0%	7.1%	6.2%	6.1%	6.1%	6.2%	6.6%	5.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Flujo de Efectivo: Value Arrendadora	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base (Cifras en millones de pesos)								
Utilidad Neta	103.5	146.7	194.6	156.7	176.9	212.6	94.3	93.3
+Estimación del Ejercicio	3.3	4.1	4.9	7.0	10.1	6.8	2.6	6.0
+Depreciación y Amortización	79.2	75.5	75.5	94.4	101.4	115.6	55.9	79.2
+(-) Impuestos Diferidos	6.9	2.2	(1.9)	0.3	2.6	3.1	18.2	15.0
+(-) Resultado por Intermediación	(23.9)	(48.3)	(117.0)	(100.7)	(94.0)	(79.6)	(12.1)	(20.0)
(-) Utilidad en Venta de Activo Fijo	(27.0)	(18.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+(-) Partidas sin Impacto en el Efectivo	38.5	15.1	(38.6)	1.0	20.1	45.9	64.8	80.3
Flujo Derivado de Resultados	141.9	161.8	156.1	157.7	197.0	258.5	159.1	173.6
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
+(-) Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(65.5)	(322.0)	(448.9)	(361.7)	(504.4)	(596.2)	(428.9)	(244.6)
+(-) Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	84.7	(16.5)	505.7	366.6	30.0	40.0	290.0	246.6
+(-) Decr. (Incr.) en Inversiones en Valores	65.1	(15.1)	504.9	368.2	30.0	40.0	295.0	248.2
+(-) Decr. (Incr.) en Instrumentos Financieros Derivados	(0.8)	(1.4)	0.7	(1.6)	0.0	0.0	0.0	(1.6)
+(-) Decr. (Incr.) en Operaciones de Reporto	20.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.0)	0.0
+(-) Decr. (Incr.) en Otros Activos Operativos	25.8	32.1	29.9	38.2	30.5	3.5	1.5	4.8
+(-) Incremento (Decremento) en Proveedores	(50.1)	101.1	(159.2)	15.1	20.0	12.4	(153.8)	23.4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(5.1)	(205.3)	(72.5)	58.3	(424.0)	(540.3)	(291.2)	30.2
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	136.9	(43.5)	83.6	216.0	(226.9)	(281.8)	(132.1)	203.8
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
+Cobros por Disposición de Mobiliario y Equipo	80.2	50.4	32.8	39.7	0.0	0.0	24.9	39.7
-Inversión en Inmuebles, Planta y Equipo	(169.7)	(123.0)	(147.9)	(171.3)	(135.7)	(150.7)	(82.3)	(149.3)
+(-) Otras Actividades de Inversión	(0.0)	3.1	(4.0)	(26.8)	0.0	0.0	4.8	(26.8)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(89.6)	(69.6)	(119.1)	(158.4)	(135.7)	(150.7)	(52.6)	(136.4)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	47.3	(113.0)	(35.5)	57.6	(362.6)	(432.5)	(184.8)	67.4
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
+Disposición de Financiamientos Bancarios	53.6	106.1	422.0	163.5	619.0	590.0	327.9	103.5
+Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.5	0.0	2.2	0.0	300.0	1.1	2.2
-Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	(45.0)	(255.8)	(453.4)	0.0	0.0
-Amortización de Financiamientos Bursátiles	(101.7)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-)Dividendos Pagados o Reembolsos	0.0	0.0	(365.0)	(171.5)	0.0	0.0	(110.0)	(171.5)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(0.8)	(6.4)	21.1	6.8	0.6	4.1	18.2	1.6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	26.5	25.7	19.2	40.3	47.1	47.7	19.2	40.3
Efectivo y equiv. al final del Periodo	25.7	19.2	40.3	47.1	47.7	51.8	37.4	41.9
Flujo Libre de Efectivo**	33.2	71.1	80.7	69.6	91.0	114.6	83.2	74.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Cambio en Activos Operativos + Cambio en Pasivos Operativos

Flujo Libre de Efectivo	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujos Netos Derivados de Resultados	141.9	161.8	156.1	157.7	197.0	258.5	159.1	173.6
-Estimación del Ejercicio	3.3	4.1	4.9	7.0	10.1	6.8	2.6	6.0
-Depreciación y Amortización	79.2	75.5	75.5	94.4	101.4	115.6	55.9	79.2
+Otros Activos Operativos + Venta de Activo Fijo	(1.2)	13.8	29.9	38.2	30.5	3.5	1.5	4.8
+Proveedores (promedio histórico 2008-2013)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(18.8)	(18.8)
FLE	33.2	71.1	80.7	69.6	91.0	114.6	83.2	74.3

ANEXOS – Escenario de Estrés

Balance General: Value Arrendadora	Anual						9M13	9M14
	Escenario de Estrés (Cifras en millones de pesos)							
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
ACTIVO TOTAL	2,000.1	2,404.8	2,385.9	2,439.2	2,333.5	2,549.3	2,571.4	2,428.1
Activo Circulante	1,762.0	2,146.4	2,077.3	2,072.9	1,936.4	2,129.2	2,315.4	2,067.8
Efectivo e Inversiones Temporales	907.6	966.0	481.4	200.2	101.9	66.7	706.3	235.7
Efectivo	25.7	19.2	40.3	45.7	44.8	48.7	37.4	41.9
Inversiones Temporales	881.0	944.9	439.9	152.4	55.0	15.8	662.5	191.7
Efectivo Restringido	0.9	1.9	1.2	2.1	2.1	2.1	1.3	2.1
Saldos Deudores en Operaciones de Reporto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0
Cartera de Arrendamiento Financiero y Crédito Neto	781.5	1,099.5	1,548.4	1,801.0	1,805.1	2,043.1	1,469.8	1,742.5
Cartera en Arrendamiento Financiero y Créditos Total	804.9	1,123.1	1,575.7	1,881.4	2,319.3	2,815.6	1,495.3	1,774.3
Cartera en Arrendamiento Financiero y Créditos Vigente	797.4	1,115.7	1,569.9	1,868.0	2,062.2	2,558.1	1,489.7	1,769.5
Cartera en Arrendamiento Financiero y Créditos Vencida	7.5	7.4	5.8	13.4	257.1	257.5	5.5	4.8
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	(23.4)	(23.6)	(27.3)	(80.3)	(514.2)	(772.6)	(25.5)	(31.8)
Activo a Largo Plazo	72.9	80.9	47.6	71.6	29.3	19.5	139.4	89.5
Cuentas y Documentos por Cobrar ¹	72.9	80.9	45.1	71.6	29.3	19.5	136.9	89.5
Bienes Adjudicados	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	215.0	230.5	273.1	310.5	336.3	360.8	230.4	303.7
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	215.0	230.5	273.1	310.5	336.3	360.8	230.4	303.7
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4.8	2.6	4.5	4.5	4.7	4.9	2.6	4.5
Otros Activos²	18.3	25.4	31.0	51.3	56.1	54.4	22.9	52.2
PASIVO TOTAL	1,011.4	1,269.5	1,547.1	1,644.1	1,853.1	2,230.5	1,467.9	1,667.4
Pasivo Circulante	438.8	629.5	414.0	490.5	813.6	960.1	364.2	524.0
Préstamos Bancarios	130.2	177.1	360.3	425.0	529.0	514.0	297.9	450.0
Pasivos Bursátiles	250.6	250.6	0.0	0.0	200.0	350.0	0.0	0.0
Proveedores	58.0	201.9	53.7	65.5	84.6	96.1	66.3	74.0
Pasivo con Costo a Largo Plazo	557.8	617.6	1,106.5	1,132.5	1,017.5	1,247.5	1,076.4	1,122.5
Préstamos Bancarios	107.3	166.5	405.3	429.1	514.1	594.1	373.6	419.1
Pasivos Bursátiles	450.6	451.1	701.2	703.4	503.4	653.4	702.8	703.4
Créditos Diferidos	14.8	22.4	26.5	21.1	22.0	22.9	27.2	20.9
CAPITAL CONTABLE	988.7	1,135.3	838.9	795.1	480.4	318.9	1,103.5	760.7
Capital Contribuido	430.7	430.7	414.6	414.6	414.6	414.6	414.6	414.6
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	126.1	126.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Social	122.2	122.2	232.2	232.2	232.2	232.2	232.2	232.2
Actualización de Capital Social	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4	182.4
Capital Ganado	558.0	704.6	424.3	380.5	65.8	-95.8	688.9	346.1
Resultado Neto	103.5	146.7	194.6	127.7	-314.7	-161.6	94.3	93.3
Reservas de Capital	44.9	50.1	7.3	17.1	17.1	17.1	7.3	17.1
Utilidad de Ejercicios Anteriores	409.6	507.9	222.3	235.7	363.4	48.8	587.3	235.7
Deuda Total	938.7	1,045.3	1,466.8	1,557.5	1,746.5	2,111.5	1,374.3	1,572.5
Deuda Neta	32.0	81.2	986.6	1,359.4	1,646.7	2,047.0	669.4	1,338.9
Contratos de Arrendamiento Puro	204.1	220.8	319.4	301.2	326.2	349.9	221.7	293.2
Cartera Total	1,009.0	1,343.9	1,895.1	2,182.6	2,645.5	3,165.6	1,717.0	2,067.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

1. Otras cuentas por Cobrar: Impuestos a favor, seguros por cobrar y otros.

2. Otros Activos: Cargos diferidos e intangibles: pagos anticipados por seguros y gastos de colocación de CEBURS.

Estado de Resultados: Value Arrendadora Escenario de Estrés (Cifras en millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Ingresos por intereses	264.2	298.8	288.4	324.0	327.7	377.6	222.2	253.9
Ingresos por Intereses	137.6	181.2	167.2	178.8	185.0	219.3	133.1	133.3
Ingresos por Arrendamiento Operativo	123.0	112.5	113.6	135.9	130.5	143.6	83.5	113.8
Venta de Residuales de Arrendamiento Financiero	3.5	5.1	7.6	9.3	12.2	14.7	5.5	6.7
Gastos Netos	141.8	147.3	156.4	188.5	207.6	237.9	115.5	143.6
Gastos por Intereses	62.5	71.8	80.9	94.1	106.8	126.5	59.6	64.4
Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo	79.2	75.5	75.5	94.4	100.8	111.5	55.9	79.2
Margen Financiero	122.4	151.5	132.0	135.5	120.1	139.6	106.7	110.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	3.3	4.1	4.9	54.8	458.3	308.6	2.6	6.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	119.1	147.5	127.1	80.7	(338.2)	(169.0)	104.0	104.2
Comisiones y Tarifas Cobradas	15.2	15.9	16.1	29.2	36.3	54.8	11.3	21.9
Comisiones y Tarifas Pagadas	3.3	1.4	1.3	2.5	7.7	11.6	1.0	1.0
Resultado por Intermediación ¹	23.9	48.3	117.0	100.7	52.6	15.9	12.1	20.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	154.9	210.3	259.0	208.1	(257.0)	(109.9)	126.5	145.2
Gastos de Administración	53.5	59.3	81.4	97.5	126.0	125.4	55.4	74.6
Resultado de la Operación	101.4	150.9	177.5	110.6	(383.0)	(235.3)	71.1	70.5
Otros Productos y Gastos Netos ²	34.0	40.7	69.5	54.6	65.2	72.0	41.4	37.8
Utilidad Antes de ISR y PTU	135.4	191.6	247.0	165.2	(317.8)	(163.2)	112.5	108.3
ISR y PTU Causados	25.1	42.7	54.3	30.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ISR y PTU Diferidos	6.9	2.2	(1.9)	7.0	(3.2)	(1.6)	18.2	15.0
Resultado Neto	103.5	146.7	194.6	127.7	(314.7)	(161.6)	94.3	93.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Índice de Morosidad	0.9%	0.7%	0.4%	0.7%	11.1%	9.1%	0.4%	0.3%
Índice de Morosidad Ajustado	1.3%	1.0%	0.4%	0.8%	12.1%	10.9%	0.6%	0.4%
Índice de Cobertura	3.1	3.2	4.7	6.0	2.0	3.0	4.6	6.7
MIN Ajustado	7.1%	7.6%	6.1%	3.9%	-14.7%	-6.3%	6.9%	6.1%
Índice de Eficiencia	33.8%	27.7%	30.9%	37.1%	62.6%	63.1%	36.2%	35.2%
Índice de Eficiencia Operativa	3.2%	3.1%	3.9%	4.7%	5.5%	4.6%	3.4%	4.9%
ROA Promedio	5.4%	6.5%	8.1%	5.2%	-13.3%	-6.8%	5.5%	7.9%
ROE Promedio	10.8%	13.6%	19.3%	15.3%	-53.2%	-53.1%	12.2%	23.0%
Índice de Capitalización	53.8%	52.5%	40.5%	37.5%	19.0%	10.7%	51.1%	36.4%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.1	1.3	1.9	2.8	6.0	1.3	2.2
Cartera Vigente a Deuda Neta	23.7	12.3	1.4	1.3	1.2	1.2	1.9	1.2
Spread de Tasas	8.9%	8.3%	7.7%	9.5%	7.8%	7.6%	7.9%	9.8%
Tasa Activa	15.8%	15.4%	13.9%	15.6%	14.2%	14.0%	14.4%	15.4%
Tasa Pasiva	7.0%	7.1%	6.2%	6.1%	6.4%	6.4%	6.6%	5.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

Flujo de Efectivo: Value Arrendadora Escenario de Estrés (Cifras en millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Utilidad Neta	103.5	146.7	194.6	127.7	(314.7)	(161.6)	94.3	93.3
+Estimación del Ejercicio	3.3	4.1	4.9	54.8	458.3	308.6	2.6	6.0
+Depreciación y Amortización	79.2	75.5	75.5	94.4	100.8	111.5	55.9	79.2
+(-) Impuestos Diferidos	6.9	2.2	(1.9)	7.0	(3.2)	(1.6)	18.2	15.0
+(-) Resultado por Intermediación	(23.9)	(48.3)	(117.0)	(100.7)	(52.6)	(15.9)	(12.1)	(20.0)
(-) Utilidad en Venta de Activo Fijo	(27.0)	(18.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+(-) Partidas sin Impacto en el Efectivo	38.5	15.1	(38.6)	55.5	503.4	402.6	64.8	80.3
Flujo Derivado de Resultados	141.9	161.8	156.1	183.2	188.7	241.0	159.1	173.6
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
+(-) Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(65.5)	(322.0)	(448.9)	(351.9)	(462.4)	(546.6)	(428.9)	(244.6)
+(-) Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	84.7	(16.5)	505.7	366.6	150.0	55.0	290.0	246.6
+(-) Decr. (Incr.) en Inversiones en Valores	65.1	(15.1)	504.9	368.2	150.0	55.0	295.0	248.2
+(-) Decr. (Incr.) en Instrumentos Financieros Derivados	(0.8)	(1.4)	0.7	(1.6)	0.0	0.0	0.0	(1.6)
+(-) Decr. (Incr.) en Operaciones de Reporto	20.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.0)	0.0
+(-) Decr. (Incr.) en Otros Activos Operativos	25.8	32.1	29.9	31.5	40.5	12.9	1.5	4.8
+(-) Incremento (Decremento) en Proveedores	(50.1)	101.1	(159.2)	15.1	20.0	12.4	(153.8)	23.4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(5.1)	(205.3)	(72.5)	61.4	(252.0)	(466.2)	(291.2)	30.2
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	136.9	(43.5)	83.6	244.6	(63.2)	(225.2)	(132.1)	203.8
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
+Cobros por Disposición de Mobiliario y Equipo	80.2	50.4	32.8	39.7	0.0	0.0	24.9	39.7
-Inversión en Inmuebles, Planta y Equipo	(169.7)	(123.0)	(147.9)	(171.3)	(126.6)	(135.9)	(82.3)	(149.3)
+(-) Otras Actividades de Inversión	(0.0)	3.1	(4.0)	(26.8)	0.0	0.0	4.8	(26.8)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(89.6)	(69.6)	(119.1)	(158.4)	(126.6)	(135.9)	(52.6)	(136.4)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	47.3	(113.0)	(35.5)	86.2	(189.9)	(361.1)	(184.8)	67.4
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
+Disposición de Financiamientos Bancarios	53.6	106.1	422.0	133.5	420.0	450.0	327.9	103.5
+Disposición de Financiamientos Bursátiles	0.0	0.5	0.0	2.2	0.0	300.0	1.1	2.2
-Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	(45.0)	(231.0)	(385.0)	0.0	0.0
-Amortización de Financiamientos Bursátiles	(101.7)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-)Dividendos Pagados o Reembolsos	0.0	0.0	(365.0)	(171.5)	0.0	0.0	(110.0)	(171.5)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(0.8)	(6.4)	21.1	5.4	(0.9)	3.9	18.2	1.6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	26.5	25.7	19.2	40.3	45.7	44.8	19.2	40.3
Efectivo y equiv. al final del Periodo	25.7	19.2	40.3	45.7	44.8	48.7	37.4	41.9
Flujo Libre de Efectivo**	33.2	71.1	80.7	40.6	(355.0)	(191.2)	83.2	74.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por "PwC", proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Neto de Actividades de Operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Cambio en Activos Operativos + Cambio en Pasivos Operativos

Flujo Libre de Efectivo	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujos Netos Derivados de Resultados	141.9	161.8	156.1	183.2	188.7	241.0	159.1	173.6
-Estimación del Ejercicio	3.3	4.1	4.9	54.8	458.3	308.6	2.6	6.0
-Depreciación y Amortización	79.2	75.5	75.5	94.4	100.8	111.5	55.9	79.2
+Otros Activos Operativos + Venta de Activo Fijo	(1.2)	13.8	29.9	31.5	40.5	12.9	1.5	4.8
+Proveedores (promedio histórico 2008-2013)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(18.8)	(18.8)
FLE	33.2	71.1	80.7	40.6	(355.0)	(191.2)	83.2	74.3

Glosario Arrendadoras

Cartera Total: Cartera de Crédito + Cartera de Arrendamiento Financiero + Contratos de Arrendamiento Puro + Cartera Vencida

Índice de morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de morosidad ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

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

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

Índice de eficiencia operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

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

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

Índice de capitalización. Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Razón de apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Cartera vigente a deuda neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

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.



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

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

HR A+
HR1

Instituciones Financieras
11 de noviembre de 2014

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, 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 (México), Mayo 2009
Adendum - Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A+ / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	12 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 3T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna y anual dictaminada por "PwC" proporcionada por la Arrendadora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).