

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/11/2014

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	VALARRE
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	VALUE ARRENDADORA, S.A. DE C.V., SOFOM, E.N.R.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra VALARRE 11, VALARRE 12, VALARRE 12-2 y VALARRE 13 de Value Arrendadora.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (11 de noviembre de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra VALARRE 11, VALARRE 12, VALARRE 12-2 y VALARRE 13 de Value Arrendadora, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R., Value Grupo Financiero.

La ratificación en la calificación de las Emisiones se encuentra sustentada por la calificación de contraparte de Value Arrendadora (ver "Calificación del Emisor" en este documento), la cual se ratificó en HR A+ con Perspectiva Estable el día 11 de noviembre de 2014. La calificación puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>. Para dicha revisión se consideró que la Arrendadora mantiene 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.

Actualmente, Value Arrendadora cuenta con dos programas de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (los Programas de CEBURS de LP). El primer Programa de CEBURS de Largo Plazo de Value Arrendadora es por un monto de hasta P\$300.0m (millones), autorizado el día 8 de agosto de 2011. Los recursos utilizados en esta emisión fueron empleados para amortizar emisiones con las que se contaban previamente. El segundo Programa de CEBURS de Largo Plazo de Value Arrendadora es por un monto de hasta P\$400.0m, con una vigencia de dos años, autorizado el día 3 de diciembre de 2012. Actualmente se cuentan con cuatro emisiones vigentes, por un monto de P\$700.0m. El costo de fondeo promedio ponderados es de CETES 182 días + 200 puntos base (pbs).

### Principales Factores Considerados

#### Calificación del Emisor

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). Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran en la primera tabla del documento adjunto.

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

FECHA: 11/11/2014

---

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.

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

FECHA: 11/11/2014

---

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 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.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario Arrendadoras incluido en el documento adjunto.

### 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

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](http://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

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/11/2014

---

aplicables a las instituciones calificadoras de valores.  
Calificación anterior

VALARRE 11: HR A+ / Perspectiva Estable  
VALARRE 12: HR A+ / Perspectiva Estable  
VALARRE 12-2: HR A+ / Perspectiva Estable  
VALARRE 13: HR A+ / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación

VALARRE 11: 23 de julio de 2014  
VALARRE 12: 18 de febrero de 2014  
VALARRE 12-2: 18 de febrero de 2014  
VALARRE 13: 23 de julio de 2014

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](http://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.

FECHA: 11/11/2014

---

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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones 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).

### **MERCADO EXTERIOR**