
Fitch modifica a 'A-(mex)' y 'F2(mex)' las calificaciones de Value Arrendadora

Monterrey, N.L. (Marzo 18, 2010): Fitch modificó a la baja las calificaciones corporativas de Value Arrendadora, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., Value Grupo Financiero (VALARRE), al nivel de 'A-(mex)' desde 'A(mex)' para el largo plazo y a 'F2(mex)' desde 'F1(mex)' para el corto plazo. Estas acciones ocurren tras el anuncio de su fusión con su filial Value Factoraje (VALFACT), subsistiendo VALARRE como entidad fusionante. Las calificaciones de largo plazo mantienen una perspectiva estable.

En opinión de Fitch, esta fusión no representa un impacto significativo en la estructura financiera o en los indicadores de VALARRE, debido a que ambas compañías mantenían enfoques de negocios, apalancamiento, calidad de activos y desempeño razonablemente similares entre sí, además la similitud de los productos ofrecidos, salvo la pequeña porción de factoraje que poseía VALFACT (4T09: 2.0% del portafolio combinado total de ambas compañías). Si bien la fusión no tiene un efecto directo en el perfil crediticio de la entidad resultante, Fitch considera que dicha integración ha coincidido con una disminución en los niveles relativos de liquidez de la entidad, lo cual podría afectar en cierto grado la capacidad de pago de los pasivos resultantes de la integración ante una situación de adversidad en los mercados. Fitch considera que la liquidez de VALARRE se ha visto más ajustada en períodos recientes – a pesar de un creciente volumen de inversiones financieras- por el hecho de que tales inversiones se han dirigido principalmente a deuda corporativa y/o estructurada, mayoritariamente con altas calificaciones en la escala doméstica, que en general muestra alguna o varias de entre las siguientes características: horizontes de largo plazo, limitado mercado secundario y/o elevados niveles de riesgo mercado. La combinación de inversiones con tales características, en conjunto con un mayor monto combinado de pasivos totales, incrementa moderadamente el riesgo refinanciamiento de la entidad resultante de la fusión, lo cual fundamenta la baja en sus calificaciones corporativas. VALARRE pretende reducir algunas de estas posiciones y destinar las reservas a disminuir sus pasivos bursátiles de corto plazo, aunque la concreción de estos planes no pudiera darse por hecho.

Por su parte, las calificaciones de los programas y/o emisiones de certificados bursátiles de ambas compañías han sido alineadas con las calificaciones revisadas de VALARRE, según se trate de emisiones de largo o de corto plazo (ver listado al final). Asimismo se asignó la calificación de 'F2(mex)' a un nuevo programa de corto plazo de la entidad resultante de la fusión por un monto de \$200 mdp, del cual no se han realizado emisiones.

El indicador de cartera vencida a cartera total es notablemente mejor en relación a otras empresas del sector, representando el 0.8% de su cartera total. Dicho indicador se vio beneficiado en comparación al cierre de 2008 (2.0%, ambas compañías), gracias a la desincorporación de la cartera vencida originada por VALFACT por un monto de \$21 mdp; el desplazamiento de dicha cartera se realizó principalmente mediante la aplicación de reservas existentes (castigo).

VALARRE mantiene reservas preventivas de 1.6 veces sobre la cartera vencida. Sin embargo, a pesar de que VALARRE cuenta con una base importante de contratos, aún existen concentraciones importantes de clientes dentro de su portafolio, representando su principal acreditado el 14.4% de su cartera total y el 21.3% de su capital contable (principales 15 acreditados: 70.5% del capital contable). Dicha concentración es un factor negativo desde la perspectiva de Fitch, debido a la importancia relativa que existe de algunos de ellos, lo que resalta la aún limitada cobertura de reservas respecto a la cartera total (1.6% a diciembre 2009).

En opinión de Fitch, VALARRE se encuentra bien capitalizada y con una estructura financiera sana; históricamente, la compañía ha mostrado un bajo indicador de apalancamiento (pasivo a capital contable), el cual se ubica al cierre de 2009 en 1.7 veces, mientras que su índice de capitalización (capital contable a activo total) se situó en 37.7%, niveles que Fitch considera sólidos. Debido a que VALFACT se financiaba íntegramente con deuda bursátil, VALARRE ha incrementado su dependencia de fondeo hacia el mercado de deuda como resultado de la fusión, la cual representa el 80.1% de su fondeo total. Sin embargo, como comentamos anteriormente, VALARRE pretende reducir dicha dependencia de fondeo, con algunas posiciones de inversiones con los que cuenta. Asimismo, se tienen líneas disponibles por \$333.7 mdp con tres diferentes bancos comerciales y dos de la banca de desarrollo, equivalentes al 34.9% del saldo en circulación de la deuda bursátil.

Las acciones de calificación sobre programas y emisiones de deuda son las siguientes:

-- Programa de Certificados Bursátiles de largo plazo por un monto de hasta \$200 mdp, así como las dos emisiones que se realizan a su amparo por montos de \$100 mdp, cada una, modificadas a 'A-(mex)' desde 'A(mex)'.

-- Programa de Certificados Bursátiles de largo plazo por un monto de hasta \$400 mdp, así como las emisiones que se realizan a su amparo por montos de \$150 mdp y \$250 mdp, respectivamente, modificadas a 'A-(mex)' desde 'A(mex)'.

-- Dos Programas de Certificados Bursátiles de corto plazo de VALFACT, por montos de \$200 y \$150 millones de pesos (mdp), respectivamente, incrementados a 'F2(mex)' desde 'F3(mex)'.

-- Nuevo Programa de Certificados Bursátiles de corto plazo de VALARRE, por un monto de \$200 millones de pesos (mdp), se asignó la calificación de 'F2(mex)'.

Para la realización de nuestro análisis, Fitch utilizó las siguientes metodologías, disponibles en nuestro sitio web <http://www.fitchratings.com>

- "Global Financial Institutions Rating Criteria"; Diciembre 29, 2009.
- "Finance and Leasing Companies"; Diciembre 30, 2009.
- "Metodología de Bancos e Instituciones Financieras."; Enero 2009.

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet: <http://www.fitchmexico.com>

Contactos Fitch Ratings:

Daniel Martínez, Alejandro Tapia – Monterrey, México.

+52 (81) 8399-9100