

**Calificación**

MASLCB 18

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para MASLCB 18**

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MASLCB 18<sup>1</sup> se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 19.5%, que al compararse con una TIH en niveles de 1.7%, resulta en una VTI de 11.3 veces (x) (vs. 21.6%, 2.8% y 7.7x en análisis anterior). La disminución en la Mora Máxima en comparación con el año anterior se debe a un *stick-rate* por lo que la cobranza esperada en valor nominal para llegar a un aforo de 1.36x al final del Periodo de Revolvencia es menor en comparación con el análisis anterior. Sin embargo, el bajo nivel de incumplimiento en la cosecha de 2018 llevó a la disminución en la TIH, lo que resultó en un beneficio para la VTI que soporta la Emisión. Por otro lado, el aforo se ha observado en niveles superiores al requerido de manera recurrente debido a la retención de recursos líquidos en el Fideicomiso, que no han sido utilizados para el pago de la contraprestación para nuevos Derechos de Cobro. Finalmente, la cobranza observada en los últimos 12m se ubica en línea con nuestras expectativas en un escenario base.

**Contactos**

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Yunuen Coria**  
Analista Sr.  
yunuen.coria@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
angel.garcia@hrratings.com

**Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyecciones**

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro cedidos y del efectivo en el Fideicomiso.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 284 clientes, de acuerdo con el saldo promedio por contrato del portafolio cedido (vs. 311 de clientes en revisión anterior).
- **Aforo en niveles de 1.39x en junio de 2020, superior al requerido de 1.36x.** El aforo se ha mantenido históricamente en niveles ligeramente superiores al aforo requerido, lo que se debe a la retención del efectivo que no ha sido utilizado para el pago de contraprestación en el Fideicomiso e incrementó el Patrimonio del Fideicomiso.
- **Flujo de cobranza en línea con nuestras expectativas en los últimos 12m.** La cobranza observada en los últimos 12m se ubicó en P\$325.8m en comparación con P\$304.4m en un escenario base, reflejando adecuados niveles de flujo para hacer frente a sus obligaciones de pago.
- **Mejora en la TIH con un nivel de 1.7% (vs. 2.8% en revisión anterior).** En la revisión se tomaron las cosechas maduras más recientes, las cuales han tenido un mejor comportamiento al de años anteriores, llevando a mejorar este indicador.
- **Bajo impacto por la aplicación de programas de apoyo por COVID-19.** Al cierre de junio de 2020, 28.9% del portafolio cedido se encuentra en un plan de apoyo; sin embargo, el Fideicomitente ha realizado cesiones de Derechos de Cobro en meses anteriores para mantener el aforo, además de mantener un flujo de cobranza adecuado en próximos periodos.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra MASLCB 18 (la Emisión).

## Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM2-**. El Administrador Maestro brinda un reporte independiente al del Fideicomitente, con lo que se esperaría mitigar conflicto de interés entre las partes de la Emisión.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para TIIE de 8.5% hasta enero de 2021 y 10.0% para el resto la vigencia de la Emisión.** Dado los niveles de la TIIE actualmente y los escenarios planteados por HR Ratings para la curva de tasas, este instrumento no tiene efectos en las proyecciones. El contrato se hizo con Scotiabank Inverlat<sup>2</sup>, el cual tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza a junio de 2020 ha recibido el 100% de la cobranza.** Este resultado se considera una fortaleza para la Emisión, ya que traspasa los flujos de forma automática.
- **Presión en los buckets de morosidad.** Particularmente, el *bucket* de 61 a 90 días representa 9.0% del portafolio total, correspondiente a clientes que han mantenido un pago sostenido, pero con atrasos en sus rentas mensuales. En un escenario donde estos clientes cayeran en incumplimiento y no sean sustituidos en el Fideicomiso por el fideicomitente, se tendría como efecto un aforo de 1.27x, una Mora Máxima de 15.5%, en comparación a 20.9% en nuestro escenario de estrés.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Aumento relevante en el incumplimiento histórico observado a través de las cosechas que impacte la TIH.** Si la TIH llegara a niveles iguales o superiores a 4.4% la calificación tendría un impacto negativo.
- **Deterioro en la capacidad de administración primaria.** Lo anterior tendría un impacto directo en la calificación, en caso de que la evaluación de la capacidad de administrador primario por parte de HR Ratings disminuya por debajo de los niveles mínimos requeridos

## Características de la Transacción

La Emisión se realizó por un monto de P\$400.0 millones (m), el 3 de septiembre de 2018, a un plazo de 60 meses o cinco años, el cual comprende un Periodo de Revolvencia de 24 meses y un periodo de Pass-Through de 36 meses, donde al final de este periodo, el Fideicomiso deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios. El aforo de la Emisión es de 1.36x, con un aforo mínimo requerido de 1.28x. La Emisión se encuentra respaldada por contratos de arrendamiento puro que representan el 85.0% del flujo y residuales como máximo al 15% de los derechos de cobro castigados al 60.0% de su valor y administrados por Más Leasing<sup>3</sup>. Al corte de junio de 2020, la Emisión tiene un plazo remanente de 38 meses, de los cuales dos corresponden al Periodo de Revolvencia. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso constituido por Más Leasing en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento; CI Banco<sup>4</sup> como Fiduciario, y Monex Casa de Bolsa<sup>5</sup> como Representante Común.

<sup>2</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.

<sup>3</sup> Más Leasing, S.A. de C.V. (Más Leasing y/o el Fideicomitente y/o la Arrendadora).

<sup>4</sup> CI Banco, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>5</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735

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:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**  
**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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 AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	12 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 – junio 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Administrador Maestro, el Fideicomitente y el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Scotiabank Inverlat de largo plazo de mxAAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de mxA-1+ otorgada por Standard and Poor's el 30 de marzo de 2020.
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)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.

*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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).*

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, (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 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 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, 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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).