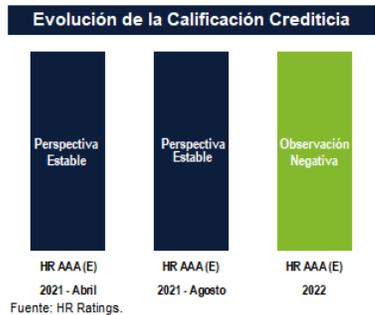


**Calificación**

123LCB 21 HR AAA (E)

Observación Negativa



**Contactos**

**Juan Carlos Rojas**  
Asociado  
Analista Responsable  
juancarlos.rojas@hrratings.com

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

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

Características de la Emisión	
Clave de Pizarra	123LCB 21
Fideicomitente	123 Lease, S.A.P.I. de C.V.
Monto Inicial de la Emisión	P\$350.0m
Monto Actual de la Emisión	P\$211.4m
Plazo de la Emisión	48 meses
Periodo de Revolvencia	18 meses
Pago de Intereses	Mensual
Tasa de Interés	TIE + 2.9%
Amortización	Full-Turbo
Aforo de la Emisión y Aforo para Distribuciones	1.34x
Aforo Requerido	1.29x
Fiduciario	Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Emisor.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E), modificando la Perspectiva Estable a Observación Negativa, para la emisión 123LCB 21**

La Observación Negativa para la calificación de la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra 123LCB 21<sup>1</sup> se basa en un mayor riesgo operativo asociado a los procesos de administración primaria del Fideicomitente. Para ello, 123 Lease<sup>2</sup> se encuentra en proceso de atender las discrepancias en su reporte de cartera a través de robustecimiento de procesos internos y conciliación de reportes tercerizados. Por otra parte, la ratificación en la calificación se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 24.0% que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio elegible originado por 123 Lease de 5.3%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 4.5x (vs. 24.4%, 5.1% y 4.8x en el análisis anterior). Hacia adelante, se considera que el inicio del Periodo de Amortización, en un plazo de cuatro meses, llevaría a un beneficio en el aforo que podría reflejarse en una mejora en la Mora Máxima en próximas revisiones. Por otra parte, se han llevado a cabo dos amortizaciones parciales por un monto conjunto de P\$138.4m, donde se utilizaron recursos del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro dada su baja utilización. Esta situación ha llevado a desviaciones entre el comportamiento observado y proyectado de la Emisión en cuanto a la cobranza y compra de cartera esperadas. A pesar de ello, el perfil de riesgo del portafolio cedido se mantiene sin variaciones significativas.

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

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos como colateral.** La cobranza no realizada por mora que soporta la emisión alcanza los P\$74.7m, lo que equivale al incumplimiento de 172 clientes, según el saldo promedio del portafolio cedido (vs. 835 clientes del portafolio cedido).
- **Amortización anticipada de los CEBURS Fiduciarios, lo que lleva a un saldo insoluto de P\$211.6m a agosto de 2022.** Debido a un bajo uso del Fondo de Nuevos Derechos de Cobro, el Fideicomitente utilizó los recursos líquidos del mismo para realizar amortizaciones por P\$75.0m en abril y P\$63.4m en agosto, sin que esto involucre una terminación anticipada del Periodo de Revolvencia.
- **Adecuado comportamiento de la Emisión en términos de aforo.** El aforo observado muestra un promedio de 1.34x, en línea con el Aforo de la Emisión y superior al Aforo Mínimo de 1.29x. En agosto de 2022, el aforo se ubica en 1.42x.
- **Cobranza en niveles estables, con un promedio mensual de P\$13.0m (vs. P\$20.7m en un escenario base).** La cobranza muestra una diferencia significativa contra lo esperado debido a un menor volumen de derechos al cobro cedidos, aunque se mantiene estable con relación a los últimos 12 meses.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra 123LCB 21 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

<sup>2</sup> 123 Lease, S.A.P.I. de C.V. (123 Lease y/o el Emisor y/o el Fideicomitente).

- **Discrepancias en el reporte de *buckets* de morosidad.** En agosto de 2022, el portafolio sin atraso de pago muestra una concentración de 74.2% sobre el portafolio cedido (vs. 85.4% en agosto de 2021). Sin embargo, es importante mencionar que el reporte de *buckets* de morosidad del Administrador Maestro presenta discrepancias con respecto a los archivos internos de cartera de 123 Lease, por lo que la comparabilidad de archivos es limitada. Al respecto, el Fideicomitente y el Administrador Maestro se encuentran en un proceso de conciliación de información, donde el Fideicomitente esperaría una posible reducción en la cartera reportada con atraso de pago.
- **Uso del instrumento de cobertura contratado con Banorte<sup>3</sup>, el cual contempla un nivel máximo para la TIIE de 8.5%.** Aunado al incremento en las tasas de referencia, se esperaría que el instrumento de cobertura sea utilizado a partir de agosto de 2022, con lo que el Fideicomiso presentaría ingresos por este concepto.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Inicio del Periodo de Amortización a partir de enero de 2023.** El Periodo está programado para dar inicio en el mes 19 de vigencia de la Emisión en una modalidad *full-turbo*. En un escenario base, HR Ratings esperaría una amortización total de los CEBURS Fiduciarios en el mes 36 de vigencia, 18 meses después del inicio del Periodo de Amortización (vs. 48 meses del plazo legal).

## Factores Adicionales Considerados

- **Mayor riesgo operativo por las operaciones de administración primaria del Fideicomitente.** En particular, se observa un deterioro en el reporte financiero y de cartera del Administrador Primario, llevando a discrepancias entre reportes internos y aquellos generados por el Administrador Maestro.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq<sup>4</sup>, el cual se encarga de validar el reporte sobre el desempeño de la Emisión.
- **Inclusión de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Este mecanismo brinda fortaleza operativa al favorecer la separación de flujos entre Fideicomitente y CEBURS Fiduciarios.
- **Criterios de Elegibilidad que limitan la concentración por clientes e industria, así como la participación de residuales en el Patrimonio del Fideicomiso.** La Emisión cuenta con límites de 1.0% por cliente sobre el Patrimonio, 20.0% por industria y 15.0% para el valor de los residuales.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad del portafolio, con un deterioro en la TIH.** En caso de que la TIH incremente a niveles por arriba de 5.4%, la VTI se colocaría por debajo del 4.5x consistente con el nivel de calificación.
- **Deterioro sostenido en la capacidad de cobranza y administración de la cartera del Fideicomitente.** Eventos que reflejen un deterioro en la capacidad de administración, cobranza y recuperación del Fideicomitente podría derivar en un impacto en la calificación.

<sup>3</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

<sup>4</sup> Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).

## Glosario

**Aforo.** (VPN de los Derechos al Cobro Elegibles incluyendo el 60.0% de los Valores Residuales + Efectivo Disponible – Cantidades Depositadas en Fondo de Mantenimiento – Porción de Intereses en el Fondo de Pagos Mensuales) / Saldo Insoluto de CEBURS Fiduciarios.

**Mora Máxima (MM).** (Cobranza no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización) / (Cobranza Esperada Total con Riesgo de Mercado y Stick Rate en el Periodo de Amortización).

**Tasa de Incumplimiento Histórica.** Porcentaje de incumplimiento de la cosecha con el mayor nivel (2018).

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

**123LCB 21**

**CEBURS Fiduciarios**

**123 Lease, S.A.P.I. de C.V.**

**HR AAA (E)**

**Instituciones Financieras  
24 de octubre de 2022**

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:

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020**

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	4 de agosto de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2016 a agosto de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador, el Administrador Maestro y el Fideicomitente.
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)	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 calificadoras [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 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).