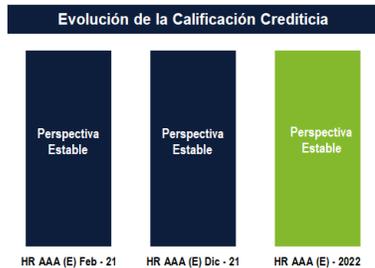


## Calificación

Crédito Más Leasing HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Estructurado de Más Leasing con Banco Ve por Más por P\$350.0m

La ratificación de la calificación para el Crédito Bancario Estructurado<sup>1</sup>, otorgado por Banco Ve por Más<sup>2</sup> a Más Leasing<sup>3</sup> por un monto de P\$350.0m, se basa en la Mora Máxima de 21.2% que soporta en un escenario de estrés, lo que se compara con la Tasa de Incumplimiento Histórica de 2.9% de la cartera originada por el Fideicomitente, que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 7.1x (vs. 21.4%, 3.6% y 5.9x en el análisis anterior). La mejora en la TIH se explica por la desincorporación de las cosechas de 2016 y 2017 para el cálculo de la métrica, donde el efecto de mayores incumplimientos en 2020 fue compensado por el adecuado comportamiento de cosechas anteriores. Asimismo, se considera el adecuado comportamiento histórico del Crédito, donde se observa una estabilidad en el aforo, así como una adecuada recepción de flujos de cobranza en los últimos 12m. Es importante mencionara que el Crédito está por comenzar su Periodo de Amortización en 2023, por lo que esperaríamos un incremento en el aforo conforme se realizan amortizaciones bajo un esquema full-turbo, a partir de enero de 2023.

## Contactos

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

**Larissa Escamilla**  
Analista  
larissa.escamilla@hrratings.com

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

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

- **Fortaleza del Crédito Bancario Estructurado a través de los flujos de cobranza esperados y recursos en efectivo.** La cobranza no realizada por mora que soporta el Crédito en un escenario de estrés equivale al incumplimiento de 55 clientes con base en el *ticket* promedio del portafolio cedido.
- **Adecuado comportamiento del aforo del Crédito.** El aforo del Crédito se ha mantenido en un nivel promedio de 1.36x en los últimos 12 meses, lo que se ubica por encima del Aforo Requerido de 1.35x, donde al corte de septiembre, se tiene un nivel de 1.37x.
- **Cobranza observada en línea con lo esperado en un escenario base.** Al corte de septiembre de 2022, la cobranza recibida por el Fideicomiso asciende a P\$446.2m, lo que se ubica únicamente 4.7% por debajo de lo esperado en un escenario base, reflejando un adecuado comportamiento del portafolio cedido.
- **Tendencia creciente en los intereses pagados.** En los últimos periodos, el pago de intereses realizado por el Fideicomiso muestra una tendencia creciente derivado de los incrementos en la TIIE, acumulando un monto 12m de P\$34.8m a septiembre de 2022 (vs. P\$32.5m en un escenario base). No obstante, dicho riesgo se mitiga por la contratación de coberturas con Scotiabank<sup>4</sup> que reducen la sensibilidad del Crédito al riesgo de tasas.
- **Adecuado comportamiento de los buckets de morosidad.** Al corte de septiembre de 2022, la cartera al corriente o con atrasos menores a 30 días acumula 88.2% del portafolio total, mostrando un adecuado desempeño en comparación con el análisis anterior (vs. 91.5% a octubre de 2021).

<sup>1</sup> Crédito Bancario Estructurado (el Crédito).

<sup>2</sup> Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco Ve por Más).

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

<sup>4</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank Inverlat)

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la transacción es Hilco Terracota<sup>5</sup>, que es el encargado de llevar a cabo un reporte tercerizado de la transacción.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza de Más Leasing.** El vehículo maestro de cobranza recibe los flujos de cobranza del Fideicomitente y posteriormente traspasa al Fideicomiso Acreditado aquellos correspondientes a la cartera fideicomitida, favoreciendo así una adecuada separación de flujos.
- **Auditoría de expedientes.** El reporte de auditoría más reciente fue emitido por el Administrador Maestro en abril de 2022, donde se revisaron un total de 193 expedientes, en donde no se encontraron incidencias relevantes, reflejando un adecuado control documental de los Derechos de Cobro.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Aumento en el incumplimiento histórico observado a través de las cosechas que lleve a presionar la TIH.** Si la TIH alcanzara un nivel igual a 4.7%, la VTI se observaría en niveles inferiores a 4.5x, considerando los niveles actuales de Mora Máxima, lo que tendría un efecto negativo en la calificación.
- **Deterioro en la capacidad operativa del Fideicomitente.** En el caso de observar presiones en el desempeño del portafolio, así como en los procesos de cobranza, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Incidencias superiores al 10.0% en las auditorías de expedientes validados por parte del Administrador Maestro.** HR Ratings revisaría una segunda muestra y, en caso de continuar con hallazgos, se podría considerar un castigo a la calificación.

---

<sup>5</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).

## Glosario de ABS

**Aforo.** (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles (excluyendo cualquier Derecho Incumplido) incluyendo el 60% del Valor Residual + Cuentas y Fondos del Fideicomiso – Reserva de Pago) / (SI del Crédito).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima.** Cobranza no Realizada por Mora del Periodo de Amortización / Cobranza Esperada en el Periodo de Amortización tras Riesgo de Mercado y Stick-Rate.

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

## 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



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), Enero 2022**

**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/metodologia>

**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	16 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – Septiembre 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 7 de diciembre de 2021
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 limitadas y preliminares no son calificaciones NRSRO asignadas bajo el registro de HR Ratings con la SEC para ninguno de los activos para los cuales aplica dicho registro. Las calificaciones limitadas y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones de fortaleza crediticia de una entidad, emisor o transacción basadas en un conjunto de supuestos específicos proporcionados por la entidad o emisor con el objetivo de llevar a cabo una evaluación bajo condiciones específicas. Las calificaciones limitadas únicamente evaluarán supuestos o escenarios que aún no se han materializado, pero que tienen una posibilidad de ocurrir en el futuro. Las calificaciones limitadas no tienen vigencia específica y no serán sujetas a seguimiento, actualización o retiro, por lo cual no deberán ser consideradas como calificaciones crediticias para efectos regulatorios. 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.

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).