

Calificación

ARRENCB 13 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

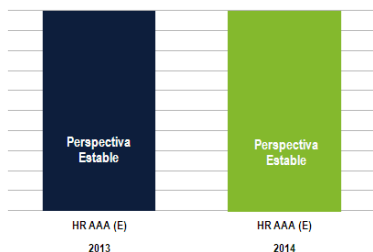
Contactos

Rafael Aburto
Asociado
rafael.aburto@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapi, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para la Emisión con clave de pizarra ARRENCB 13 es de HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Clave de Pizarra	ARRENCB 13
Saldo Insoluto	P\$550.0m
Fecha de Emisión	22 de noviembre de 2013
Plazo de la Emisión	1,461 días, equivalente a 4.0 años
Plazo Remanente*	1,097 días, equivalente a 3.0 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 + 175 pbs
Número del Fideicomiso	F / 01022
Administrador	Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Administrador de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Fideicomitente	Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Fiduciario Emisor	The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.
*Calculado al 14 de noviembre de 2014.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 13.

La emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra ARRENCB 13 (la Emisión) se realizó por un monto de P\$550.0 millones (m), con un plazo legal de 1,461 días, lo que corresponde a aproximadamente 4.0 años contados a partir de su fecha de emisión. La Emisión cuenta con un plazo remanente de 1,097 días, equivalente a aproximadamente 3.0 años. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por contratos de crédito y arrendamiento originados y administrados por Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Arrendador y/o la Arrendadora). Los CEBURS Fiduciarios se emitieron por el fideicomiso emisor F/01022 (el Fideicomiso) constituido por Arrendadora y Soluciones de Negocios en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento, y CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor (CI Banco y/o el Fiduciario).

La ratificación de esta calificación se sustenta en el nivel máximo de mora que soportaría la Emisión bajo un escenario de estrés el cual es de 25.0% (vs. 25.2% en el último reporte de revisión), mismo que es comparado con el vintage ponderado de la cartera originada por parte de la Arrendadora durante periodos anteriores de 1.2% (vs. 1.9% en el último reporte). Asimismo, se muestra una moderada concentración de los diez clientes principales y el cliente principal se mantiene dentro de los límites legales establecidos. De igual forma, se cuenta con cobertura ante alzas de la tasa de interés en un nivel de 7.5% y la cartera de la Emisión presenta una adecuada diversificación entre sus activos productos de arrendamiento.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos disponibles para la originación de nuevos contratos de arrendamiento, con un máximo nivel de incumplimiento en el escenario de estrés de 25.0% (vs. 25.2% en el último reporte de calificación) comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Arrendadora de 1.2% (vs. 1.9% en el último reporte de calificación), lo que equivale a 167 contratos y 69 clientes de acuerdo al saldo insoluto promedio actual por cliente (vs. 210 y 93 en el último reporte de calificación).
- Aforo de la Emisión en 1.35x a octubre de 2014, superando el aforo establecido de 1.30x y un aforo mínimo de 1.20x.
- Periodo de Revolvencia inicial de 24 meses de los cuales quedan 13, con un aforo mínimo de 1.3x para realizar las compras de cartera a VPN por medio del efectivo existente en el Fideicomiso y la cobranza de la cartera cedida.
- Sanos niveles de concentración de los diez clientes principales en la cartera a ser cedida al Fideicomiso, representando el 25.4% del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 25.5% en el último reporte de calificación). De igual forma, el cliente principal representa el 3.0% de dicho patrimonio (vs. 3.0% en el último reporte de calificación), manteniéndose dentro de los límites establecidos en el contrato de Fideicomiso.
- Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) a efecto de eliminar la volatilidad de la TIIE en 7.5%, contratada con Scotiabank, el cual cuenta con una calificación crediticia de largo plazo equivalente a HR AAA.
- Alta concentración regional, donde el principal estado representa el 40.5% del saldo insoluto de la cartera y corresponde al Estado de Jalisco (vs. 56.8% en el último reporte de calificación). No obstante lo anterior, esto representa un riesgo bajo dadas las condiciones económicas de dicha región.
- Conocimiento por parte del Consejo de Administración y equipo directivo en el manejo de productos de arrendamiento al contar con un promedio de 20 años de experiencia en el sector.
- Opinión Legal favorable por parte del despacho de abogados externo que estableció una transmisión de los Derechos de Cobro válidamente realizada.
- Presencia de Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM3 proporcionada por otra agencia calificadora.

Principales Factores Considerados

Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R. (Arrendadora y/o la Arrendadora), se dedica a otorgar financiamiento a través de crédito y arrendamiento puro a personas físicas con actividad empresarial, así como a pequeñas y medianas empresas (PyMEs). Asimismo, la Arrendadora cuenta con una sólida alianza entre las empresas relacionadas del grupo, ofreciendo productos y servicios a clientes, proveedores y empleados de estas. Conforme a ello, HR Ratings analiza la Emisión de CEBURS Fiduciarios por un monto de P\$550.0m y con clave de pizarra ARRENCB 13, donde Arrendadora actúa como Fideicomitente. Dicha Emisión se encuentra conformada por 489 contratos de arrendamiento puro y 159 contratos de crédito. Cabe mencionar que el plazo de la emisión es de 48 meses y se determinó un Periodo de Revolvencia de 24 meses donde se tiene la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento. Asimismo, el aforo de la emisión es de 1.30x y el aforo mínimo es de 1.20x. A la fecha, la emisión cuenta con un plazo remanente de 37 meses, un Periodo de Revolvencia de 13 meses y un aforo de 1.35x.

Dicho lo anterior, HR Ratings llevó a cabo un escenario de estrés para determinar la mora máxima que podría soportar la Emisión para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma suponiendo la utilización de todo el efectivo disponible para la generación de nuevo derechos de cobro. Los supuestos utilizados fueron el monto de la Emisión, el valor presente de los contratos vigentes, el cual asciende a P\$707.1m a octubre de 2014, la tasa promedio de la Emisión equivalente a 9.25%, los recursos en efectivo para originar de P\$23.1m y un plazo promedio de los contratos originados de 32 meses.

Tabla 1. Flujo de la Emisión

Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Pass-Through	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 371.6	\$ 777.8	\$ 1,149.4
Cedida	\$ 326.5	\$ 431.1	\$ 757.6
Originada	\$ 45.1	\$ 346.7	\$ 391.8
-Cobranza No Realizada	\$ 17.1	\$ 181.7	\$ 198.8
Cedida	\$ 15.6	\$ 96.2	\$ 111.8
Originada	\$ 1.4	\$ 85.5	\$ 87.0
Cobranza Real	\$ 354.5	\$ 596.0	\$ 950.6
+ Ingreso por Intereses	\$ 1.3	\$ 1.0	\$ 2.3
+ Uso de Reservas	\$ 4.8	\$ 14.8	\$ 19.6
+ Efectivo Inicial	\$ 23.1	\$ -	\$ 23.1
- Restitución de Reserva	\$ -	\$ -	\$ -
- Gastos de Mantenimiento	\$ 6.1	\$ 4.8	\$ 10.9
- Efectivo FNDC	\$ 23.1	\$ -	\$ 23.1
- Efectivo Revolvencia	\$ 299.4	\$ -	\$ 299.4
- Gastos por Intereses	\$ 55.1	\$ 57.0	\$ 112.1
- Amortizaciones	\$ -	\$ 550.0	\$ 550.0
- Efectivo Final	\$ -	\$ -	\$ -
Entradas - Salidas	0.0	0.0	0.0

Fuente: Escenario de Estrés planteado por HR Ratings.

Con respecto a los resultados obtenidos, se puede percibir que la tasa de mora mensual durante el Periodo de Revolvencia de 0.7% y en el Periodo de Pass-Through de 1.2%, lo que resulta en una mora máxima de 25.0% durante este periodo (vs. 25.2% en el último reporte de calificación). Cabe destacar que, se asume una tasa de recuperación del 0.0% de la cartera vencida, ya que se vería limitada la capacidad del Fideicomiso para recuperar los flujos o bienes de los contratos al estar bajo condiciones económicas

adversas. La mora máxima equivaldría a 167 contratos de acuerdo al saldo insoluto promedio por contrato y 69 clientes. HR Ratings considera que la Emisión muestra fortaleza por medio de la cartera cedida y los recursos disponibles para la adquisición de nuevos contratos de arrendamiento. Respecto al análisis de cosechas, se tomó en consideración la cartera vencida promedio ponderada a más de 90 días por ceder, desde el año 2007 al 2012. Lo anterior se calcula utilizando el nivel de incumplimiento de cada uno de los años por el porcentaje de cartera originada en cada periodo en relación a la cartera total. Esto se utiliza con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje el comportamiento histórico desde el año 2007. Dicho cálculo mostró como resultado una cartera vencida promedio ponderada de 1.2% (vs. 1.9% utilizada en el último reporte de calificación).

Entre otro de los factores que se consideraron en la Emisión se encuentra la concentración de los clientes. En base a ello se observa que la Emisión mantiene una baja concentración de los diez clientes principales al representar el 26.7% del saldo insoluto y 25.4% del Patrimonio total del Fideicomiso. Por su parte, los clientes restantes representan el 73.3% del saldo insoluto de la cartera y 69.8% del Patrimonio. Es importante mencionar que, se mantiene un criterio de elegibilidad que corresponde al cliente principal en el cual se establece que dicho cliente no puede rebasar el 3.0% del Patrimonio del Fideicomiso. No obstante, representa el 3.1% del saldo insoluto y 3.0% del Patrimonio del Fideicomiso. HR Ratings considera que los niveles de concentración son sanos y la distribución de los clientes principales está dentro de los límites establecidos en la documentación legal. Asimismo, el fideicomiso cuenta con un administrador maestra con calificación equivalente a HR AM3 con otra agencia calificadora.

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra ARRENCB 13 consiste en la bursatilización de los derechos de cobro de cada una de las cantidades correspondientes a pagos de principal e intereses y cualesquier otras cantidades pagaderas por los acreedores, obligados solidarios o avalistas derivadas de los Contratos de Crédito y Arrendamiento, adquiridos a descuento por el Fideicomiso Emisor (el Fideicomiso). El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de crédito y de arrendamiento a partir de los recursos obtenidos de la colocación de los Certificados Bursátiles durante el Periodo de Originación de Nuevos Contratos (24 meses a partir de la fecha de la Emisión) y con la cobranza de la cartera durante el mismo periodo. Posterior a esto, se contará con un Periodo de Amortización que tendrá una duración de 24 meses adicionales, durante el cual el Fideicomiso amortizará el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, con los remanentes de los ingresos, después de pagar gastos de administración e intereses. En conjunto, ambos periodos le otorgarán a la Emisión un plazo legal de 48 meses. La Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios se llevó a cabo con un plazo legal de 1,461 días, equivalente a aproximadamente 4 años y al final de este periodo el Fideicomiso deberá liquidar el saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios.

A partir de su fecha de emisión y en tanto no sean amortizados, los Certificados Bursátiles Fiduciarios devengarán un interés bruto anual sobre el Saldo Principal Insoluto de los Certificados Bursátiles. El pago de intereses se realizará de manera mensual. La tasa de interés bruto anual se calcula mediante la adición de 175 puntos base a la Tasa de Interés Interbancario de hasta 29 días (TIIE 28), capitalizada o, en su

caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos durante cada Periodo de Intereses dado a conocer por el Banco de México. Es importante destacar que, la Emisión contará con un contrato de cobertura para cambios en las tasas de referencia. Este CAP cubrirá la diferencia entre la TIIE a 28 días y el nivel pactado para la misma de 7.5%, siempre y cuando la primera sea superior a la segunda.

Perfil del Fideicomitente

Arrenda+ es una institución financiera fundada en el año 2006 que ofrece productos de arrendamiento puro para la adquisición de bienes muebles, principalmente en el estado de Jalisco. La Empresa pertenece a un grupo de Jalisco llamado Beckmann y Compañía, mismo que pertenece a un reconocido grupo de empresarios mexicanos, con historial dentro del sector financiero y automotriz. Entre las empresas del grupo se encuentra un grupo de agencias automotrices que cuenta con 5 distribuidoras de diversas marcas, canal mediante el cual la empresa empezó a otorgar arrendamientos, entre las marcas del grupo se encuentran; Volkswagen, Porsche, Audi y Seat entre otras. En el año 2009, debido a las complicaciones del sector automotriz, las Arrendadoras deciden diversificar su cartera de productos y empieza a otorgar créditos simples para equipo y autos con garantía hipotecaria y quirografaria. La Empresa también diversificó los activos arrendados, debido a que empezó a aumentar el arrendamiento de diversos equipos médicos, para construcción, etc. y dejó de enfocarse de manera casi exclusiva al arrendamiento automotriz. La oficina matriz de la Arrendadora se encuentra localizada en Guadalajara, Jalisco y tiene presencia en 24 estados más.

Glosario

Aforo: $(VPN \text{ de los Derechos al Cobro} - VPN \text{ de los Derechos al Cobro Incumplidos} + FNDC + Reservas - Fondo \text{ de Pagos Mensuales}) / Saldo \text{ Insoluto CEBURS}$

Mora del Periodo: $(Cobranza \text{ No Realizada durante el mes} / Cobranza \text{ Esperada durante el mes})$

Mora Total: $((Flujo \text{ Vencido en Pass Through} + Flujo \text{ Vencido en Revolucion}) / (Flujo \text{ Total Pass Through} + Flujo \text{ Vencido en Revolucion}))$

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@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 la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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 aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	6 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1 de enero de 2007 al 31 de octubre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. de AAFC3(mex) otorgada por Fitch Ratings. Calificación de Scotiabank equivalente a HR AAA con la cual se contrató el CAP.
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 incorpora 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

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 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. 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 calificadoradora 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).