

FECHA: 19/12/2014

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	CSIMXCB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	BANCO INVEX, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MULTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

**ASUNTO**

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CSIMXCB 14.

**EVENTO RELEVANTE**

México, D.F. (19 de diciembre de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CSIMXCB 14.

La Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra CSIMXCB 14 (la Emisión) se realizó por un monto de P\$155.0 millones (m), con un plazo legal de 1,277 días, lo que corresponde a aproximadamente 3.5 años contados a partir de su fecha de emisión, el 14 de febrero del 2014. Actualmente, la Emisión cuenta con un plazo remanente de 969 días, equivalente a aproximadamente 2.7 años. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por contratos de arrendamiento originados y administrados por CSI Leasing México, S. de R.L., de C.V., (CSI Leasing México y/o la Arrendadora). Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso (el Fideicomiso) constituido por CSI Leasing México en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento y Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, División Fiduciaria en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor (Invex y/o el Fiduciario).

La calificación ratificada por HR Ratings se sustenta en el nivel máximo de mora que la Emisión soporta bajo un escenario de estrés, siendo de 16.4%, comparado con el vintage promedio ponderado de la cartera originada por parte de la Arrendadora durante los últimos años, equivalente a 3.0% (vs. 13.0% y 2.7% en la última revisión realizada). Asimismo, se tomó en consideración las diversas mejoras crediticias como el aforo de la misma y el CAP contratado por la Emisión, entre otras.

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 nueva cartera. En línea con lo anterior, la Emisión mostró un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés de 16.4%, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Arrendadora de 2.2%, lo que equivale a 7.9 clientes de acuerdo al saldo insoluto promedio actual por arrendatario (vs. 13.0% mora máxima, lo que equivale a 6.1 arrendatarios y vintage promedio ponderado de 2.7% al momento de la Emisión).

Periodo de Revolvencia con un aforo mínimo (VPN de los Derechos al Cobro Transmitidos + Efectivo depositado en las cuentas del Fideicomiso / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios) de 1.1x para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida. Es importante mencionar que, el aforo de la Emisión es determinado a través de la tasa de interés de la misma, la cual es menor a la tasa de descuento a la cual el Fideicomiso adquiere los Derechos de Cobro. Dicha situación beneficia a que el aforo se mantenga en niveles adecuados durante la vida de la Emisión. Actualmente, el plazo remanente de revolvencia de la Emisión es de 4 meses.

Moderada concentración por cliente dentro de la cartera cedida al Fideicomiso. Actualmente, los diez clientes principales representan el 39.8% de la cartera y 19.5% del Patrimonio del Fideicomiso a octubre de 2014 (vs. 30.0% y 6.8% a febrero de 2014).

FECHA: 19/12/2014

Cobertura de tasa de interés en 7.0% para la TIIE de hasta 29 días, contratada con Banco Santander México, S.A., Instituciones de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México cuyo riesgo de contraparte es equivalente a HR AAA, en escala local. Dicha situación le permite mitigar parcialmente el riesgo ante las fluctuaciones en la tasa de interés.

Incremento en la concentración regional con el área metropolitana de la Ciudad de México. Durante el último periodo, la concentración en la Ciudad de México mostró un incremento al representar el 25.0% del Patrimonio del Fideicomiso a octubre de 2014, derivado del Periodo de Revolvencia con el que cuenta la Emisión (vs. 12.4% a febrero de 2014).

Participación de un Administrador Maestro en la Emisión. Dicha estructura cuenta con la participación de un administrador maestro con calificación de administrador primario equivalente de HR AM3.

Amplio conocimiento de la Arrendadora en el mercado de arrendamiento. CSI Leasing México cuenta con una experiencia de 13 años en el sector de arrendamiento.

Calificación contraparte actual de HR BBB+ con Perspectiva Estable para CSI Leasing México y como Administrador de Activos de HR AP3- con Perspectiva Estable, otorgadas por HR Ratings el pasado 6 de octubre de 2014.

### Principales Factores Considerados

CSI Leasing México se constituyó el 22 de marzo de 2002 como una Sociedad de Responsabilidad Limitada con el fin de ofrecer soluciones financieras mediante el arrendamiento puro, arrendamiento financiero y venta a plazo o a crédito de equipo de cómputo y telecomunicaciones, principalmente. No obstante, también ofrece soluciones para la renta de equipo de transporte, mobiliario y maquinaria. La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CSIMXCB 14 consistió en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de los pagos mensuales realizados por los arrendatarios provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos y adquiridos por el Fideicomiso Emisor. Asimismo, el Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento a partir de los recursos obtenidos de la colocación de CEBURS Fiduciarios durante el Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro por 12 meses a partir del 14 de febrero de 2014. Cabe señalar que, esta Emisión cuenta con un aforo de la Emisión es de 1.1x y, el aforo mínimo durante la vida de la Emisión es de 1.0x, necesario para que la Emisión pueda continuar adquiriendo derechos de cobro durante la revolvencia. El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo a la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) de hasta 29 días + 175 puntos base (pb), sobretasa que se determinó el día de emisión. Es importante destacar que la Emisión cuenta con un contrato de cobertura para cambios en las tasas de referencia (CAP). Este CAP cubrirá la diferencia entre la TIIE de hasta 29 días y el nivel pactado para la misma esperado en 7.0%, siempre y cuando la primera sea superior a la segunda.

De tal manera que 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 y la utilización del efectivo excedente que no haya sido utilizado para la amortización anticipada de los CEBURS Fiduciarios, posterior al Periodo de Revolvencia. Los supuestos utilizados fueron el monto de la Emisión, el valor presente de los contratos, el cual asciende a P\$85.3m a octubre de 2014, la tasa promedio de la Emisión equivalente a 8.8%, los recursos en efectivo para originar de P\$85.9m y un plazo promedio de los contratos originados de 12 meses.

Bajo dichos supuestos, los resultados obtenidos por HR Ratings bajo un escenario de estrés, se traducen en un mora mensual durante los 4 meses restantes del Periodo de Revolvencia de 1.7% y en el Periodo de Pass-Through de 0.3%, lo que da como resultado una mora máxima de 16.4% al final de la vigencia legal de la Emisión (vs. 13.0% en el reporte inicial de calificación con fecha del 14 de febrero del 2014). Asimismo, el aforo de la Emisión es de 1.1x y, el aforo mínimo durante la vida de la Emisión es de 1.0x, necesario para que la Emisión pueda continuar adquiriendo derechos de cobro durante la revolvencia. Asimismo, cabe mencionar que, HR Ratings considera una tasa de recuperación de cartera vencida del 0.0%. Dicha situación limitaría la capacidad del Fideicomiso para la recuperación de flujos. En línea con lo anterior, la mora máxima de la Emisión equivaldría a 7.9 arrendatarios de acuerdo al saldo promedio ponderado de la cartera cedida por arrendatario, esto en relación a los 57 arrendatarios totales que integran el Fideicomiso a octubre de 2014 (vs. 6.1 arrendatarios de los 30 que integraban la cartera cedida a febrero de 2014). Adicionalmente, es importante mencionar que, HR Ratings considera que durante los 4

FECHA: 19/12/2014

periodos restantes de revolvencia, el Fideicomiso no utilizara el 100.0% de los recursos por lo que se considera que este mantendrá un efectivo final de P\$54.1m, mismos que se utilizaran para la amortización anticipada de principal en el periodo 13.0. En relación al análisis de cosechas, HR Ratings tomó en consideración la cartera vencida promedio ponderada a más de 90 días por ceder, desde el año 2007 al 2012. Cabe mencionar que, el año 2013 y 2014 no fueron considerados para dicho análisis, ya que, a consideración de HR Ratings, dichas cosechas no presentan suficiente madurez. 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 2.2% (vs. 2.7% al momento de la fecha de emisión).

En cuanto a las concentraciones mostradas por el Fideicomiso, se observa que este muestra moderada concentración de los 10 clientes principales al representar el 19.5% y por zona geográfica al representar el Ciudad de México el 25.0% del mismo. 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 saldo de la cartera cedida. No obstante, el Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir dicho derecho de cobro, sin considerar la contraprestación correspondiente de los flujos que excedan la concentración del 3.0% establecida en los Criterios de Elegibilidad. Por último, es importante mencionar, la participación de un administrador maestro en el fideicomiso con amplia experiencia en administración de cartera de arrendamiento bursatilizadas con calificación equivalente a HR AM3 con otra agencia calificadora.

### Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CSIMXCB 14 consistió en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de los pagos mensuales realizados por los arrendatarios provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos y adquiridos por el Fideicomiso Emisor (el Fideicomiso). El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento a partir de los recursos obtenidos de la colocación de Certificados Bursátiles Fiduciarios durante el Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro (12.0 meses a partir de la fecha de la Emisión). En dicho periodo el Fideicomiso también podrá adquirir contratos a partir de los recursos generados por la cartera (cedida y originada) con la que cuente en su patrimonio. Esto lleva a que la Emisión mantenga un Periodo de Revolvencia de 12 meses a partir de la Fecha de Emisión. La cartera inicialmente cedida y la adquirida durante el Periodo de Revolvencia, así como las cantidades de efectivo depositadas inicialmente en el Fideicomiso, constituirán el Patrimonio del mismo y conformaran la principal fuente de pago. El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo a la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) de hasta 29 días + 175 puntos base (pb), sobretasa determinada el día de la Emisión. Es importante destacar que la Emisión cuenta con un contrato de cobertura para cambios en las tasas de referencia (CAP). Este CAP cubrirá la diferencia entre la TIIE de hasta 29 días y el nivel pactado para la misma esperado en 7.0%, siempre y cuando la primera sea superior a la segunda. El CAP está contratado con Banco Santander México, S.A., Grupo Financiero Santander México con calificación mínima equivalente a HR AAA, en escala local. El Fideicomiso podrá realizar una amortización anticipada voluntaria (del saldo insoluto total vigente) en cualquier momento a partir de la fecha de la Emisión sin requerir el consentimiento de los Tenedores. Esto siempre y cuando el Fideicomiso cuente con los recursos disponibles para ello y pague una prima por amortización anticipada. La fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios provendrá exclusivamente de los recursos que integren el Patrimonio del Fideicomiso, comprendiendo aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que formen parte del mismo.

### Perfil de la Arrendadora

CSI Leasing México se constituyó el 22 de marzo de 2002 como una Sociedad de Responsabilidad Limitada. La Arrendadora se constituyó con el fin de ofrecer soluciones financieras mediante el arrendamiento puro, arrendamiento financiero y venta a plazo o a crédito de equipo de cómputo y telecomunicaciones, principalmente. No obstante, también ofrece soluciones para la renta de equipo de transporte, mobiliario y maquinaria. CSI Leasing México se constituyó como subsidiaria de CSI México Holdings y CSI Latina Financial, empresas que dependen de la Matriz. La Arrendadora tiene como principal finalidad el desarrollo de las operaciones en México, a través de tres oficinas, ubicadas en el Distrito Federal y en las ciudades de Monterrey y Querétaro. Esto en adición a la fuerza de trabajo de promotores, los cuales se encuentran distribuidos en la República Mexicana. A través de esta red de promotores, la Arrendadora otorga diferentes tipos de soluciones financieras, dentro de las cuales destaca el arrendamiento puro de equipo tecnológico, maquinaria, mobiliario y automóviles, entre otros.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 19/12/2014

---

Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Angel García  
Analista  
angel.garcia@hrratings.com

Daniel González  
Asociado  
daniel.gonzalez@hrratings.com

Fernando Sandoval  
Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA  
Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@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 Respalada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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 14 de febrero de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.enero de 2008 a octubre de 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personasInformación proporcionada por la Arrendadora

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).Calificación de Administrador de Maestro de Tecnología de Cuentas por Cobrar con calificación de AAFC3 otorgada Fitch Ratings el 25 de agosto de 2014

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.

FECHA: 19/12/2014

---

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, 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 calificadora [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 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).

### **MERCADO EXTERIOR**