

### Calificación

Crédito AB&C / Scotia HR AAA (E)

Perspectiva Estable

### Contactos

#### Akira Hirata

Asociado  
akira.hirata@hrratings.com

#### Elvira Gracia

Analista  
elvira.gracia@hrratings.com

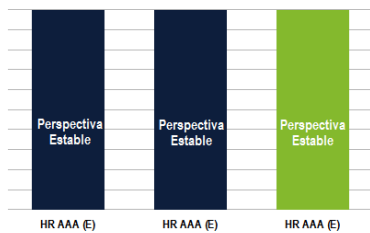
#### Claudio Bustamante, CFA

Subdirector Sr.  
Instituciones Financieras / ABS  
claudio.bustamante@hrratings.com

#### Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

### Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para el Crédito Bancario Estructurado de AB&C Leasing con Scotiabank es HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación determinada significa que el crédito con esta calificación se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado de AB&C Leasing con Scotiabank por un monto de P\$250m tras modificaciones en sus características.

El Crédito Bancario Estructurado<sup>1</sup> será otorgado por Scotiabank<sup>2</sup> al Fideicomiso Acreditado F/5376 constituido por AB&C Leasing<sup>3</sup> en su carácter de fideicomitente, por un monto de P\$250.0 millones (m). El fiduciario del Fideicomiso Acreditado será Banco Monex<sup>4</sup>. El Crédito se otorgará en una sola disposición por el monto total autorizado, y estará respaldado por Derechos al Cobro provenientes de un portafolio de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por AB&C Leasing, y transmitidos al Fideicomiso Acreditado. El Crédito tendrá un plazo legal de 60 meses, de los cuales los 30 primeros corresponderán al Periodo de Revolucion.

Las modificaciones realizadas al Crédito Estructurado consisten en un cambio en los Criterios de Elegibilidad, en donde se eliminó la posibilidad de ceder arrendamientos del Producto Empresarial originado por AB&C Leasing, con ello, el Crédito muestra una mayor fortaleza, dada la disminución en la TIPPH del portafolio. Además se tuvo una actualización en el nivel indicativo en el SWAP del Crédito de 8.51% en el análisis anterior a 9.35% en el presente reporte de calificación.

La ratificación de la calificación se basa en la TIM que soporta el Crédito de 21.5%, lo que se compara con una TIPPH de 1.0% de la cartera originada y administrada por el Fideicomitente, resultando en una VTI de 21.5 veces (x) (vs. 19.5%, 2.3% y 8.5x en el análisis anterior). Adicionalmente, se consideraron las mejoras crediticias de la transacción, incluyendo la presencia de un Administrador Maestro y los criterios de elegibilidad que limitan los riesgos de concentración del portafolio cedido.

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

- **Fortaleza del Crédito a través de los Derechos al Cobro cedidos, lo que se ve reflejado en la TIM que soporta el Crédito.** La cobranza no realizada por mora que soporta el Crédito es equivalente al incumplimiento de 107 clientes de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Aforo Requerido de 1.25x y Aforo Mínimo de 1.15x.** El aforo se calcula como el producto de dividir el Valor Presente Neto (VPN) de los Derechos al Cobro Elegibles y Vigentes, entre el resultado de restarle al saldo insoluto del Crédito el efectivo computable.
- **Adecuada concentración del portafolio en sus clientes principales, ya que el principal representa 1.5% sobre la Base de Cálculo de Concentraciones, mientras que los diez principales representan 6.9% (vs. 2.3% y 10.3% en el análisis anterior).** Estos niveles se encuentran en cumplimiento de los criterios de elegibilidad que limitan estas concentraciones en 3.0% para cada acreditado.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (SWAP) durante toda la vigencia del Crédito, lo que mitiga la sensibilidad a fluctuaciones de la TIIE.** El instrumento derivado de cobertura se busca contratar a un nivel de 9.35%, con Scotiabank, quien mantiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **Valores residuales computados al 60.0% para el cálculo del aforo y limitados a 20.0% sobre la Base de Cálculo de Concentraciones.** Dado que los valores residuales no constituyen obligaciones de pago para los arrendatarios, consideramos que el límite establecido para la participación de estos en el Patrimonio del Fideicomiso y el cómputo del aforo resulta positivo.
- **Participación de un administrador maestro que proporcionará un reporte independiente sobre el desempeño del portafolio cedido, reduciendo los posibles conflictos de interés.** Las funciones de administración maestra serán llevadas a cabo por Tecnología en Cuentas por Cobrar<sup>5</sup>, quien mantiene una calificación equivalente a HR AM3+ con Perspectiva Positiva otorgada por otra agencia calificadoras.
- **Opinión legal elaborada por un despacho de abogados externos, con un dictamen satisfactorio.**

<sup>1</sup> Crédito Bancario Estructurado por un monto de P\$250.0m (el Crédito Estructurado y/o el Crédito).

<sup>2</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank y/o el Acreditante).

<sup>3</sup> AB&C Leasing de México, S.A.P.I. de C.V. (AB&C Leasing y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

<sup>4</sup> Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Banco Monex y/o el Fiduciario).

<sup>5</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Tecnología en Cuentas por Cobrar y/o el Administrador Maestro).

## Principales Factores Considerados

AB&C Leasing se constituyó en 2004 como una empresa de arrendamiento puro, enfocada en atender el mercado de arrendamiento de automóviles. El modelo de negocio se basa en la originación de dos tipos de productos: el Programa de Crédito Automotriz en Arrendamiento ("PROCAAR") y el Empresarial. El producto PROCAAR es para las empresas que pretenden adquirir pequeñas flotillas o vehículos, mientras que el Empresarial tiene como objetivo ser proveedor de soluciones financieras para la adquisición de maquinaria y equipo.

AB&C Leasing mantiene una estrategia de fondeo enfocada a deuda estructurada, a través de emisiones públicas de CEBURS Fiduciarios y créditos estructurados. En este contexto, Scotiabank pretende otorgar un crédito bancario estructurado a AB&C Leasing a través de un Fideicomiso Acreditado, en donde AB&C Leasing sería el Fideicomitente, y Scotiabank el fideicomisario en primer lugar.

El Crédito Estructurado se pretende otorgar por un monto de P\$250.0m, dispersados en una sola exhibición al Fideicomiso Acreditado, que a su vez transmitirá al Fideicomitente los recursos correspondientes por concepto del pago de la contraprestación por la adquisición de Derechos al Cobro originados por AB&C Leasing. Es así que el Crédito estará respaldado por los Derechos al Cobro provenientes de un portafolio de contratos de arrendamiento puro originados por AB&C Leasing del producto PROCAAR correspondiente a flotillas y equipo de transporte ligero.

El Crédito contará con un plazo legal de 60 meses, de los cuales los primeros 30 corresponderán al Periodo de Revolvencia, en donde el Fideicomiso podrá llevar a cabo la adquisición de nuevos Derechos al Cobro, y se deberá mantener un aforo igual o superior al Aforo Requerido de 1.25x. En caso de que esto ocurra, el Fideicomitente recibirá una contraprestación equivalente al VPN de los Derechos al Cobro cedidos. Durante el Periodo de Revolvencia no se llevarán a cabo amortizaciones al saldo insoluto del Crédito, y se pagarán intereses mensuales a una tasa de interés equivalente a la TIIE de 28 días, más un margen aplicable de 250 puntos base. Una vez que haya finalizado el Periodo de Revolvencia, es decir, a partir del mes 31, el Crédito comenzará su Periodo de Amortización, en donde todos los recursos fideicomitados serán destinados para amortizar el saldo insoluto del Crédito una vez que hayan sido cubiertos los gastos de mantenimiento y el pago de intereses de cada fecha.

El Crédito considera un Aforo Requerido de 1.25x, el cual se calcula como el producto de dividir el VPN de los Derechos al Cobro elegibles y vigentes, entre la resta del efectivo en el Fondo General y el Fondo de Nuevos Derechos al Cobro al saldo insoluto del Crédito. Es importante mencionar que el cálculo del VPN considera únicamente los residuales de equipo de transporte a un factor de 60.0%, para reflejar el posible riesgo de mercado asociado a los residuales.

Para la cesión inicial de Derechos al Cobro, se contempla un portafolio que acumula un VPN de P\$170.0m, por lo que el Fideicomiso conservará el efectivo restante necesario para satisfacer el Aforo Requerido de 1.25x (vs. P\$52.5m en el análisis anterior). Posteriormente, se esperaría que el Fideicomitente lleve a cabo las cesiones adicionales necesarias para disponer del efectivo fideicomitado al inicio, de manera que el Fideicomiso cuente con un portafolio de mayor volumen.

El Fideicomiso contempla un Fondo de Reserva y un Fondo de Mantenimiento que cubren 3 meses de pagos de intereses y 12 meses de gastos de mantenimiento, respectivamente, lo que provee buffers de liquidez en caso de una disminución en los flujos del fideicomiso en algún periodo en específico. Adicionalmente, el Crédito considera la contratación de un instrumento derivado de cobertura (SWAP) a un nivel de 9.35%, lo que mitigaría el riesgo de tasas (vs. 8.51% en el análisis anterior).

Finalmente, el Crédito contempla la participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM3+ otorgada por otra agencia calificadora. Consideramos que la participación de esta figura en la transacción resulta positiva, ya que proporcionará un reporte independiente del desempeño del portafolio cedido y del Crédito, disminuyendo con ello el riesgo operativo y el posible conflicto de interés entre las partes.

Las modificaciones realizadas al Crédito Estructurado consisten en un cambio en los Criterios de Elegibilidad, en donde se eliminó la posibilidad de ceder arrendamientos del Producto Empresarial originado por AB&C Leasing, además de una actualización en el nivel indicativo en el SWAP del Crédito de 8.51% en el análisis anterior a 9.35% en el presente reporte de calificación.

Tomando en cuenta las modificaciones en los Criterios de Elegibilidad, la TIPPH del portafolio mostró una mejora, ya que el Producto PROCAAR ha mostrado históricamente un mejor comportamiento en comparación al Producto Empresarial, mostrando un máximo nivel de incumplimiento de 1.9% en 2013, y niveles menores a 1.0% en las cosechas de 2015 y 2016. Mientras tanto, el Producto Empresarial había mostrado niveles de incumplimiento máximos en 7.0% en la cosecha de 2017, por lo que eliminar esta cartera mejoró considerablemente la TIPPH del portafolio, la cual se ubicó en 1.0% tomando las últimas 3 cosechas maduras, de 2014 a 2016 (vs. 2.3% en el análisis anterior).

Producto	Año de Originación	Originación*	% Pérdida Acumulada
PROCAAR	2013**	308	1.9%
	2014	557	1.8%
	2015	709	0.6%
	2016	836	0.8%
	2017**	1,228	0.4%
	2018**	839	0.0%
<b>TOTAL</b>		<b>2,102</b>	<b>1.0%</b>

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Cosechas no tomadas en cuenta para el cálculo de la TIPPH.

Para determinar la capacidad de pago del Crédito, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés. Este escenario incorpora supuestos de alto estrés, incluyendo un factor de castigo para los valores residuales de 50.0%, y una mayor adquisición de residuales en comparación con un escenario base. Asimismo, se incorporó una mora mensual incremental de 1.5% a partir del comienzo del Periodo de Amortización (Vs. 1.3% en el análisis anterior). Este escenario resulta relevante para HR Ratings, ya que le permite determinar la TIM que soporta el Crédito, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma.

Los supuestos de estrés incorporados resultan en una TIM de 21.5%, lo que se compara con una TIPPH de 1.0% del portafolio originado y administrado por AB&C Leasing, resultando en una VTI de 21.5x (vs 19.5%, 2.3% y 8.5x en el análisis anterior).

Tabla 2. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolucioncia	Periodo de Amortización	TOTAL
Cobranza Esperada	266.2	384.7	650.9
Cobranza Rentas	261.9	320.8	582.7
Cobranza Residuales	4.3	63.9	68.1
Cobranza Esperada Riesgo de Mercado	264.1	352.7	616.8
Cobranza Rentas	261.9	320.8	582.7
Cobranza Residuales	2.1	31.9	34.1
Cobranza no Realizada Riesgo de Mercado (Residuales)	2.1	31.9	34.1
Cobranza Esperada Stick Rate	264.0	352.3	616.3
Cobranza Rentas	261.9	320.8	582.7
Cobranza Residuales	2.1	31.5	33.6
Cobranza no Realizada Stick Rate (Residuales)	0.0	0.4	0.5
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	75.6	75.6
Cobranza Rentas	0.0	66.4	66.4
Cobranza Residuales	0.0	9.2	9.2
Cobranza Real	264.0	276.7	540.7
Cobranza Rentas	261.9	254.3	516.3
Cobranza Residuales	2.1	22.3	24.4
+ Inversiones Permitidas	9.3	0.0	9.3
+ Saldo Inicial Fondo General	114.0	0.4	114.4
+ Liberación de Fondos de Reserva	0.0	7.6	7.6
+ Uso de Fondos de Reserva	79.5	38.4	117.9
- Saldo Final Fondo General	0.4	0.0	0.4
- Gastos de Mantenimiento	5.5	5.3	10.8
- Gastos de Intereses	74.1	33.1	107.2
- Reconstitución de Fondos	79.5	34.6	114.1
- Recompra de Cartera	307.4	0.0	307.4
- Amortización	0.0	250.0	250.0
<b>TOTAL</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

## Opinión Legal

La opinión legal para el Crédito Estructurado fue elaborada por el despacho Chávez Vargas Abogados, S.C.; en su dictamen, el despacho establece que existirá una venta verdadera de los Derechos al Cobro al Fideicomiso, y que su Patrimonio será independiente de aquel del Fideicomitente. Basado en estos puntos, la opinión legal otorga una calificación “*satisfactoria*”.

## Glosario

**Aforo.** (VPN de los Derechos al Cobro Elegibles) / (SI Crédito – Efectivo Computable).

**Base para el Cálculo de Concentraciones.** VPN de los Derechos al Cobro Elegibles y Vigentes + Efectivo Computable.

**Efectivo Computable.** Efectivo en el Fondo General + Efectivo en el Fondo de Nuevos Derechos al Cobro

**Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM).** (Cobranza no Realizada por Mora Rentas + Cobranza no Realizada por Mora Residuales) / (Cobranza Esperada Rentas Periodo de Amortización + Cobranza Esperada Residuales Stick-Rate Periodo de Amortización).

**Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH).** Promedio de la mora máxima de cada cosecha, ponderado a la originación de cada cosecha.

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** TIM / TIPPH.



## 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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Abril 2016**

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	13 de noviembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2013 – octubre 2018
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Acreditante y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos de Crédito de AAFC3+ (mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 24 de septiembre de 2018. Calificación de Contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a Scotiabank por Fitch Ratings el 23 de julio de 2018.
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 este 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, 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 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, 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](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).