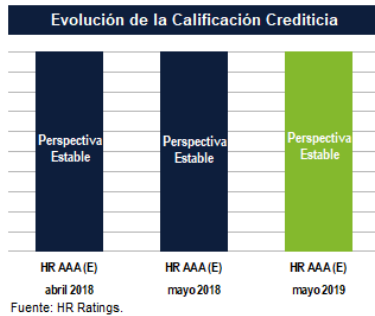


Calificación

ABCCB 16 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Contactos

Elvira Gracia
Analista Sr.
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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios ABCCB 16 por un monto de P\$1,200m

La ratificación en la calificación para la Emisión ABCCB 16¹ se sustenta en la TIM² que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 22.9%, en comparación con una TIPPH³ del portafolio originado de 5.0%, resultando en una VTI⁴ de 4.57x (vs. 22.5%, 1.6% y 14.07x en el análisis anterior). La mejora en la TIM obedece a una mayor cobranza no realizada por mora, indicando que existe mayor flujo de efectivo para soportar la Emisión. Adicionalmente, el aforo en la Emisión se ha mantenido en niveles superiores al Aforo⁵ Mínimo de 1.15x; no obstante, los ingresos de cobranza han estado en ligeros niveles inferiores con lo esperado por HR Ratings debido a una menor adquisición de cartera. Asimismo, la Emisión se encuentra en el periodo 31, iniciando el periodo de amortización, por lo que el aforo actual presentaría un incremento conforme el saldo insoluto de los CEBURS disminuya.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza a través de los derechos de cobro cedidos, así como recursos disponibles para la amortización de la Emisión.** Esto demuestra un nivel de incumplimiento máximo bajo los escenarios de estrés y base planteado de 22.9% y 2.7% respectivamente, manteniendo una robusta cobertura crediticia.
- **Sólidos niveles de aforo, presentándose en niveles superiores al Aforo Mínimo de 1.15x.** Al cierre de marzo de 2019, el aforo se encuentra en 1.26x, mientras que con la primera amortización, el aforo en la primera semana de abril se encuentra en 1.27x. Es importante mencionar que el aforo ha presentado disminuciones con respecto al Aforo Objetivo de 1.25x en distintos periodos, principalmente por un menor efectivo para la contraprestación.
- **Incremento en la TIPPH al pasar de 1.6% a 5.0%, principalmente por la cosecha del producto Empresarial de 2017.**
- **Cobranza esperada en niveles inferiores a lo esperado, acumulando P\$1,607.54m (vs, P\$1,731.90, en un escenario de estrés, y P\$1,716.84m, en un escenario base).** Esto obedece a que se presentó una menor adquisición de cartera a lo que esperábamos en nuestros escenarios. En este sentido, la cobranza promedio se ubicó en niveles de P\$57.6m (vs. P\$67.8m en un escenario de estrés).
- **Adecuado comportamiento de los buckets de morosidad.** A pesar de presentar ligeros atrasos, principalmente en los buckets de morosidad de 1-30 días, la Emisión cuenta con niveles saludables de morosidad al cierre de marzo de 2019.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ABCCB 16 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Tasa de Incumplimiento Máximo (TIM).

³ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁵ Cálculo del Aforo = VPN de los Derechos al Cobro Elegibles / (SI de los CEBURS Fiduciarios – Fondo General - Fondo para Nuevos Derechos al Cobro)

Factores adicionales considerados

- **ABC Leasing⁶ cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP3 con Perspectiva Estable.**
- **Participación de un Administrador Maestro para la Emisión.** La participación de Tecnología en Cuentas por Cobrar⁷ (con una calificación de otra agencia calificadora equivalente a HR AM3+ con Perspectiva Positiva) reduce el posible riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y los Derechos al Cobro Cedidos.
- **Criterios de elegibilidad que limitan la concentración del producto Empresarial, concentración por cliente, industria, bien arrendado, entre otros.** El producto Empresarial tiene como límite de concentración máximo 50.0% del Patrimonio; asimismo, el cliente principal no puede tener un saldo superior a 3.0%, y en caso de que algún cliente excede este monto, se deja de considerar como derecho al cobro elegible.
- **Cobertura de tasa de interés mediante un CAP a 7.5% celebrada con una contraparte con la calificación equivalente de HR AAA.** Lo anterior prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los derechos al cobro fija y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios variable, mitigando el riesgo de tasas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento considerable en la tasa de incumplimiento y deterioro en el análisis de cosechas de la Empresa.** En el caso de que la TIPPH se incremente a un nivel igual o superior a 7.75% (vs. 2.7% en el nivel actual), lo que ocasionaría una VTI menor a 4.5x.
- **El incumplimiento de aproximadamente 1,082 clientes que tienen derechos cedidos de la Emisión, con un saldo promedio similar.** Lo anterior provocaría que los flujos de cobranza presentaran una disminución, ocasionando presiones en la generación de ingresos.
- **Deterioro en el nivel de Aforo de la Emisión, cerrando en niveles inferiores al nivel de Aforo Mínimo de 1.15x.** Lo anterior, resultaría en una menor TIM al contar con menor colateral para hacer frente la deuda.
- **Disminución relevante en los ingresos que recibe el Fideicomiso con respecto a lo observado durante los últimos periodos.** Actualmente, el Fideicomiso recibe en promedio el 96.0% de los flujos directamente de los arrendatarios.

⁶ AB&C Leasing de México, S.A.P.I. de C.V. (ABC Leasing y/o la Arrendadora y/o la Empresa).

⁷ Tecnología en Cuentas por Cobrar, SAPI de C.V., (CXC y/o Administrador Maestro).

Anexo – Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra ABCCB 16 consiste en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de las rentas, opciones de compra, valores residuales, pagos mensuales y cualesquiera otras cantidades pagaderas por los arrendatarios derivados de los Contratos de Arrendamiento cedidos y adquiridos por el Fideicomiso Emisor F/0959. El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento a partir de los recursos obtenidos de la colocación y de los recursos generados por la cartera (cedida y originada) de los CEBURS Fiduciarios durante el Periodo de Originación de Nuevos Contratos de 30 meses. La Emisión contempla un pago de contraprestación para la adquisición de derechos de cobro a Valor Presente Neto descontado a la tasa bruta de la Emisión, con el fin de mantener los niveles de aforo en 1.25x durante el periodo de revolvencia. Cabe mencionar que el nivel de aforo mínimo con el que se cuenta en la Emisión es de 1.15x. Dicho pago de contraprestación se determina en la fecha de cálculo de aforo con el fin de que el Fideicomitente pueda ceder los excedentes de derechos de cobro para mantener dicho aforo.

El pago de intereses se realiza 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 hasta 29 días (TIIE hasta 29 días) + una sobretasa de 190 puntos base. Adicionalmente, la Emisión cuenta con dos contratos de cobertura para cambios en las tasas de referencia. Estos CAPs cubren la diferencia entre la TIIE hasta 28 días y el nivel pactado fue de 7.5%, los cuales se realizaron con Banco Santander. 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, 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 CEBURS Fiduciarios provendrá exclusivamente de los recursos que integren el patrimonio del Fideicomiso, comprendiendo aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que formen parte de este.

Glosario

Aforo. VPN de los derechos al cobro transmitidos elegibles / (Saldo Insoluto de los CEBURS – Fondo General – Fondo para Nuevos Derechos).

TIM del Periodo. (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes).

TIPHH. Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderado Histórico.

Residuales Riesgo de Mercado. Se incluye un ajuste por la colocación histórica de residuales de la Empresa.

TIM. ((Flujo Vencido de Rentas Pass Through + Flujo Vencido de Residuales Riesgo de Mercado) / (Flujo Rentas Total Pass Through + Flujo Residuales Riesgo de Mercado Total Pass Through)).

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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 Riesgos

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 General 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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), autorizada en Abril de 2016

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	15 de mayo de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 1T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro para Cuentas por Cobrar equivalente a HR AM3+ otorgada por Fitch Ratings el 24 de septiembre 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 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 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, 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 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).