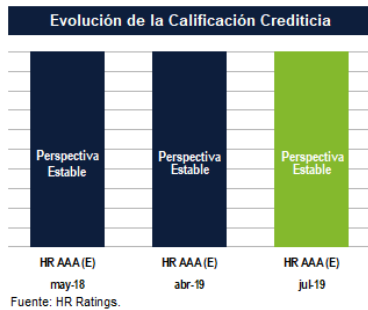


Calificación

ABCCB18 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Contactos

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Elvira Gracia
Analista Sr.
elvira.gracia@hrratings.com

Pablo Domenge
Subdirector de
Instituciones Financieras / ABS
pablo.domenge@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 ABCCB 18 tras su primera reapertura, alcanzando un monto total de P\$1,025m

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ABCCB 18¹ se sustenta en la MM² que soporta en un escenario de estrés de 21.7%, en comparación con una TIH³ del portafolio originado de 0.9%, lo que resulta en una VTI⁴ de 24.1x (vs. 21.9%, 0.9% y 24.4x en el análisis anterior). Es importante mencionar que se llevó a cabo una reapertura por un monto adicional de P\$525 millones (m), por lo que el saldo insoluto de la Emisión asciende a P\$1,025m. Asimismo, los CEBURS Fiduciarios colocados en la reapertura tienen las mismas características en cuanto a plazo, tasa de interés y aforo con respecto a los emitidos anteriormente. Adicionalmente, el aforo en la Emisión se ha mantenido en niveles superiores al Aforo⁵ Mínimo de 1.15x.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión a través de los derechos al cobro cedidos y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera.** Esto demuestra un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés planteado de 21.7% manteniendo una robusta cobertura crediticia, en caso de un escenario de alto estrés económico (vs. 21.9% en el análisis anterior). Asimismo, la cobranza no realizada por que soporta la Emisión equivale al incumplimiento de 1,003 clientes, de acuerdo con el monto por cliente promedio de la cartera cedida.
- **Aforo Requerido 1.25x y Aforo Mínimo de 1.15x.** En este sentido, al momento de la reapertura el aforo se encuentra en niveles de 1.25x, el cual se calcula como el VPN de los Derechos al Cobro vigentes y elegibles, entre SI de los CEBURS Fiduciarios, menos el Fondo de Nuevos Derechos al Cobro y menos el Fondo General.
- **Cobertura de tasa de interés mediante un CAP a 9.0% para el monto de la reapertura, y de 8.5% para el monto inicial, ambas celebradas con una contraparte con una 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 Adicionales Considerados

- **Criterios de elegibilidad que limitan la concentración por producto, por principales clientes, industria y bien arrendado, entre otros.** El producto Empresarial tiene como límite de concentración máximo 15.0% del Patrimonio; asimismo, el cliente principal no puede tener un saldo superior a P\$6.0m, y en caso de que algún cliente exceda este monto, se deja de considerar como Derecho al Cobro elegible.
- **Valores Residuales para el arrendamiento de transporte computados a un 60.0% para el cálculo del aforo, reduciendo la exposición de la Emisión al riesgo de mercado.** Asimismo, se limita la posible concentración de residuales a Patrimonio del

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ABCCB 18 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIH).

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)

Fideicomiso a 20.0%, lo que reduce la dependencia a la venta de los activos arrendados.

- **ABC Leasing⁶ cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP3 con Perspectiva Estable.** Lo anterior, refleja que el Fideicomitente cuenta una con adecuada capacidad de originación, seguimiento y de cobranza de la cartera.
- **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, reduciendo el posible riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y los Derechos al Cobro Cedidos.
- **Opinión legal por parte de un despacho de abogados independiente que establece que la transmisión de los Derechos al Cobro será válidamente realizada.**

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento considerable en el incumplimiento observado en el análisis de cosechas del Fideicomitente.** En el caso de que la TIH se incremente a un nivel igual o superior a 4.8% (vs. 0.9% en el nivel actual), la VTI alcanzaría un nivel menor a 4.5x, impactando la calificación.
- **Deterioro del Aforo a un nivel inferior la Aforo Mínimo debido a un incumplimiento de los Derechos al Cobro.** En este caso, se desenlazaría un Evento de Amortización Anticipada con un nivel de colateral menor al considerado en este análisis.
- **Deterioro en la capacidad de Administración de cartera del Fideicomitente.**
- **Disminución importante en los ingresos que recibe el Fideicomiso con respecto a lo observado durante los últimos periodos.** Actualmente, el Fideicomiso recibe en promedio el 95.0% 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).

Escenario de Flujo de Efectivo

Para determinar la capacidad de pago de la Emisión, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés, incorporando supuestos que reflejan las sensibilidades de la Emisión ante distintos factores económicos y de mercado. Entre los principales supuestos considerados, se incluyó una tasa de incumplimiento mensual incremental de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 1.6% en el Periodo de Pass-Through (vs. 0.0% y 1.6% en el análisis anterior). Adicionalmente, se incorporaron gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.25m y anuales por P\$2.5m (vs. P\$0.21m mensuales y P\$2.5m anuales). Finalmente, se incorporó una curva de tasas de interés consistente con un escenario económico de estanflación. Considerando estos supuestos, los resultados del escenario de estrés son los siguientes:

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	TOTAL
Cobranza Esperada	793.4	1,555.2	2,348.6
Cobranza Rentas	702.2	1,278.4	1,980.6
Cobranza Residuales	91.2	276.8	368.0
Cobranza Esperada Riesgo de Mercado	747.8	1,416.8	2,164.6
Cobranza Rentas	702.2	1,278.4	1,980.6
Cobranza Residuales	45.6	138.4	184.0
Cobranza no Realizada Riesgo de Mercado (Residuales)	45.6	138.4	184.0
Cobranza Esperada Stick Rate	747.1	1,414.9	2,162.0
Cobranza Rentas	702.2	1,278.4	1,980.6
Cobranza Residuales	44.9	136.5	181.4
Cobranza no Realizada Stick Rate (Residuales)	0.6	1.9	2.6
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	307.2	307.2
Cobranza Rentas	0.0	259.1	259.1
Cobranza Residuales	0.0	48.2	48.2
Cobranza Real	747.1	1,107.6	1,854.8
Cobranza Rentas	702.2	1,019.3	1,721.5
Cobranza Residuales	44.9	88.3	133.3
+ Inversiones Permitidas	24.2	0.0	24.2
+ Efectivo Inicial	407.7	0.0	407.7
+ Liberación de Fondos de Reserva	1.3	27.1	28.4
+ Uso de Fondos de Reserva	162.1	118.1	280.1
- Saldo Final Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	6.0	13.7	19.6
- Gastos de Intereses	156.3	107.4	263.7
- Reconstitución de Fondos	162.3	106.7	269.0
- Recompra de Cartera	1,017.8	0.0	1,017.8
- Amortización	0.0	1,025.0	1,025.0
- Liberación Post-Amortización	0.0	0.0	0.0
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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

Lo anterior resulta en una MM de 21.7%, lo que se compara con una TIH de la cartera originada y administrada por ABC Leasing de 0.9%, resultando en una VTI de 24.1x, reflejando la fortaleza de la estructura (vs. 21.9%, 0.9% y 24.4x en el análisis anterior). La ligera disminución en la Mora Máxima obedece a un menor nivel de efectivo disponible en el Fideicomiso como consecuencia de un menor monto colocado por la emisión al esperado.

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por contratos de arrendamiento del producto PROCAAR y Empresarial que a la fecha de la reapertura se encontraba compuesto por 2,489 contratos distribuidos en 1,862 clientes. Con esto, el valor nominal de los contratos cedidos al Fideicomiso es de P\$978.2m al momento de la reapertura. Asimismo, los derechos de cobro cedidos al Fideicomiso muestran un plazo de originación entre 12 y 60 meses, manteniendo un plazo original promedio ponderado de 43 meses. Con ello, la cartera cedida presenta un plazo remanente promedio ponderado de 33 meses, en donde el derecho de cobro con mayor plazo remanente es de 60 meses y el de menor es de 1 mes. Por último, se estableció un límite de concentración por arrendatario de P\$6.0m, por lo que si se excede de dicho importe, no se considera elegible y no será tomado en cuenta para el cálculo del aforo. En opinión de HR Ratings, la cartera a ser cedida cumple con los derechos de elegibilidad requeridos por el Contrato de Factoraje.

Tabla 1. Características de la Cartera Inicial Cedida al Fideicomiso	
Contratos PROCAAR	Jun-19
Número de Contratos	2,448
Número de Arrendatarios	1,831
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	32.3
Cartera Valor Nominal P\$*	915.1
VPN Total de los Derechos al Cobro P\$*	722.8
Grado de Concentración por Cliente Prom.	0.0%
Contratos Empresarial	
Número de Contratos	41
Número de Arrendatarios	31.0
Plazo Remanente Promedio Ponderado	37.6
Cartera Valor Nominal	63.2
VPN Total de los Derechos al Cobro P\$*	49.0
Grado de Concentración por Cliente Prom.	0.2%
Total	
Número de Contratos	2,489
Número de Arrendatarios	1,862
Plazo Remanente Promedio Ponderado	32.6
Cartera Valor Nominal	978.3
VPN Total de los Derechos al Cobro P\$*	771.8
Grado de Concentración por Cliente Prom.	0.0%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Intermediario Colocador

*En millones de pesos

Criterios de Elegibilidad

Para la Emisión, se establecieron varios límites para restringir la concentración de los Derechos al Cobro en VPN por activo, plazo remanente, así como en valor nominal por cliente principal, entre otros sobre el Patrimonio del Fideicomiso. El Límite Máximo de Concentración por arrendatario es de P\$6.0m y, en caso de que algún contrato exceda dicho monto en Valor Nominal, los derechos al cobro transmitidos respectivos no serán considerados elegibles. Asimismo, el Límite Máximo de Concentración para el Producto Empresarial es de 15% del Patrimonio del Fideicomiso. HR Ratings considera

que los cambios en el criterio de elegibilidad reflejan una adecuada posición de la Arrendadora de mantener una posición más conservadora para cuidar la calidad de la cartera.

Adicionalmente, se especificaron que los contratos del portafolio cedido deben estar denominados en pesos, así como deben estar vigentes; es decir, con atrasos máximos a dos meses consecutivos en el pago de sus rentas o contraprestaciones, y los derechos al cobro no deben tener como bien arrendado embarcaciones o aeronaves.

Tabla 2. Criterios de Elegibilidad

Criterios de Elegibilidad	Junio 2019
Contratos denominados en Pesos Mexicanos	Cumple
Que la Concentración del cliente principal no rebase a P\$6.0m	Cumple
Límite de Concentración del Producto Empresarial no rebase 15.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso.	Cumple
Límite de Concentración por Industria inferior a 15.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso.	Cumple
Contratos de Arrendamiento con Bienes Arrendados asegurados.	Cumple
Contratos con Bienes Arrendados no sean embarcaciones o aeronaves.	Cumple
Los contratos no deben presentar dos pagos vencidos.	Cumple

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Administrador Maestro.

Glosario

Aforo. VPN de los Derechos al Cobro Transmitidos Elegibles / (Saldo Insoluto de los CEBURS – Fondo General – Fondo para Nuevos Derechos).

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

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderado Histórico.

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

Mora Máxima (MM). ((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. 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

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



**Credit
Rating
Agency**

ABCCB 18

CEBURS Fiduciarios

AB&C Leasing de México, S.A.P.I de C.V.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
26 de julio de 2019**

**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 calificadoradora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos de Efectivo Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), autorizada en Mayo 2019

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	23 de abril de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2011 a junio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente y por el Intermediario Colocador.
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. Calificación para la Contraparte de coberturas equivalente a HR AAA otorgada por Fitch Ratings el 4 de julio de 2019.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 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 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).