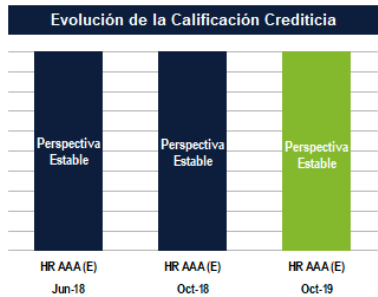


**Calificación**

MASLCB 18 HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

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

**Yunuén Coria**  
Analista Sr.  
yunuen.coria@hrratings.com

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

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	MASLCB 18
Monto de la Emisión	P\$400.0m
Plazo de la Emisión	1,826 días equivalente a 60 meses o a 5 años
Periodo de Revolucion	24 meses, equivalente a 2 años
Periodo de Pass Through	36 meses, equivalente a 3 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Amortización	Full Turbo
Aforo de la Emisión	1.36x
Aforo Requerido de la Emisión	1.28x
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + una sobretasa de 2.4%
Administrador y Fideicomitente	Más Leasing, S.A. de C.V. (Más Leasing)
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Atmósfera Estrategia Financiera, S.C.
Intermediario Colocador	CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para MASLCB 18 por un monto de P\$400m**

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MASLCB 18<sup>1</sup> se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 21.6%, que al comparar con una TIH del portafolio originado de 2015 a 2017 en niveles de 2.8%, resulta en una VTI de 7.7x (vs. 22.0%, 1.5% y 14.6x en análisis anterior). La disminución en la VTI deriva del aumento en la TIH desde la revisión anterior, en particular por el incumplimiento observado en la cosecha de 2016. De igual manera, la Emisión ha mostrado un sano comportamiento en cuanto al aforo y los flujos de cobranza observados. Los principales supuestos y resultados son:

**Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyecciones**

- **Fortaleza de la Emisión a través de los flujos de cobranza cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 64.9 clientes, de acuerdo con el monto promedio del portafolio cedido.
- **Adecuado desempeño del aforo al cerrar en 1.39x al cierre de agosto de 2019.** El aforo de la Emisión requiere niveles de 1.36x con un mínimo de 1.28x para poder realizar el pago de la contraprestación. Durante la vigencia de la Emisión, el aforo se ha encontrado en niveles iguales o superiores a 1.37x.
- **Flujo de cobranza en niveles menores a los esperados en un escenario base.** Derivado de portafolio con atrasos desde 1 hasta 90 días, el flujo de estos arrendamientos no se recibe, por lo cual, la cobranza observada es menor a la de un modelo base donde se asume que se recibirá el 100% durante la revolvencia.
- **Pago de intereses marginalmente mayores a los esperado, con un acumulado de P\$40.3m (vs. P\$38.7m escenario base y P\$39.6m escenario de estrés).** Derivado de que los escenarios de HR Ratings esperaban que la disminución en la tasa de referencia ocurriera en periodos anteriores a los que ocurrió y en mayor proporción. Sin embargo, al contar con un instrumento de cobertura, la Emisión se vio beneficiada. Esta cobertura es por una tasa de 8.5% con vencimiento de 2021 y, posteriormente, a una tasa de 10%.

**Factores Adicionales Considerados**

- **Derivado de Cobertura (CAP) para la TIIE a un nivel de 8.5% a enero de 2021, además de contar con uno en niveles de 10.0% para toda la vigencia de la Emisión.** Contratado con Scotiabank Inverlat<sup>2</sup>, la contraparte proveedora del derivado cuenta con una calificación de riesgo equivalente a HR AAA en escala local.
- **Adecuada concentración por parte del tipo de bien arrendado, en línea con los criterios de elegibilidad.** Estos establecen que el equipo de transporte deberá representar al menos 60.0% del valor presente neto de los derechos al cobro y al cierre de agosto de 2019 estos representan el 62.0%.
- **Concentración de clientes principales en línea con los requisitos de elegibilidad.** El cliente principal representa 4.0% y los diez principales acumulan 28.3%, por debajo del límite de 35.0% del Patrimonio.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra MASLCB 18 (la Emisión).

<sup>2</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat

- **Fideicomiso Maestro de Cobranza a agosto de 2019 ha recibido el 100% de la cobranza y que ha sido traspasada al Fideicomiso Emisor.**
- **Presencia de un Administrador Maestro y Sustituto con una calificación equivalente a HR AM3+.** Con ello, se busca acotar riesgos por conflicto de interés entre administrador primario y la Emisión. La administración maestra será llevada a cabo por Terracota<sup>3</sup>.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro de tasa de incumplimiento por un desempeño desfavorable en el análisis de cosechas.** En caso de que hubiera un deterioro en la TIH a niveles iguales o por arriba de 4.8% llevando a una VTI a niveles inferiores a 4.5x, con lo cual podría haber un impacto en la calificación.
- **Disminución del aforo por debajo del mínimo por un periodo mayor a tres meses.** Lo anterior llevaría a la Emisión a soportar una menor Mora Máxima, en particular en caso de que baje de 12.6%, la VTI se vería impactada, asumiendo estabilidad en el análisis de cosechas.
- **Deterioro en la capacidad de administración por parte del administrador primario.** Al poder impactar en la recuperación y morosidad que, a su vez, llevaría a presionar la capacidad de pago.
- **Disminución de la cobranza recibida directamente por el Fideicomiso.** En caso de que la cobranza se encuentre por debajo del 80.0%, se consideraría un factor de riesgo que pudiera impactar la calificación.

## Características de la Transacción

La Emisión se realizó por un monto de P\$400.0 millones (m) el 3 de septiembre de 2018, a un plazo de 60 meses o cinco años, el cual comprende un Periodo de Revolvencia de 24 meses y un periodo de Pass-Through de 36 meses, donde al final de este periodo, el Fideicomiso deberá liquidar la totalidad del saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios. El aforo deberá mantenerse en 1.36x con un aforo requerido de 1.28x. La Emisión se encuentra respaldada por contratos de arrendamiento puro que representan el 85.0% del flujo y residuales como máximo al 15% de los derechos de cobro castigados al 60.0% de su valor y administrados por Más Leasing<sup>4</sup>. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso constituido por Más Leasing en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento; CI Banco<sup>5</sup> como Fiduciario, y Monex Casa de Bolsa<sup>6</sup> como Representante Común.

<sup>3</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota).

<sup>4</sup> Más Leasing, S.A. de C.V. (Más Leasing y/o el Fideicomitente y/o la Arrendadora).

<sup>5</sup> CI Banco, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>6</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).



## Glosario ABS

**Aforo.** (VPN de los Derechos al Cobro Elegibles (excluyendo cualquier Derecho Incumplido) + Cuentas y Fondos del Fideicomiso) / SI CEBURS Fiduciarios.

**TIH.** Tasa de Incumplimiento Histórica.

**Mora Máxima.** Flujo Vencido Pass Through / Flujo Total Esperado y Ajustado por *Stick Rate* Histórico en 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  
jose Luis.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 para Activos Financieros – Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/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	22 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2014 –agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Administrador Maestro, el Fideicomitente y el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación a Scotiabank Inverlat de largo plazo de mxAAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de mxA-1+ otorgada por Standard and Poor's el 4 de marzo 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 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, (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, al 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).