

Calificación

ACTLECB 19

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Carlo Montoya

Asociado
Analista Responsable
carlo.montoya@hrratings.com

Akira Hirata

Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Angel García

Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

Características de los CEBURS Fiduciarios

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	ACTLECB 19
Monto	P\$253.4m
Plazo de la Emisión	54 meses o a 4.5 años
Plazo Restante*	32 meses o 2.7 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolverencia Remanente	2 meses
Aforo Inicial de la Emisión	1.30x
Aforo Requerido	1.20x
Tasa de Interés	TIIE hasta 29 días + 3.0%
Destino de los Fondos	Capital de Trabajo y Refinanciamiento de Pasivos
Administrador	Active Leasing, S.A. de C.V.
Fiduciario	Banco Activer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Activer
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (I-Structure)
Agente 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	Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.
* Cálculo realizado al corte de febrero de 2021.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión ACTLECB 19

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ACTLECB 19¹ se debe a la MM² que soporta en un escenario de estrés de 21.3%, lo que comparado contra la TIH³ de los derechos de cobro originados por Active Leasing⁴ de 4.1%, equivale a una VTI⁵ de 5.2x (vs. 21.4%, 4.3% y 5.0x durante la última revisión). La constancia en la MM observada se debe a la estabilidad mostrada tanto en el colateral como en los supuestos utilizados por HR Ratings para los escenarios proyectados. Por su lado, la TIH mostró un decremento derivado de la adecuada administración de portafolio mostrada por el Fideicomitente.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Estructura en niveles adecuados al soportar una MM de 21.3% en un escenario de estrés, lo que comparado con la TIH de 4.1% mostrada por el Fideicomitente resulta en una VTI de 5.2x.** Lo anterior es equivalente a una pérdida de P\$48 millones (m) en el flujo de capital hacia Fideicomiso, lo que resultaría del incumplimiento de 31 clientes, de acuerdo con el valor de contrato promedio de P\$2.5m.
- **Cobranza de cartera en línea a lo proyectado, llegando a un monto de P\$368m al corte de febrero de 2021 (vs. P\$359m proyectado en un escenario base).** El ligero monto por encima de lo proyectado se debe a prepagos realizados por algunos arrendatarios, los cuales no son considerados por HR Ratings.
- **Adecuados niveles en la compra de cartera, con un monto de P\$299m al corte de febrero de 2021 (vs. P\$297m proyectado en un escenario base por HR Ratings).** El Fideicomiso realizó una compra mensual promedio de P\$11m (vs. P\$13m durante la última revisión). Con lo anterior, se mantuvieron niveles moderados de efectivo.
- **Pago de Intereses en línea con lo proyectado, llegando a un monto pagado de P\$48m (vs. P\$51m estimado por HR Ratings).** La tasa de referencia mostró una mayor disminución en comparación con las expectativas económicas de HR Ratings, por lo que resultó en un menor monto de intereses pagados.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Inicio del Periodo de Amortización.** En los siguientes dos periodos, el Fideicomiso entrará al Periodo de Distribuciones, donde podrá realizar amortizaciones anticipadas a capital. Se esperaría que durante los próximos 12 meses se amortice un total de P\$132m, equivalente al 51.9% del saldo total.
- **Estabilidad en el monto de intereses pagados.** De acuerdo con las expectativas económicas de HR Ratings, se esperaría que la tasa de referencia mantuviera una mayor estabilidad durante los siguientes 12 meses, llevando a una tasa de interés promedio durante el próximo año de 7.7% (vs. 7.8% últimos 12m).

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ACTLECB 19 (CEBURS Fiduciario y/o la Emisión).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Active Leasing, S.A. de C.V. (Active Leasing y/o el Fideicomitente y/o la Arrendadora).

⁵ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) a un nivel de 12.0%, el cual fue celebrado con Scotiabank⁶ quien cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.** Lo anterior mitiga el riesgo de tasas y en su tasa de descuento para el VPN ante futuros incrementos.
- **Participación de un Administrador Maestro.** Cuentas por Cobrar⁷ es el encargado de la generación de los reportes de la situación del Fideicomiso y cuenta con una calificación equivalente a HR AM2-. El Administrador Maestro inicial fue sustituido por una optimización de gastos a partir del mes de julio de 2019, por lo cual no se considera que exista afectación a la transacción.
- **Recolección de cobranza a través de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Mediante este Fideicomiso se recibe la cobranza de proveniente de los Derechos al cobro, la cual es pasada directamente al Fideicomiso Emisor.
- **Adecuada distribución de los Derechos de Cobro por industria al mantener una concentración del 8.1% en su principal industria.** Con lo anterior se mitiga el riesgo de afectación económica a una industria en específico.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en el análisis de cosechas del Fideicomitente.** Un crecimiento en la tasa de incumplimiento histórica del Fideicomitente a 5.0% podría resultar en una baja de calificación crediticia. Lo anterior se daría por la menor razón de VTI que soportaría la emisión en dichos niveles de morosidad.
- **Deterioro en la capacidad de administración por parte del Fideicomitente.** Lo anterior podría afectar la calidad de originación de los créditos cedidos y con ello el flujo de efectivo recibido por el Fideicomiso.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ACTLECB 19 se realizó por un monto de P\$253.4m y cuenta con un plazo legal de 54 meses, lo que corresponde a aproximadamente 4.5 años contados a partir de su fecha de colocación en el mercado, el 22 de marzo de 2019. Durante su plazo legal, la Emisión considera un Periodo de Revolvencia de 24 periodos, un Periodo de Distribución hasta el periodo 40 y un Periodo de Amortización Acelerado del periodo 41 al 54. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Active Leasing. Esta Emisión fue la primera realizada bajo el amparo de un Programa de CEBURS Fiduciarios de largo plazo de hasta P\$3,000m que fue autorizado por la CNBV. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos mediante un Fideicomiso Emisor constituido por la Arrendadora en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de arrendamiento, Banco Actinver⁸ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor y Monex⁹ en su calidad de Representante Común. El Fideicomiso cuenta con un Administrador Maestro, función que es llevada a cabo por CxC.

⁶ Scotiabank Inverlat, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank y/o el Banco).

⁷ Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (Cuentas por Cobrar y/o CxC y/o el Administrador Maestro).

⁸ Banco Actinver, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).

⁹ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo. ((VPN de los Derechos al Cobro elegibles) + Efectivo en Cuentas + Fondo de Intereses +Fondo de mantenimiento) / (SI de los CEBURS Fiduciarios).

Tasa de Descuento. Mínimo (TIIE 29 días del Periodo + 3.0% o CAP + 3.0%)

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

Mora Máxima. (Flujo Vencido Periodo de Distribuciones + Flujo Vencido Periodo de Amortización) / (Flujo Total Periodo de Distribuciones + Flujo Total periodo de Amortización).

VTI. MM / 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

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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), Octubre 2020

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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	26 de marzo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	octubre 2014 – febrero 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación otorgada a Scotiabank de LP "mxAAA" y de CP "mx-1+" por S&P el 27 de marzo de 2020. Calificación otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar de "AAFC2-(mex)" por Fitch Ratings el 15 de octubre de 2020.
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 incluye 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, 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 calificadora 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).