

Calificación

CSBCB 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Carlo Montoya
Asociado
carlo.montoya@hrratings.com

Pablo Domenge
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
pablo.domenge@hrratings.com

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

Características de la Emisión	
Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$2,000.0m
Clave de Pizarra	CSBCB 17
Fecha de Colocación	15 de diciembre de 2017
Plazo de la Emisión	2,558 días equivalente a 84 meses o a 7 años
Periodo de Revolucion	72 periodos (6 años)
Periodo de Prepago	Del periodo 37 al 72
Periodo de Amortización	del periodo 73 al 84
Tasa Activa de Cartera	38.4% Promedio Ponderada
Aforo de la Emisión	1.125x
Aforo Mínimo	1.08x
Aforo de Distribuciones	1.125x durante los primeros 36 periodos y 1.20x a partir del 37.
Tasa de Interés	TIIE hasta 29 días + sobretasa de 2.10%
Servicio de la Deuda	Mensual
Amortización de Principal Objetivo	A partir de la Fecha de Inicio de Pago, el Fiduciario deberá realizar los Pagos de Principal Objetivo correspondientes a 1/36 del saldo insoluto inicial de los CEBURS Fiduciarios.
Fideicomitente y Administrador	Consubanco S.A. Institución de Banca Múltiple
Administrador Maestro y Sustituto	Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión CSBCB 17 por P\$2,000m

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios¹ se basa en la MM² de 23.6% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, en comparación con la TIH³ de la cartera originada por el Fideicomitente de 3.3%, lo que equivale a una VTI⁴ de 7.3x (vs. 41.7%, 3.0% y 14.1x durante la última revisión). La menor VTI se debe principalmente a la menor MM soportada debido a la integración de prepagos en los escenarios proyectados por HR Ratings, incorporando una tasa de prepago de 40.3% en un escenario de estrés. Adicionalmente, el incremento en la TIH se debe a un ligero incumplimiento en las cosechas del año 2016, en línea con una mayor maduración de este año para nuestro análisis. Finalmente, las características de los Derechos de Cobro no mostraron cambios importantes, cumpliendo con los criterios de elegibilidad establecidos.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Estructura en niveles solidos al soportar una MM de 23.6% en un escenario de estrés, lo que comparado con una TIH de 3.3% ponderada por retenedor, resultaría en una VTI de 7.3x.** Esto es equivalente a una pérdida de P\$851m en flujo de capital hacia el Fideicomiso, lo que resultaría en el incumplimiento de 21,055 contratos de acuerdo con el saldo promedio observado al corte de febrero 2020. Asimismo, sería equivalente a un incumplimiento del principal retenedor, no obstante, este principal retenedor mantiene un riesgo equivalente a HR AAA, por lo que no se considera un ajuste cualitativo.
- **Cobranza de los Derechos de Cobro por encima de los proyectado, llegando a una cobranza acumulada de P\$5,071m al corte de febrero de 2020 (vs. P\$3,146m proyectado en un escenario base).** La diferencia en la cobranza observada deriva de los refinanciamientos y prepagos observados en los Derechos de Cobro y que no eran considerados por HR Ratings.
- **Mayor compra de cartera a la esperada por HR Ratings, llegando a un monto acumulado de P\$2,930m al corte de febrero de 2020 (vs. P\$1,276m en un escenario base).** Los niveles de compra de cartera se dan como consecuencia de la mayor cobranza observada durante la vida del Fideicomiso y del Periodo de Revolucion en el cual se encuentra la reestructura. Se observa una compra promedio mensual de P\$195m.
- **Pago de intereses ligeramente por encima de lo proyectado por HR Ratings, acumulando un pago por servicio de la deuda de P\$451m al corte de febrero de 2020 (vs. P\$422m en un escenario de estrés).** El mayor pago observado deriva de la menor expectativa de crecimiento para la tasa de referencia en un escenario base proyectado por HR Ratings durante la primera revisión de la Estructura.
- **Bajos niveles de morosidad observados en la vida de la Emisión, con 0.0% al corte de febrero de 2020 (vs. 0.6% al corte de febrero 2019).** Es importante mencionar que, la mayoría de las veces, el Fideicomitente realiza una cesión inversa de los contratos cuando estos se encuentran en incumplimiento y no son elegibles para el computo del aforo; no obstante, estas cesiones inversas se encuentran en niveles moderados acumulando una cesión inversa de P\$80m en los últimos 12m.

¹Certificados Bursátiles Fiduciarios (la Emisión y/o CSBCB 17 y/o la Estructura y/o los CEBURS Fiduciarios).

²Mora Máxima (MM).

³Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Inicio de Periodo de Amortización Objetivo.** En un escenario de estrés, se esperaría que la Estructura amortizara en el Periodo 74, asimismo, desatando el *trigger* de morosidad durante el Periodo 49. Por otro lado, se esperaría que el escenario base amortizara en el Periodo 72, sin desatar el *trigger* de morosidad.
- **Bajo impacto esperado a los futuros flujos de efectivo ante la contingencia sanitaria (Covid-19).** A pesar de apoyos ofrecidos a los créditos de nómina, especialmente a Jubilados y Pensionados, por el IMSS y las diferentes entidades financieras, no se esperaría un impacto directo para la Estructura, ya que los flujos de la cobranza seguirían cayendo directamente al Fideicomiso.

Factores adicionales considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP), contratado con Santander⁵, contando con una calificación de riesgo equivalente a HR AAA.** Este se acordó en una tasa de 10.5%, permitiendo que la Emisión un spread mínimo de 17.4%.
- **Participación de un administrador maestro en la Emisión.** Este se encarga de revisar la información provista por el administrador primario y elaborar reportes de vigilancia. El Administrador Maestro no cuenta con una calificación de riesgo pública.
- **Área de oportunidad por parte del Fideicomitente para la generación de reportes de administración y prepagos.** A pesar de mostrar una mejora con respecto a la última revisión, debido a la automatización de procesos, se observan descuadres contables y áreas de oportunidad en la generación de reportes.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en el análisis de cosechas del Fideicomitente.** Un crecimiento en la TIH ponderada por los distintos retenedores de crédito a 9.8% podría resultar en una baja de calificación crediticia, debido a la menor VTI que se soportaría.
- **Cambios regulatorios aplicables al mecanismo de descuento vía nómina de dependencias gubernamentales.** Estos cambios operativos impactarían en la efectivada de la cobranza y, por ende, en el incremento de la morosidad.

Características de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra CSBCB 17 se llevó a cabo por un monto de P\$2,000.0 millones (m), el 15 de diciembre de 2017, a un plazo legal de 84 meses, equivalente aproximadamente a 7.0 años, contando con un Periodo de Revolvencia de 72 fechas de pago (meses), un Periodo de Amortización Objetivo del periodo 37 al 72 (36 fechas de pago objetivo lineales) y Periodo de Amortización *Full-Turbo* del periodo 73 al 84. La Emisión está respaldada por créditos de descuento vía nómina o pensión del IMSS⁶ y trabajadores del Estado. En la documentación legal de la Emisión se establece un Aforo de Emisión y para Distribuciones de 1.125x durante los primeros 36 periodos y a partir del periodo 37 el Aforo para Distribuciones se eleva a 1.20x y Mínimo de 1.08x. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos mediante el Fideicomiso Emisor y están respaldados por operaciones de créditos administrados por CONSUBANCO⁷, CI Banco⁸ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso y Monex⁹ como Representante Común.

⁵ Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander).

⁶ Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

⁷ Consubanco S.A. Institución de Banca Múltiple (CONSUBANCO y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

⁸ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco 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. (El Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + el efectivo disponible en el Patrimonio del Fideicomiso - el Fondo de Mantenimiento - las cantidades correspondientes a la Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales depositadas en el Fondo de Pagos Mensuales en dicha fecha / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios).

Mora Máxima del Periodo. (Saldo Capital No Realizada Durante el Periodo / Saldo Capital de la Esperada Durante el Periodo).

Mora Máxima. (Saldo de Capital Vencido Periodo de Amortización Objetivo + Saldo de Capital Vencido Periodo Amortización Full-Turbo) / (Saldo Capital Total Esperado durante el Periodo de Amortización Objetivo + Saldo Capital Total Esperado Periodo Amortización Full-Turbo).

TIH. (Saldo Máximo de Capital Vencido) * (Saldo de Capital Originado Total * Promedio Ponderado por Retenedor).

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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, Ciudad de México, C.P. 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 Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), 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	17 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2008 – febrero 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Administrador Primario y por el Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo de contraparte de largo plazo de 'AAA (mex)' y de corto plazo de 'F1+(mex)' otorgada a Banco Santander México por Fitch Ratings el 16 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)	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. La 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).