

Calificación

FUTILCB 19 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de Calificación Crediticia



Contactos

Carlo Montoya
Asociado
Analista Responsable
carlo.montoya@hrratings.com

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

Características de los Certificados Bursátiles	
Clave de Pizarra	FUTILCB 19
Monto	P\$800m
Fideicomiso	F/00925
Plazo de la Emisión	1,278 días equivalente a aproximadamente a 3.5 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE hasta 28 días + 220 pbs
Tasa de Interés utilizada por HR Ratings para FinÚti	83.9%
Plazo de la Emisión	42 Periodos
Periodo de Revolucion	36 periodos
Aforo de la Emisión	1.08x
Aforo Límite para Distribuciones	Aforo dinámico entre 1.08x y 1.165x
Aforo Mínimo	Aforo dinámico entre 1.03x y 1.115x
Amortización Anticipada Voluntaria (Posterior al Periodo de Revolucion)	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insóluto total vigente y pagando la prima correspondiente.
Fideicomitente y Administrador	Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	ClBanco, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Bous Asesores, S.C.(Bous)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

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

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios¹ se sustenta en la MM² de 21.1% soportada bajo un escenario de estrés, comparado contra un TIH³ ponderada de la cartera originada por Fin Útil⁴ y COMFU⁵ de 4.5%, resultando en un VTI⁶ de 4.7 veces (x) (vs. 20.7%,4.1% y 5.1x durante la última revisión). El incremento en la MM se da como consecuencia de la actualización a la baja de la tasa de referencia esperada por HR Ratings, lo que resultaría en un menor pago de intereses, fortaleciendo el incumplimiento máximo esperado. Por otro lado, la mayor TIH se debe a la maduración de las cosechas mostradas por COMFU, las cuales han mostrado deterioro mayor al del primer Fideicomitente, por lo que, al ser ponderadas por su participación máxima posible, incrementan esta métrica. Finalmente, el colateral mostró cambios en su composición debido a la constante compra de cartera realizada por el Fideicomiso, no obstante, manteniendo el mismo nivel de riesgo que durante la última revisión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión, al soportar una VTI de 4.7x en el escenario de estrés proyectado (vs. 5.0x durante la revisión inicial).** La menor VTI deriva de un incumplimiento histórico mayor mostrado por COMFU, derivado del crecimiento acelerado de este producto, lo que al ponderarlo por su máxima participación posible incrementó la TIH observada.
- **Menor pago de intereses observado, con un monto acumulado de P\$70m a septiembre de 2020 (vs. P\$81m y P\$88m en un escenario base y estrés).** El menor monto pagado se da como consecuencia de una caída más rápida en la tasa de referencia, la cual mostró un promedio de 8.8%, contra lo esperado por HR Ratings de 10.2%, en un escenario base proyectado.
- **Cobranza en línea con lo esperado, llegando a un monto acumulado de P\$2,560m a septiembre de 2020 (vs. P\$2,436 en un escenario base).** La cobranza mostró una disminución entre los meses de abril y julio, lo cual se debe a un programa implementado por el Fideicomitente a causa del Covid 19, en el cual se disminuyó el pago exigible a las acreditadas; no obstante, la menor cobranza durante esos meses se vio compensada por una mayor cobranza durante los primeros meses de la Emisión, debido a una tasa activa mostrada mayor a la esperada por HR Ratings.
- **Adecuado nivel de aforo, con un nivel de 1.08x al corte de septiembre de 2020 (vs. 1.08x durante la revisión inicial).** FUTILCB 19 ha mantenido un aforo igual o superior al aforo de distribución, el cual se ubica en 1.08x, durante toda la vida de la Emisión, mostrando una adecuada fuerza financiera.
- **Constante compra de cartera.** Durante el último periodo, el Fideicomiso ha utilizado la totalidad del Fondo para Nuevos Derechos de Cobro para la adquisición de cartera, el cual ascendía a P\$337m al inicio de la Emisión. A pesar de esto, el monto de cartera comprada se mantuvo por debajo de lo proyectado, llegando a P\$1,722m a septiembre 2020, derivado de que este fondo fue utilizado durante 7 meses, contrario a los dos meses esperados (vs. P\$2,091m esperados en un escenario base).

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Fin Útil y/o FUTIL y/o el Primer Fideicomitente).

⁵ Comfu, S.A. de C.V. (COMFU y/o el Segundo Fideicomitente).

⁶ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

- **Bajos niveles de incumplimientos mantenidos dentro de la Emisión.** Al corte de septiembre de 2020, el 98.4% de la cartera se mantiene en estatus de vigente, mientras que el 1.6% restante muestra atrasos menores a 30 días. (vs. 93.9% y 6.1% en el análisis anterior).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en el Flujo de Cobranza.** Derivado del fin del programa Covid-19, se esperaría que las empresarias realizaran pagos de capital e interés completos, llegando a una cobranza promedio de P\$216m durante el Periodo de Revolvencia.
- **Modificación de la Documentación Legal.** Se esperaría que, durante el próximo año, se modifiquen los contratos correspondientes para que Fin Útil permanezca como único Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar, lo anterior, buscando una homologación en las características de las Emisiones mantenidas por el Fideicomitente, lo anterior, beneficiaría la TIH de la Emisión.

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) celebrado con BBVA Bancomer⁷, cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local.** El contrato mitiga el riesgo de tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios, acotándola a un máximo de 11.5%.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2-.** La Emisión cuenta con la participación de Tecnología en Cuentas por Cobrar⁸ como Administrador Maestro, la cual será la encargada de supervisar la operación del Fideicomiso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad de la cartera observada en el análisis de cosechas de los Fideicomitentes.** Un crecimiento en la TIH de los Fideicomitentes por arriba del 4.8% podría resultar en una baja de calificación crediticia.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera por parte de los Fideicomitentes.** Esto se reflejaría en un incremento en la morosidad en los productos, presionando la recepción de flujos.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FUTILCB 19 se llevó a cabo el 27 de septiembre de 2019 por P\$800m a un plazo legal de 42 meses. El Fideicomiso cuenta con un Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro, en el cual se contará con la capacidad de adquirir Derechos de Cobro cedidos por los Fideicomitentes durante los primeros 36 periodos a partir de la colocación en el mercado de la Emisión. Lo anterior utilizando los recursos provenientes de la cobranza de los mismos Derechos de Cobro. Es importante mencionar que a partir del periodo 31 y hasta el 36, la Emisión comenzaría con un Periodo de Prepago en donde se realizaría el pago de 1/6 del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Finalmente, en caso de que los recursos no sean suficientes para amortizar 1/6 de la Emisión, el Fideicomiso utilizará la totalidad de los recursos para realizar amortizaciones.

⁷ Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer.

⁸ Tecnologías en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC).

Glosario

Aforo: (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos al Patrimonio del Fideicomiso que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

MM Periodo: (Cobranza No Realizada de Principal Durante el Periodo / Cobranza Esperada de Principal Durante el Periodo).

MM: Saldo de Capital Vencido del Periodo de Amortización / Saldo Capital Total Esperado.

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

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, 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	21 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 – septiembre 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de Crédito de AAF2-(mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 15 de octubre de 2020. Calificación de Contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings el 3 de septiembre 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 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).