

# PCR Verum Ratifica Calificación de 'AAA/M (e)' de la Emisión CSBCB 17

Monterrey, Nuevo León (Julio 13, 2023)

PCR Verum ratificó la calificación de 'AAA/M (e)' con Perspectiva 'Estable' correspondiente de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'CSBCB 17' por un monto de Ps\$2,000 millones (monto en circulación a may.-2023: Ps\$173.3 millones) y pagando una tasa de TIIE28 + 2.10% (CAP sobre la TIIE28: 10.5%).

Los CBFs tienen como fuente de pago la cobranza proveniente de créditos con descuento vía nómina (derechos al cobro). La cartera es originada por Opcipres, S.A. de C.V. SOFOM E.R. (~57% del total), Consupago, S.A. de C.V. SOFOM E.R. (~40%) y Otras (~3%), instituciones que figuran como filiales de Consubanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (Consubanco) [calificado por PCR Verum en 'A/M' con Perspectiva 'Estable'], fungiendo este último el administrador de los derechos al cobro. Estas instituciones financieras no bancarias son las que mantienen los convenios de colaboración con los distintos retenedores de los créditos y venden diariamente la cartera a Consubanco.

La calificación de la emisión CSBCB 17 toma en cuenta el elevado flujo generado por la cobranza de la cartera con descuento vía nómina cedida como patrimonio del fideicomiso emisor, así como la calidad crediticia y capacidad de Consubanco como administrador de la cartera. Adicionalmente, la calificación considera el adecuado comportamiento de los aforos durante la vida de la emisión y las características estructurales de la transacción que permiten la amortización de los CBFs aún ante elevados escenarios de estrés modelados por PCR Verum.

**Transacción se Encuentra en Periodo de Pago de Principal.** La emisión considera un periodo de amortización objetivo que comenzó en enero de 2021, en el cual el fideicomiso realiza amortizaciones mensuales de principal objetivo por Ps\$55,555,555.56. Si bien el vencimiento legal de los CBFs es en diciembre de 2024, es de esperarse que amortice en los próximos tres meses, situación conforme a lo esperado por las condiciones señaladas en la documentación. En el mes de agosto de 2022, se realizó un prepago de principal por Ps\$215 millones dada la alta liquidez acumulada en el fideicomiso.

**Tasa de Incumplimiento Afectada por Pandemia.** En el análisis inicial, PCR Verum definió una tasa de incumplimientos esperados del 3.85%. Durante el año 2020 y 2021 se observó una mayor tasa de incumplimientos de los créditos respecto a lo esperado por esta institución calificador, esto se debe principalmente a acreditados finados dada la contingencia sanitaria por COVID-19. Consubanco substituyó satisfactoriamente esos créditos. Sin embargo, la tendencia de incumplimientos no ha disminuido y permanece por encima de lo estimado por PCR Verum en la revisión anterior.



Tomando en cuenta lo anterior, PCR Verum aumentó la tasa de incumplimiento esperada a 5.0%. En el análisis no se consideraron prepagos ni recuperaciones.

**Adecuados Límites por Retenedor en los Créditos Cedidos.** Los derechos al cobro transmitidos se mantienen cumpliendo los límites de concentración por producto permitido: créditos otorgados a Jubilados y Pensionados del IMSS, por ser el de mejor comportamiento no tiene límite superior; máximo 10% para créditos cuyo retenedor sea Petróleos Mexicanos (Pemex); hasta el 7.5% en créditos cuyo retenedor sea la Tesorería de la Federación (Tesofe); y 5% para otras dependencias.

**Riesgo Operativo Mitigado por Contar con un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La cobranza proveniente de los derechos al cobro se recibe en un fideicomiso maestro de cobranza, el cual es también supervisado por el administrador maestro. Cabe mencionar, que Consubanco ha mantenido una fuerte posición y liderazgo en el sector de préstamos con descuento vía nómina, contando asimismo con robustos procedimientos de originación y cobranza. En opinión de PCR Verum, estas características mitigan ampliamente el riesgo operativo.

**Estructura Financiera y Prelación de Pagos Protegen al Inversor.** La transacción da preferencia al pago de intereses y no se liberan recursos a Consubanco si no se cumple con el aforo para distribuciones de 1.125x (veces). Adicionalmente, el fideicomiso cuenta con un fondo de reserva por el equivalente a 3 meses de pago de intereses. Por otro lado, en caso de que no se cumpla con el aforo mínimo (1.08x) por 21 días consecutivos o que se incumplan ciertas condiciones en la cartera, se detonaría un evento de amortización acelerada.

**Elevado Estrés en Incumplimientos Soportado.** De acuerdo con la modelación de flujos realizada por PCR Verum, aún con la tasa de incumplimientos actualizada a 5.0%, los flujos se mantienen suficientes para cumplir con las obligaciones de pago, aplicando un estrés de 5.0x (veces) la tasa de incumplimiento esperada.

**Riesgo Legal Evidencia Venta Verdadera.** Para asignar la calificación, PCR Verum solicitó la opinión legal independiente de un despacho de reconocido prestigio. Los abogados mencionan que los derechos al cobro son válidamente transferidos al fideicomiso emisor para formar parte de su patrimonio y lo anterior surtiría efecto una vez que los documentos y las condiciones ahí descritas se cumplan.

## Perspectiva 'Estable'

La calificación podría sufrir una baja si se observa un deterioro en la calidad crediticia de la fideicomitente o una disminución marcada en la generación de flujos de efectivo entrantes al fideicomiso que pudiera llevar a un incumplimiento del aforo requerido de la emisión o los compromisos de pago.



*Cálculo del Aforo: el resultado de dividir (a) la suma de (i) el valor nominal de los derechos al cobro elegibles transmitidos, más (ii) el efectivo disponible en las cuentas del fideicomiso, menos (iii) el fondo para pagos de mantenimiento, menos (iv) las cantidades para el pago de intereses, entre (b) el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.*

## Metodologías Aplicadas

- Financiamiento Estructurado (Junio 2022, aprobada en Julio 2022).

## Analistas

**Jonathan Félix Gaxiola**

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 107

✉ [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

**Daniel Martínez Flores**

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

**María Lucía González Calderón**

Analista

☎ (81) 1936-6692 Ext. 111

✉ [marilu.gonzalez@verum.mx](mailto:marilu.gonzalez@verum.mx)

## Acciones de Calificación

<b>Tipo de Calificación / Instrumento</b>	<b>Nivel Anterior</b>	<b>Nivel Actual</b>
CSBCB 17	'AAA/M (e)'	'AAA/M (e)'
Perspectiva	'Estable'	'Estable'



## Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación de la emisión 'CSBCB 17' se realizó el 26 de abril de 2022. La información financiera sobre Consubanco utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de marzo de 2023. La información financiera sobre el fideicomiso emisor de los CBFs 'CSBCB 17' utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 30 de mayo de 2023.

En términos de la disposición Quinta de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se informa que la emisión con clave de pizarra CSBCB 17 ha sido calificada por HR Ratings en 'HR AAA (E)' con Perspectiva 'Estable' el pasado 2 de junio de 2023.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras ni modelos o criterios diferentes de los empleados en la calificación inicial.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

