

Calificación

CSBCB 17 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones
Financieras / ABS
fernando.sandoval@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 Calificación	15 de diciembre de 2017
Plazo de la Emisión	2,558 días equivalentes a 84 meses o a 7 años
Periodo de Revolucionabilidad	72 periodos (6 años)
Periodo de Prepago	Del periodo 37 al 72
Periodo de Amortización	del periodo 73 al 84
Tasa Activa de Cartera	36.4% 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	TIH hasta 29 días y sobrestas de 2.10%
Sanción de la Deuda	Mensual
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se llevará a cabo según se señala en el Título de Emisión, en el entendido de que el Fiduciario podrá amortizar anticipadamente los Certificados Bursátiles Fiduciarios conforme lo que se establece en el Contrato de Fideicomiso o hacer el pago parcial o total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. En caso de ser aplicable de conformidad con lo que se establece en la Sesión del Comité de Emisión y en el Título de la Emisión, los Tenedores tendrán adicionalmente derecho a recibir la prima por pago anticipado.
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 insólito inicial de los CEBURS Fiduciarios.
Fiduciario y Administrador	Consuabanco 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\$2,000.0m

La ratificación de la calificación se basa en la TIM¹ de 41.7% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, comparado contra la TIH² de la cartera originada por parte de los Fideicomitentes durante los últimos tres años de 3.0%, equivalente a una VTI³ de 14.1 veces (x) mostrando una mejora derivado de la actualización de tasas de interés proyectadas por HR Ratings (vs. 38.7%, 3.3% y 11.7x en el análisis anterior).

La Emisión con clave de pizarra CSBCB 17⁴ 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 Revolucionabilidad 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 IMSS⁵ 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 medido a través de la división del saldo insoluto de los derechos de cobros cedidos que sean derechos de cobro elegibles, más el efectivo fideicomitado, menos el fondo de mantenimiento y de reserva, menos las cantidades correspondientes a la porción de intereses del fondo de pagos mensuales, entre el saldo insoluto de la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos mediante el Fideicomiso Emisor⁶ y están respaldados por operaciones de créditos administrados por CONSUBANCO⁷, CI Banco⁸ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso y Monex⁹ como Representante Común.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuado desempeño histórico de la Emisión.** La Emisión ha mantenido su nivel de aforo en 1.125x de acuerdo a lo proyectado por HR Ratings a excepción de los meses mayo de 2018 y abril de 2019 al cerrar en 1.124x y 1.123x, debido a morosidad reporta en esos cortes. Asimismo, este es superior al mínimo de 1.08x.
- **Cobranza observada de P\$3,052.7m siendo 64.1% superior a la esperada en escenario base de P\$1,860.3m y 66.7% a la esperada en el escenario de estrés de P\$1,830.9m.** Estas diferencias se deben al programa de refinanciamiento llevado a cabo por el Fideicomitente, registrando el refinanciamiento como una liquidación del crédito cedido.
- **Pago del servicio de la deuda en dentro de los niveles esperados.** A abril de 2019, se ha llevado a cabo el pago de intereses por P\$274.3m siendo este 9.1% superior al estimado en el escenario base y 11.4% menor al del escenario de estrés.
- **Bajo índice de morosidad al cerrar en 1.4% al cierre de abril de 2019.** Al cierre de abril de 2019, el Fideicomiso muestra una cartera en incumplimiento de P\$28.7m de P\$2,068.8m elegible para el computo del aforo.

¹ Mora Máxima (MM).

² Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

³ Veces tasa de Incumplimiento (VTI).

⁴ Certificados Bursátiles Fiduciarios (la Emisión y/o CSBCB 17 y/o la Estructura).

⁵ Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

⁶ Fideicomiso Emisor constituido por CONSUBANCO como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo lugar y Administrador, CI Banco como Fiduciario y Monex Casa de Bolsa como Representante Común.

⁷ Consuabanco 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).

Factores adicionales considerados

- **Durante al proceso de administración el Fideicomitente presentó dificultades para la generación de los reportes de administración y análisis de cosechas.** Esto se presenta con un área de oportunidad en la generación de reportes de forma oportuna.
- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP), el cual fue contratada desde el inicio de la vigencia de la Emisión con Santander, que cuenta con una calificación de riesgo de contraparte equivalente a HR AAA.** Este CAP fue acordado en una tasa de 10.5%, mitigando el riesgo de tasas de interés variable de los CEBURS Fiduciarios permitiendo que la Emisión cuenta con un *spread* mínimo de 17.4%.
- **Adecuados criterios de elegibilidad que permiten que conservar características de la cartera durante el Periodo de Revolvencia y Amortización Objetivo.** Con ello, se permite mantener límites de concentración por retenedor, así como una tasa de interés mínimo de 30.0% de la cartera cedida.
- **Participación de un administrador maestro en la Emisión, con calificación de HR AM3.** El administrador maestro se encarga de revisar la información provista por el administrador primario brindando de mayor certidumbre a la información. Asimismo, se encarga de la elaboración de reporte para la vigilancia de los niveles de aforo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la capacidad de pago de la Emisión reflejada a través de una menor TIM o el incremento del incumplimiento histórico de la cartera originada por el fideicomitente a 9.3%.** El conjunto de las situaciones descritas anteriormente que den como resultado una VTI menor a 4.5x.
- **Cambios regulatorios aplicables al mecanismo de descuento de vía nómina de dependencias gubernamentales.** Los cambios operativos que impactan en la efectividad de la cobranza y, por ende, en el incremento de la morosidad de los portafolios bursatilizados.
- **Disminución de la capacidad de administración del Fideicomitente.** La disminución de la capacidad en la administración del portafolio cedido por parte del Fideicomitente derivado de situaciones financieros u operativas.

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 / 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
joseluis.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 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	24 de enero de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero 2008 – enero de 2019
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 14 de agosto de 2018.
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 of 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, 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).