

Calificación

DIMEXCB 17 HR AA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Carlo Montoya
Analista Sr.
carlo.montoya@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$450.0m
Clave de Pizarra	DIMEXCB 17
Fecha de Emisión	6 de abril de 2017
Fecha de Vencimiento Emisión	6 de abril de 2022
Plazo de la Emisión	1,826 días equivalente a 5.0 años aproximadamente
Plazo Remanente de la Emisión*	1,041 días equivalente 2.9 años aproximadamente
Periodo de Revolucion	36 periodos
Periodo Remanente de Revolucion*	11 periodos
Fondo de Servicio de la Deuda	P\$86.0m
Tasa Activa de Cartera	82.8% promedio ponderada
Razón de Aforo	1.25x
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + 2.5%
Servicio de la Deuda	Mensual
Fideicomitente y Administrador	• Dimex Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. • Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Administrador Maestro y Sustituto	• Inversta Asesores
Agente Estructurador	Financieros, S.A. de C.V. • CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal.
*Fechas calculadas al cierre de mayo de 2019.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios DIMEXCB 17 por un monto de P\$450m

La ratificación de la calificación de DIMEXCB 17¹ se basa en la MM² de 60.4% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, comparado con una TIH³ de 15.3% mostrada en la cosecha de 2016 dando como resultado una VTI⁴ de 4.0x (vs. 55.6%, 13.9% y 4.0x en el análisis anterior). HR Ratings utilizó la cosecha de 2016 como TIH, ya que esta muestra la mayor morosidad y maduración, después de los cambios operativos y de originación realizados por el Fideicomitente. Es importante mencionar que, a partir de abril de 2017, las políticas de originación se ajustaron a una menor toma de riesgo situación que tuvo impacto favorable en la cosecha 2017 posicionándose por debajo de los niveles observados en la cosecha de 2016. Adicionalmente, DIMEX⁵ llevó a cabo pruebas pilotos durante 2018 llevando a que dicha cosecha presentó una tendencia de incumplimiento similar a la mostrada en la cosecha de 2016. Por otra parte, el incremento en MM fue compensada con una mayor tasa de interés promedio ponderada de los derechos de cobro Cedidos, la cual pasó de 80.8% a junio de 2018 a 82.8% a mayo de 2019 impactando positivamente en la cobranza esperada de la cartera.

Análisis de Flujo de Efectivo / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuado nivel de aforo en el Fideicomiso, ubicándose en 1.27x al cierre de mayo de 2019 (vs. 1.26x a mayo de 2018).** La Emisión se ha mantenido por encima del aforo mínimo, el cual es de 1.25x, desde el inicio de la Emisión. Las fluctuaciones mostradas en el aforo derivan de las variaciones en los flujos de efectivo mostradas por el Fideicomiso y del efectivo remanente.
- **Moderados niveles de morosidad, manteniendo índice de morosidad de 4.8% al corte de mayo de 2019 (vs. 4.2% a mayo de 2018).** El incremento en la morosidad ha sido contenido mediante readquisiciones y sustituciones de cartera, las cuales ascienden a un monto de P\$74m a mayo de 2019.
- **Pago de intereses en línea con lo proyectado por HR Ratings, llegando a un monto pagado de P\$100m a mayo de 2019 (vs. P\$102m proyectado por HR Ratings en un escenario base).** Las ligeras variaciones observadas en la tasa de referencia durante el último año llevaron a pagos de intereses constantes, los cuales se encuentran en línea con lo esperado en un escenario base.
- **Mayores niveles de cobranza a lo esperado, llegando a P\$2,147m a mayo de 2019 (vs. P\$1,615m y P\$1,609m en un escenario base y estrés esperado a mayo de 2019).** La mayor cobranza observada responde a mayores amortizaciones de capital observadas durante los últimos 12m a las esperadas por HR Ratings, además del incremento de la tasa activa promedio de la Emisión.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización anticipada.** Debido a las características actuales de los derechos de cobro, se esperaría que la Emisión realizara su amortización total antes de la fecha de vencimiento legal, siendo el periodo 43 en un escenario base y el periodo 51 en un escenario de estrés.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con Clave de Pizarra DIMEXCB 17 (la Emisión y/o DIMEXCB 17).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁵ Dimex Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Dimex y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

- **Aforo por encima del mínimo requerido.** Se esperaría que el aforo continuara con su comportamiento histórico, manteniéndose por encima de 1.25x. Lo anterior, derivado de la contención esperada en la morosidad, además de un incremento de la cobranza en los siguientes periodos.

Factores Adicionales Considerados

- **Riesgo operativo inherente a la estructura.** El flujo a ser cedido es recibido en las cuentas del Fideicomitente, adicionalmente, la cobranza de los derechos de cobro muestra una dependencia a los procesos bancarios, la cual se realiza a través de cargos recurrentes a la cuenta bancaria del cliente. De igual forma, la Emisión contempla en su documentación legal un proceso de sustitución del administrador primario en caso de ser requerido.
- **Utilización de la cosecha 2016 como TIH.** A pesar de una mejora esperada por HR Ratings en la última revisión en las cosechas del 2017 y 2018, se observó un comportamiento similar de estas debido a la realización de pruebas piloto por parte del Fideicomitente. HR Ratings utilizó la cosecha 2016 por su mayor maduración.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mejora en la TIH.** Una mejora en las cosechas del Fideicomitente por debajo del 12.9%, manteniendo las características actuales del portafolio, llevaría a mostrar un VTI por encima de 4.5x, pudiendo incrementar la calificación.
- **Transferencia directa de la cobranza realizada a cuentas del Fideicomiso Emisor.** A pesar de que Dimex tiene celebrados Mandatos con los Bancos para barridos diarios, con la transferencia directa se eliminaría el riesgo operativo de la Emisión reduciendo la dependencia de su operación con el Fideicomitente.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en el análisis de cosechas.** Un decremento de la VTI por debajo de 3.5x, como resultado de una menor MM soportada o un incremento en la TIH impactaría negativamente la calificación.
- **Disminución de la capacidad operativa del Fideicomitente.** En un escenario de estrés planteado, podría afectar la efectividad en la cobranza y transferencia del flujo de efectivo al fideicomiso, debilitando la capacidad de pago de la Emisión.

La Emisión de CEBURS Bursátiles con clave de pizarra DIMEXCB 17 se llevó a cabo por un monto de P\$450.0m, el 6 de abril de 2017, a un plazo legal de 5.0 años, contando con un Periodo de Revolvencia de 36 meses y un Periodo de Amortización de 24 meses. Se cuenta con un nivel de Aforo Requerido durante el Periodo de Revolvencia de 1.25x. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos mediante el Fideicomiso Emisor y están respaldados por operaciones de créditos simples a jubilados y pensionados, originados y administrados por DIMEX⁶, Banco Invex⁷ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, CIBanco⁸ como Representante Común. Adicionalmente se cuenta con un contrato de cobertura, que le permite mitigar la volatilidad en la tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios.

⁶ Dimex Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Dimex y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

⁷ Banco Invex, S.A., de C.V., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁸ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario

Razón de Aforo. Saldo Total de los derechos de cobro para el Cálculo de Aforo / (Saldo de Principal de los Certificados - Saldo de la Cuenta de Revolvencia).

Razón de Aforo Requerido. 1.25x

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

MM: Saldo de Capital Vencido Pass-Through / Saldo Capital Total Esperado.

VTI: TIM / 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 para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros, Mayo 2019

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <http://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 AA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	26 de julio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2013 – mayo de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada 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 AAFC3+(mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 24 de septiembre de 2018. Calificación de Administrador de Activos de Crédito de AAFC3+ (mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Dimex por Fitch Ratings el 19 de febrero de 2019. Calificación de riesgo de contraparte de 'mxAAA' y 'mxA-1+' otorgada a Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat por Standard & Poor's el 4 de marzo 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. 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).