

Calificación

FUTILCB 19 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



HR AAA (E)
2019

Fuente: HR Ratings.

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FUTILCB 19 por hasta P\$800m

La asignación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios¹ se basa en la MM² de 20.3% que soporta bajo un escenario de estrés, comparado contra una TIH ponderada de la cartera originada por Fin Útil³ y COMFU⁴ de 4.1%, resultando en una VTI⁵ de 5.0 veces (x). La estructura contará con un aforo de emisión mínimo de 1.08x, el cual podría incrementarse en función de la tasa activa promedio ponderada a ser cedida por los Fideicomitentes, pudiendo llegar a un máximo de 1.115x, y deberá mantenerse durante todo el Periodo de Revolvencia. Asimismo, se incorporará un Fondo de Mantenimiento y Reserva, los cuales mantendrán un monto equivalente de tres meses de gastos de mantenimiento y tres fechas de pago de intereses. Finalmente, los Derechos de Cobro a ser cedidos deberán ser de un monto máximo de P\$0.3m, pulverizando el riesgo de concentración dentro de la Estructura.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la estructura en un escenario de estrés al soportar una MM de 20.3%, la cual comparada con la TIH promedio de 4.1% mostrada por los Fideicomitentes, resulta en una VTI de 5.0x.** Bajo un escenario de estrés, HR Ratings incorporó una mora mensual de 0.0% durante los primeros 30 meses de revolvencia, y de 6.0% a partir del Periodo de Prepago. Esta MM es equivalente al incumplimiento de pago de 438 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de los Derechos de Cobro cedidos.
- **Adecuado nivel de protección crediticia a través de un aforo dinámico.** La Emisión considera un aforo mínimo variable entre 1.03x y 1.115x, el cual dependerá de la tasa activa promedio ponderada de los Derechos de Cobro cedidos.
- **Cobranza esperada en niveles fortaleza.** La Estructura busca mantener una tasa activa ponderada mínima, o en su defecto, un mayor aforo, con lo que se buscan mantener una estabilidad en la cobranza, la cual sería capaz de hacer frente al pago de los CEBURS en escenario de estrés.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de tasa de interés para la TIIE de hasta 29 días, la cual deberá ser contratada para toda la vigencia de la Emisión, la contraparte deberá contar con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.** Lo anterior, mitigaría el riesgo de una tasa de descuento fija por parte de los CEBURS Fiduciarios y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios variable, mitigando un riesgo de tasas.
- **Pulverización de los clientes principales.** Los derechos de cobro a ser cedidos cuentan con un saldo promedio P\$78,415, donde los diez clientes principales contemplan el 0.3% de la cartera a ser cedida. Lo anterior se debe a la naturaleza de los negocios mantenidos por los Fideicomitentes.
- **Bajos niveles de prepago.** Los Fideicomitentes cuentan con adecuados niveles de prepago, los cuales no afectarían de manera significativa el desarrollo de la Estructura.

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

² Mora Máxima (MM).

³ Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Fin Útil y/o FUTIL y/o el Primer Fideicomitente).

⁴ Comfu, S.A. de C.V. (COMFU y/o el Segundo Fideicomitente).

⁵ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

- **Incorporación de COMFU como Fideicomitente y Fideicomisario.** COMFU añade a la emisión un producto con características y comportamiento crediticio similar al de Fin Útil. Es importante mencionar que Fin Útil es accionista mayoritario de COMFU por lo que se considera que ambos productos mantienen el mismo riesgo operativo y crediticio. Asimismo, se cuentan con criterios de elegibilidad, que limitan la concentración de este producto a un 25.0% máximo a Patrimonio, protegiendo a la Emisión.
- **Participación de un Administrador Maestro.** La Emisión cuenta con la participación de Tecnología en Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro, la cual será la encargada de supervisar la operación del Fideicomiso.

Factores que Podrían bajar la calificación

- **Deterioro en el análisis de cosechas de los Fideicomitentes.** Un crecimiento en la tasa de incumplimiento histórica de los Fideicomitente por arriba del 4.4% podría resultar en una baja de calificación crediticia. Lo anterior se daría por el menor VTI que soportaría la emisión en dichos niveles de morosidad.
- **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 consistirá en la bursatilización de los Derechos de Cobro derivados de contratos de Créditos cedidos por Fin Útil y COMFU. La Emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta P\$800m a un plazo legal de 42 meses o aproximadamente 3.5 años. El Fideicomiso contará con un Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro, en el cual se contará con la capacidad de adquirir nuevos 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 colocación de los CEBURS Fiduciarios además de 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 o que el aforo requerido no sea cumplido, el Fideicomiso utilizará la totalidad de los recursos para realizar amortizaciones.

Asimismo, en caso de que la Emisión no se amortice durante los primeros 36 meses, existirá un plazo adicional de 6 meses para realizar amortizaciones en donde la totalidad de los recursos remanentes se utilizarán para realizar amortizaciones. Asimismo, la Emisión contará con un aforo mínimo, el cual será variable entre 1.03x y 1.115x dependiendo de la tasa activa promedio ponderada que mantengan los Derechos de Cobro. Finalmente, se cuenta con un Aforo de Distribución, el cual se determina sumándole 0.05x al aforo mínimo, permitiendo distribuir los remanentes a los Fideicomitentes.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según se nos fue informado, la Emisión con clave de pizarra FUTILCB 19 obtuvo una calificación de "mxAAA (sf)" por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 2 de septiembre de 2019.

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

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:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada 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 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 – Julio 2019
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).	N/A
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. 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.

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).