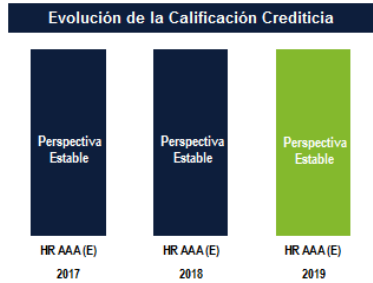


**Calificación**

TECRECB 17      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Akira Hirata**  
Asociado Sr.  
akira.hirata@hrratings.com

**Elvira Gracia**  
Analista Sr.  
elvira.gracia@hrratings.com

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

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	TECRECB 17
Monto	P\$500.0m
Fecha de Colocación	27 Octubre de 2017
Plazo de la Emisión	12 meses, equivalente a 3 años
Plazo Remanente de la Emisión*	673 días equivalente a 1.86 años
Número de Fideicomiso	CIB 2826
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Fecha de Prepago	A partir del mes 25
Periodo de Revolvencia Total	36 meses
Aforo Objetivo de la Emisión	1.45x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.25x
Amortización de Principal	Al vencimiento, aunque se podrá realizar en cada Fecha de Distribución con los flujos remanentes después de cubrir la Provisión de Distribución con el pago de 1/12 el saldo insoluto de la Emisión medido al término del periodo 24.
Amortización Anticipada Voluntaria	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insoluto total vigente y pagando la prima correspondiente.
Tasa de Interés	TIE de hasta 29 días + 340 puntos base
Deducción de los Fondos	Los recursos serán utilizados para la adquisición de Derechos al Cobro.
Administrador	Te Creemos S.A. de C.V., S.F.P.
Fiduciario	CI Banca, S.A. Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (i-Structure)
Agente Colocador	Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.  
\*Calculado el 31 de agosto de 2019.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para TECRECB 17**

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TECRECB 17 se sustenta en la Mora Máxima<sup>1</sup> que soporta en un escenario de estrés de 32.2%, en comparación con una TIH<sup>2</sup> del portafolio originado de 5.4%, resultando en una VTI de 6.0x (vs. 29.5%, 6.6%, y 4.5x en el análisis anterior). La mejora en la TIH se debe a la exclusión de productos con altos niveles de morosidad a través de nuevos Criterios de Elegibilidad, resultando en un mayor múltiplo de VTI que soporta la Emisión. La Emisión presenta un aforo de 1.49x a agosto de 2019, donde restan 2 meses de solo el Periodo de Revolvencia y a partir del periodo 25, aunque continúe el Periodo de Revolvencia, comienzan las amortizaciones objetivo-mensuales por un monto equivalente a 1/12 del saldo insoluto.

Es importante mencionar que en septiembre de 2019 se llevó a cabo un Convenio Modificatorio al Contrato de Fideicomiso en donde se modificaron los Criterios de Elegibilidad para excluir los productos de Crédito a Negocios y Crédito a la Vivienda, por lo que la cartera cedida está compuesta a partir de este periodo únicamente por créditos de Banca Comunal. HR Ratings incorporó esta modificación en su análisis, resultando en una mejora en la TIH utilizada dado el menor nivel de incumplimiento del producto de Banca Comunal.

**Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 3,480 clientes de acuerdo con el saldo promedio de la cartera.
- **Adecuado comportamiento del aforo al ubicarse en niveles de 1.49x al cierre de agosto de 2019 (vs. 1.45x a agosto de 2018).** El aforo se ubica por encima del Aforo Requerido de 1.45x, reflejando un buen nivel de colateral.
- **Cobranza en niveles superiores a lo esperado, cerrando con P\$5,881.2m al cierre de agosto de 2019.** Lo anterior, debido a una mayor adquisición de cartera con respecto a lo esperado en nuestros escenarios, ubicándose 22.4% por encima de nuestro escenario base, y 23.0% por arriba del escenario de estrés.
- **Baja morosidad de la cartera cedida de la Emisión al mantener 0.0% de la misma con atrasos mayores a 90 días.** Lo anterior se debe al ritmo de Originación del Fideicomitente que le ha permitido llevar a cabo cesiones inversas de la cartera vencida y compensarla con créditos cedidos vigentes.

**Factores adicionales considerados**

- **Te Creemos cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP3+ con Perspectiva Estable.** A pesar de un incremento en el apetito de riesgo observado en la cosecha de 2017, consideramos que el Fideicomitente mantiene una buena capacidad de administración de la cartera.

<sup>1</sup> Mora Máxima (MM).  
<sup>2</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

- **Cartera altamente pulverizada con una concentración de 0.7% para los diez clientes principales a agosto de 2019.** Lo anterior reduce la sensibilidad de la Emisión al comportamiento de pago de algún cliente en particular.
- **Participación de Terracota<sup>3</sup> como administrador maestro, que tiene una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** La participación del Administrador Maestro reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes al proporcionar un reporte del desempeño de la cartera cedida y del Fideicomiso.
- **Instrumento derivado de cobertura (CAP) para la TIE de hasta 29 días a un nivel de 10.5% contratado con Scotiabank<sup>4</sup>, que tiene una calificación de contraparte equivalente a HR AAA.** Lo anterior reduce la sensibilidad de la Emisión ante movimientos en las tasas de referencia que pudieran incrementar el servicio de la deuda de forma relevante.
- **Modificación en los Criterios de Elegibilidad para excluir los productos de Negocios y Vivienda en el Fideicomiso.** Dicha modificación beneficia a la Emisión debido al menor nivel histórico de incumplimiento del producto de Banca Comunal en comparación con los productos excluidos.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en la tasa de incumplimiento y deterioro en el análisis de cosechas de la Empresa.** Resultando en una TIH en un nivel igual o superior a 7.1% (vs. 5.4% en el nivel actual), ocasionando una VTI menor a 4.5x (vs. 6.0x actualmente).
- **Deterioro en los niveles de aforo de la Emisión, cerrando en niveles inferiores de 1.25x.** Lo anterior, resultaría en una menor Mora Máxima al contar con un menor colateral para poder hacer frente al pago de obligaciones.
- **Deterioro en la capacidad operativa del Fideicomitente, que lleve a que su calificación de Administrador Primario disminuya a un nivel de HR AP4.** Lo anterior considerando la moderada dependencia operativa de la Emisión al Fideicomitente.

## Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra TECRECB 17 por P\$500.0m consiste en la bursatilización de los Derechos de Cobro provenientes de una cartera de microcréditos administrados por Te Creemos. Dichos Derechos de Cobro contemplan cada una de las cantidades correspondientes a pagos de principal e intereses y cualesquier otras cantidades pagaderas por los deudores o sus obligados solidarios o avalistas derivados de los contratos de crédito cedidos y adquiridos por el Fideicomiso Emisor.

<sup>3</sup> Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota)

<sup>4</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

## Anexo – Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra TECRECB 17 por P\$500.0m consiste en la bursatilización de los Derechos de Cobro provenientes de una cartera de microcréditos administrados por Te Creemos. Dichos Derechos de Cobro contemplan cada una de las cantidades correspondientes a pagos de principal e intereses y cualesquier otras cantidades pagaderas por los deudores o sus obligados solidarios o avalistas derivados de los contratos de crédito cedidos y adquiridos por el Fideicomiso Emisor.

El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de crédito a través del pago de una contraprestación equivalente al VPN de la cartera a ser adquirida a partir de los recursos obtenidos de la colocación de los Certificados Bursátiles durante el Periodo de Revolvencia de 36 meses y con la cobranza de la cartera cedida durante dicho periodo. Posterior a esto, durante el periodo 24, empezará el periodo de Prepago, y durará 12 meses adicionales. De la misma manera, la Estructura contempla una reserva de pagos mensuales, la cual considera los pagos a ser realizados por el Fideicomiso en el mes próximo, considera una reserva de pagos de mantenimiento de 1/12 y una reserva de P\$2.5m fija para el pago de obligaciones en caso de que se presente un escenario de sustitución de Fideicomitente.

Dentro de dicho periodo, el Fideicomiso podrá seguir adquiriendo nuevos derechos al cobro con la cobranza de la cartera, después de realizar el pago de todos los gastos y de realizar la amortización de 1/12 del saldo insoluto inicial de la Emisión. En caso de que los recursos no sean suficientes para amortizar 1/12 del saldo insoluto inicial de la Emisión o que el aforo mínimo de 1.25x no se cumpla en tres fechas de corte consecutivas, el Fideicomiso utilizará el total de los recursos para realizar amortizaciones. Es importante mencionar que 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 el 100.0% de los recursos remanentes se utilizarán para realizar amortizaciones. Con ello, la Emisión cuenta con un plazo total de 42 meses.

El pago de la contraprestación en el Periodo de Revolvencia se realizará a través de la cesión del flujo (capital e intereses) descontada a la tasa que sea menor entre el CAP y la Sobretasa y la TIIE de hasta 29 días más una sobretasa de 240 puntos base. Lo anterior, a través de la cesión de recursos necesarios para mantener los niveles de aforo en 1.45x. Es importante mencionar que si el aforo cae por debajo de 1.45x, la estructura no permite el pago de la contraprestación completa, hasta que se reestablezcan los niveles de aforo iniciales.

El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo con la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de hasta 29 días (TIIE 29 días) + 240 puntos base. Es importante destacar que la Emisión cuenta con un contrato de cobertura para cambios en las tasas de referencia con Scotiabank, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA. Este CAP cubre la diferencia entre la TIIE de hasta 29 días y el nivel pactado para la misma de hasta 10.5%, siempre y cuando la primera sea superior a la segunda.

## Glosario ABS

**Aforo:** (VPN de los Derechos al Cobro Transmitidos + todas las cantidades que en esa fecha se encuentren depositadas en las Cuentas y Fondos del Fideicomiso - los Intereses del Fondo de Pagos Mensuales - Fondo de Mantenimiento - VPN de Derechos de Cobro Incumplidos) / SI CEBURS

**Mora Máxima (MM):** (Cobranza no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización + Cobranza no Realizada por Sustitución) / Cobranza Esperada en el Periodo de Amortización.

**TIH.** Tasa de Incumplimiento Histórica

**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



Credit  
Rating  
Agency

**TECRECB 17**

**CEBURS Fiduciarios**

**Te Creemos, S.A. de C.V., S.F.P.**

**HR AAA (E)**

Instituciones Financieras  
3 de octubre de 2019

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	25 de junio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 – Agosto 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente, el Administrador Maestro y el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Scotiabank mantiene una calificación con otra agencia calificadora equivalente a HR AAA en escala nacional y HR A- en escala global por S&P Ratings el 1 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](http://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 calificador 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).