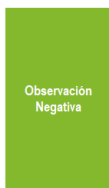


## Calificación

CTIGO CB 20 HR AA+ (E)

Observación Negativa

### Calificación Crediticia



HR AA+ (E)  
2020

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

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

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

### Características de los Certificados Bursátiles

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Clave de Pizarra	CTIGO CB 20
Monto de la Emisión	Hasta P\$600m
Plazo de la Emisión	1,176 días, equivalente a aproximadamente a 3.2 años
Periodo de Revolucion	1,008 días, equivalente a aproximadamente a 2.7 años
Tasa Activa Mínima de Cartera	85% fija anual
Aforo Requerido	1.40x
Aforo Remedial	1.40x
Aforo Mínimo y Mínimo Diario Virtual	1.38x
Tasa de Interés promedio ponderada utilizada por HR Ratings bajo un escenario de estrés	TIIE de hasta 28 días + Sobretasa a determinar al momento de la Emisión
Servicio de la Deuda	Cada 28 días
Fideicomitente y Administrador	CEGE CAPITAL, S.A.P.I., de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A.
Administrador Sustituto	Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM E.N.R.
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal.

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Observación Negativa para la emisión CTIGO CB 20 por un monto de hasta P\$600m

La asignación de la calificación para la Emisión se basa en la MM<sup>1</sup> que soporta bajo el escenario de estrés proyectado por HR Ratings de 25.4% que, comparado con la TIH<sup>2</sup> observada para el Fideicomitente de 5.7%, da como resultado una VTI<sup>3</sup> de 4.4 veces (x). La Observación Negativa de la calificación se basa en la calificación de administrador primario de Financiera Contigo, la cual se revisó a la baja de HR AP3 a HR AP3-, colocándola en Observación Negativa, el pasado 25 de junio de 2019, derivado del incremento en la morosidad de su cartera, así como de la presión en su situación financiera. La Emisión contempla un nivel de Aforo Mínimo de 1.38x y la constitución de dos Fondos de Reservas para Mantenimiento y Pago de Intereses, equivalente a dos fechas de pagos fijas cada uno. No obstante, la Emisión contiene un riesgo financiero, ya que los depósitos en garantía realizados por los acreditados no forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, equivalente al último pago de cada crédito, el cual se toma en consideración para al cálculo del aforo.

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la estructura en un escenario de estrés al soportar una MM de 25.4%, la cual comparada con la TIH de 5.7% mostrada por el Fideicomitente, resulta en una VTI de 4.4x.** La MM proyectada por HR Ratings, incorpora una mora mensual del 11.2% durante el Periodo de Amortización. La MM equivale al incumplimiento de 2,825 grupos de acuerdo con el saldo cedido de la cartera promedio.
- **Adecuados niveles de protección crediticia a través de un aforo mínimo de 1.38x y un Aforo Requerido de 1.40x.** Este aforo estará compuesto del saldo insoluto de los derechos de cobro cedidos al Fideicomiso más el Fondo de Efectivo para la Compra de Derechos de Cobro entre el Saldo Insoluto de los CEBURS. El Fideicomiso podrá llevar a cabo la adquisición de nuevos derechos, pagando contraprestación únicamente si el aforo se mantiene en el Aforo Requerido.
- **TIH en niveles presionados.** Las curvas de incumplimiento mostradas por el Fideicomitente mostraron un incremento durante el año 2018, mostrando una ligera recuperación durante 2019. Por lo anterior, para el escenario de estrés, HR Ratings utilizó el promedio ponderado de las cosechas mensuales con mayor incumplimiento en los últimos 3 años.
- **Opinión legal por parte de un despacho de abogados externo.** Lo cual establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejora de la TIH.** La tendencia observada en las cosechas al cierre de 2019 muestra una tendencia ligeramente a la baja, por lo que no esperaríamos un mayor deterioro en las mismas.

<sup>1</sup> Mora Máxima (MM).

<sup>2</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

<sup>3</sup> Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

## Factores adicionales considerados

- **Riesgo financiero de la Emisión al no transferir los depósitos en garantía de los acreditados.** El depósito en garantía equivale al último pago de los créditos, por lo que en caso de que este último no se realice se podría perder el último flujo de cada crédito en el momento de exigibilidad.
- **Adecuado Plan de sustitución de Administrador Primario.** En caso de un evento de Sustitución, Crédito Real<sup>4</sup> sería suscrito como el Administrador Primario Sustituto. Es importante mencionar que Crédito Real es accionista del Fideicomitente, por lo anterior, los incentivos de cobranza se encuentran alineados.
- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) a ser celebrado con una contraparte cuyo riesgo de contraparte será equivalente a HR AAA en escala local.** El contrato mitigaría el riesgo de volatilidad en la tasa de interés variable de los CEBURS Fiduciarios fijándola en 11.0%.
- **Participación de un administrador maestro, con una calificación equivalente de HR AM2.** El administrador maestro cuenta con una adecuada experiencia en la administración de carteras bursatilizadas.
- **Observación Negativa por parte del Fideicomitente.** Dicha observación se debe al incremento de los indicadores de morosidad de Financiera Contigo, debido a la constante rotación de personal observada.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la TIH.** Una mejora de las curvas de incumplimiento mejoraría la VTI soportada por la Emisión, lo que resultaría en un impacto positivo a la calificación.
- **Cesión de la garantía al Fideicomiso Emisor.** La cesión de esta garantía fortalecería los flujos de efectivo a recibir por la Emisión, mejorando la MM soportada.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en la TIH.** En caso de que la TIH se deteriore a un nivel mayor o igual de 6.4%, la emisión podría verse impactada al reducir su VTI por debajo de 4.0x.
- **Deterioro en la capacidad de Administrador del Fideicomitente.** La caída a una calificación de HR AP4 o menor podría impactar la calidad de los créditos originados y cedidos al Fideicomiso, impactando directamente la MM soportada por la Emisión.

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 CTIGOCB 20 obtuvo una calificación de "AA/M (e)" por parte de Verum<sup>5</sup>, la cual fue otorgada con fecha del 30 de enero de 2020.

<sup>4</sup> Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM E.N.R. (Crédito Real y/o el Administrador Primario Sustituto).

<sup>5</sup> Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. (Verum).

## Glosario ABS

**Aforo.** (Saldo Insoluto de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes al cierre del Periodo de Cálculo + Fondo de Efectivo para Compra de Derechos de Cobro Subsecuentes o Pago de Principal al cierre del periodo de cálculo t correspondiente) / Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

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

**MM.** Saldo de Capital Vencido Periodo de Amortización / Saldo Capital Total Esperado.

**VTI.** MM / TIH.

**Incumplimiento Acumulado.** (Saldo de Principal de los Derechos de Cobro en Incumplimiento que se encuentran en el fideicomiso al Cierre del Período de Cálculo t + Derechos de Cobro que han sido reemplazados de manera acumulada durante toda la vida de la emisión) / (Cesión Inicial de los Derechos de Cobro + Cesiones Subsecuentes).

**Tasa de Incumplimiento Marginal Anual.** (Saldo Insoluto de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes que se convirtieron en Derechos de Cobro en Incumplimiento durante el Periodo de Cálculo t + sustituciones realizadas del Saldo de Principal de los Derechos de Cobro durante el Periodo de Cálculo t) / Saldo de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes al inicio del Periodo de Cálculo t \*12  
t.



## 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

Angel Garcia +52 55 12 53 65 49  
angel.garcia @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 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 <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	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 2014 – diciembre 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de AAFC2 (mex) otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 19 de agosto 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).