

Calificación

FIRMACB 18 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Brianda Torres
Asociada
brianda.torres@hrratings.com

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

Características de la Transacción	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	FIRMACB 18
Monto de la Emisión	P\$240.0 millones (m)
Saldo Insoluto de la Emisión	PS154.9 millones (m)
Fecha de Colocación	30 de enero de 2018
Plazo Legal	1,640 días, equivalente a 54 periodos
Periodo de Revolucion	18 periodos mensuales
Periodo de Amortización	36 periodos mensuales
Periodos Remanentes	32 periodos mensuales
Aforo del Periodo	1.52x
Aforo Mínimo Requerido	1.25x
Aforo Requerido	1.35x
Tasa de Interés	TIIE de hasta 28 días + 250 puntos base
Fideicomitente	Firma Car, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria
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.
Intermediario Colocador	Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión FIRMACB 18 por un monto de P\$240.0m

La ratificación de la calificación para la Emisión con clave de pizarra FIRMACB 18¹ se basa en el nivel de MM² de 28.8% que soporta la Emisión en un escenario de estrés, lo que al ser comparado con el nivel de TIH³ en 3.4%, resulta en una VTI de 8.5x (vs. 26.8%, 4.6% y 5.8x en el análisis anterior). La MM que soporta la Emisión se fortaleció en los últimos 12 meses debido al mayor aforo con el que cuenta la Emisión comparado contra el análisis anterior, al encontrarse en Periodo de Amortización, en un nivel de 1.57x a diciembre de 2019. En cuanto a las cosechas, estas se vieron deterioradas principalmente por el incumplimiento de un cliente en la cosecha de 2015 y por siete clientes para la de 2017. Finalmente, la calificación considera las mejoras crediticias como los límites de concentración y la presencia de un administrador maestro.

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

- **Adecuados niveles de la Emisión en un escenario de estrés al soportar una Mora Máxima de 28.8%.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 137 clientes, de acuerdo con el saldo promedio.
- **La Emisión se encuentra en Periodo de Amortización y presenta un aforo en 1.57x al cierre de diciembre de 2019 (vs. 1.43x a diciembre de 2018).** El aforo ha presentado una tendencia creciente como resultado de las amortizaciones de principal que se han llevado a cabo a partir de agosto de 2019.
- **La cobranza recibida durante toda la vida de la Emisión ascendió a P\$307.4m, siendo 6.4% mayor que lo esperado en un escenario base.** Este comportamiento está ligado a que se presentó mayor compra de cartera que lo esperado, lo cual es considerado positivo por HR Ratings al tener un mayor monto de colateral para hacerle frente a las obligaciones de deuda.
- **Amortizaciones de los CEBURS Fiduciarios por encima de nuestras proyecciones.** El monto total de amortizaciones es de P\$85.1m, mientras que lo esperado en un escenario base y de estrés ascendió a P\$79.6m y P\$76.3m, lo cual obedece a mayor cobranza.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** La presencia de Terracota⁴ resulta favorable dado que acota el posible riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Instrumento de cobertura (CAP) para la TIIE de hasta 28 días en un nivel de 9.5% con Scotiabank Inverlat⁵.** Sin embargo, el beneficio del instrumento de cobertura sería limitado considerando nuestras expectativas para la TIIE durante la vigencia de la Emisión.
- **Portafolio diversificado en clientes y por sector al presentar un monto promedio por cliente de P\$0.5m y presencia en 28 sectores.** El portafolio cedido proviene de 409 clientes, mientras que el principal sector (transporte) cuenta con una participación del 16.6%, mostrando así una diversificación adecuada.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FIRMACB 18 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Mora Máxima.

³ Tasa de Incumplimiento Histórica.

⁴ Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Maestro).

⁵ Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Considerable deterioro en la calidad del portafolio donde la TIH alcance niveles mayores a 6.4%, lo que llevaría a una VTI menor a 4.5x.** Considerando que los niveles de MM se mantuvieran.
- **Decremento sostenido en la cobranza recibida directamente por el Fideicomiso en niveles por debajo del 80.0%.** Lo anterior reflejaría que los flujos de cobranza no están adecuadamente separados del Fideicomitente, incrementando el riesgo operativo.
- **Deterioro en la capacidad de administración primaria del Fideicomitente.** Lo que impactaría directamente la calificación de la Emisión y además ocasionaría presiones en la calidad del portafolio.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIRMACB 18 se realizó por un monto de P\$240.0 millones (m), a un plazo legal de 1,640 días, lo que equivale a 54 meses, a partir de su fecha de colocación en el mercado, el 30 de enero de 2018 y con una sobretasa de 250 puntos base. La Emisión tenía un Periodo de Revolvencia de 18 meses, en donde se llevaron a cabo adquisiciones adicionales de portafolio y se debería mantener el aforo en un nivel igual o mayor al Aforo Requerido de 1.35x. El Periodo de Revolvencia concluyó en julio de 2019. Posteriormente, se tiene un Periodo de Amortización de 36 meses, en donde la totalidad de los recursos fideicomitidos serán destinados a la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses. A la fecha del presente reporte, la Emisión tiene un plazo remanente de 30 meses y se encuentra en el Periodo de Amortización, con un saldo insoluto al corte de P\$154.9m.

Glosario de ABS

Aforo. VPN de los Derechos de Cobro Transmitidos / (Saldo Insoluto de los CEBURS – Efectivo - Reservas).

Mora Máxima (MM). ((Flujo Vencido de Rentas Pass Through + Flujo Vencido de Residuales Riesgo de Mercado) / (Flujo Rentas Total Pass Through + Flujo Residuales Riesgo de Mercado Total Pass Through)).

MM del Periodo. (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Tasa de Incumplimiento Histórica. Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de cada Cosecha.

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 Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

FIRMACB 18
CEBURS Fiduciarios
Firma Car, S.A.P.I. de C.V.

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
3 de marzo de 2020

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de febrero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a diciembre de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionadas por el Fideicomitente y por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 16 de julio 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)	La calificación ya incorpora 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, 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).