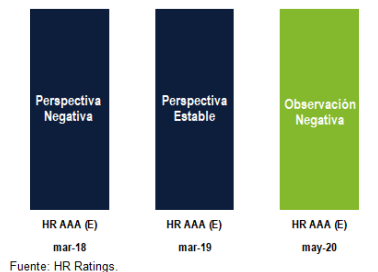


Calificación

EXITCB 17 HR AAA (E)

Observación Negativa

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 los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	EXITCB 17
Monto de la Emisión	P\$207.5m
Plazo de la Emisión	1,800 días equivalente a 60 meses o a 5.0 años
Plazo Remanente de la Emisión*	761 días equivalente a 25 meses o a 2.1 años
Periodo de Revocación	1,095 días, equivalente a 36 meses
Periodo de Amortización	731 días equivalente a 24 meses
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIE hasta 28 días + una sobretasa de 2.50%
No. De Fideicomiso	F/2654
Aforo de la Emisión	1.40x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.30x
Fideicomitente	Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Primario	Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología de Cuentas por Cobrar S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	Banco Inxer S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Activer Casa de Bolsa S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer
Agente Colocador	Activer Casa de Bolsa S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.
*Cálculo realizado el 5 de mayo de 2020.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) colocándola en Observación Negativa para la emisión EXITCB17

La Observación Negativa para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra EXITCB 17 se basa en la caída en el porcentaje de la cobranza recibida de manera directa al Fideicomiso en los últimos 12m, colocándose en 53.0% en los últimos 12m de marzo 2019 a febrero 2020 y en 61.3% durante la vigencia de la Emisión. Lo anterior refleja una dependencia operativa en la transmisión de cobranza por parte del Fideicomitente que podría impactar la recepción de flujos al Fideicomiso. HR Ratings monitoreará la evolución de los flujos de cobranza recibidos directamente durante los próximos periodos para determinar el posible impacto en la calificación. Por otra parte, la ratificación de la calificación se basa en los niveles adecuados de MM¹ que soporta la Emisión de 44.3%, lo cual al compararse con la TIH² de 2.9%, resulta en una VTI³ de 15.3x (vs. 43.9%, 5.7% y 7.7x en el análisis anterior), así como en el adecuado desempeño histórico de la cobranza y el aforo de la Emisión.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Disminución en los flujos de cobranza recibidos directamente por el Fideicomiso.** Lo cual indica una dependencia operativa de la transacción, ya que actualmente no se satisface el porcentaje mínimo y la separación real de los flujos no está perfeccionada.
- **Fortaleza de la Emisión al soportar una MM en el escenario de estrés de 44.3% a febrero de 2020, resultado en una VTI de 15.3x (vs. 43.9% y 7.7x en el análisis anterior).** El monto de mora máxima que soporta la Emisión asciende a P\$146.4m que equivale a 36 clientes, considerando el saldo promedio por cliente.
- **Adecuado nivel de aforo de 1.42x al cierre de febrero de 2020 (vs. 1.42x a febrero de 2019).** Dicho nivel de aforo se sitúa por arriba del aforo requerido de 1.40x y por debajo del aforo de 1.45x para poder realizar liberaciones, donde el último periodo donde se hicieron liberaciones fue en diciembre de 2019, pasando el aforo de noviembre a diciembre de 2019 de 1.45x a 1.40x.
- **Cobranza en niveles superiores a lo esperado en los escenarios base y de estrés realizados por HR Ratings.** La cobranza observada durante toda la vida de la Emisión ascendió a P\$1,650.1m (vs. P\$1,228.9m en el escenario base), situándose por arriba de lo esperado, lo cual es considerado positivo por HR Ratings y refiere en cierta proporción a mayores prepagos que los esperados.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un instrumento de cobertura SWAP para la TIIE 28 días en un nivel de 6.8% para toda la vida de la Emisión.** El instrumento de cobertura fue contratado con una institución financiera cuya calificación contraparte es equivalente a HR AAA.
- **Existencia de un Administrador Maestro con una calificación equivalente de HR AM2-.** Lo anterior es considerado una fortaleza, ya que la generación de reportes de un tercero acota el riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.

¹ Mora Máxima.

² Tasa de Incumplimiento Histórica.

³ Veces Tasa de Incumplimiento.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Nivel de flujos de cobranza recibidos directamente por el Fideicomiso por debajo de 90.0% durante los próximos 9 meses.** Lo anterior reflejaría una dependencia operativa de la transacción al Fideicomitente, lo que implicaría un mayor nivel de riesgo.
- **Deterioro en la calidad del portafolio e incremento en los niveles de la TIH a un nivel mayor a 10.1%, lo cual ocasionaría que el nivel de VTI se colocara por debajo de 4.5x.** Esto considerando los niveles actuales de MM.
- **Disminución en la capacidad de administración primaria del Fideicomitente.** Esta baja en la capacidad del Fideicomitente ocasionaría un deterioro en la calidad del portafolio.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra EXITCB 17⁴ se colocó por un monto de P\$207.5 millones (m) el 5 de junio de 2017, a un plazo legal aproximado de 5.0 años, contando con un Periodo de Revolvencia de 36 meses y, posteriormente, un periodo de 24 meses para llevar a cabo la amortización de la deuda mediante amortización flujo cero o *full turbo*. Debe mencionarse que la Emisión tiene un periodo de revolvencia remanente de cuatro meses al corte de febrero 2020 y está respaldada por contratos de crédito y factoraje a PyME's, limitando el porcentaje de factoraje a mínimo 30.0% y máximo 40.0% del total cedido en criterios de elegibilidad, originados y administrados por Exitus Capital⁵.

El aforo⁶ inicial fue de 1.40x, con un mínimo legal de 1.30x y 1.45x para la adquisición de nuevos derechos de cobro y pago de contraprestación. Esta Emisión es la primera realizada bajo el amparo de un Programa de CEBURS Fiduciarios de largo plazo de hasta P\$2,000.0m o su equivalente en dólares o en UDI's⁷ autorizado por la CNBV⁸, no obstante Exitus Capital ya ha emitido dos anteriormente. La estructura cuenta con un fondo de reserva por tres periodos de pagos de intereses, un fondo de mantenimiento por tres meses de gastos de mantenimiento, un fondo de pagos mensuales por un mes de pago de intereses, la presencia de un Administrador Maestro y, adicionalmente, cuenta con la cobertura contratada de un SWAP a un nivel pactado de 6.8%.

Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso emisor F/2834, constituido por Exitus Capital en su carácter de originador, administrador y Fideicomitente de los contratos de crédito y factoraje; Banco Invex⁹, en su calidad de Fiduciario; y Monex Casa de Bolsa¹⁰, en su calidad de Representante Común.

⁴ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra EXITCB 17 (la Emisión).

⁵ Exitus Capital, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R (Exitus Capital y/o la Empresa y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario)

⁶ Aforo: VPN de los Derechos al Cobro Elegibles (excluyendo intereses) / (SI CEBURS Fiduciarios – Cuentas y Fondos del Fideicomiso + Fondo de Pagos Mensuales).

⁷ Unidades de Inversión (UDI's).

⁸ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

⁹ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco Invex y/o el Fiduciario).

¹⁰ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo. VPN de los Derechos al Cobro Elegibles (Capital) / (SI CEBURS Fiduciarios – (Efectivo + Fondo de Pagos Mensuales)).

Mora del Periodo de Revolucion. (Flujo No Realizado durante el mes / Flujo Esperado durante el mes).

Mora del Periodo de Pass-Through. (Flujo No Realizado durante el Periodo de Pass Through / (Flujo Esperado durante el Periodo de Pass-Through)).

Mora Acumulada Total. ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolucion) / (Flujo Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolucion)).

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

TIH. Tasa de Incumplimiento Histórico.

Mora Máxima (MM). ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolucion) / (Flujo Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolucion)).

Veces Tasa de Incumplimiento (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 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**

EXITCB 17

CEBURS Fiduciarios

Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
5 de mayo de 2020**

*México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
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 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	12 de abril de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a febrero 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. cuenta con una calificación de AAFC2- (mex) con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings, el 17 de octubre de 2019. Calificación de Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Proveedor del SWAP) de largo plazo de AAA (mex) con Perspectiva Estable y de corto plazo de F1+ (mex) otorgada por Fitch Ratings el 3 de octubre 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 calificadoras 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



**Credit
Rating
Agency**

EXITCB 17

CEBURS Fiduciarios

Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
5 de mayo de 2020**

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).