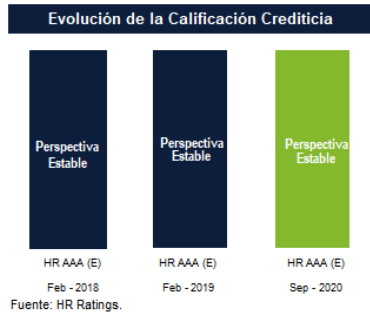


## Calificación

TIPCB 17 HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para TIPCB 17 por un monto de P\$3,000m

La ratificación de la calificación se basa en la MM<sup>1</sup> soportada por la Emisión de 37.5% en un escenario de estrés, comparado con la TIH<sup>2</sup> de la cartera originada por los Fideicomitentes, ponderada por la participación de cada uno de 6.6%, resultando en una VTI<sup>3</sup> de 5.7 veces (x) (vs. 21.1%, 1.9% y 10.9x durante el último análisis). La mayor MM soportada por la Emisión se debe al mayor aforo mostrado como consecuencia del inicio del Periodo de Amortización llegando a 1.380x al corte de julio 2020 (vs. 1.235x a diciembre de 2018). Por otro lado, el incremento en la TIH se debe a la actualización de cosechas por parte del Fideicomitente, en donde observamos que a partir del año 2018 TIP México muestra fuertes incumplimientos derivado de un cambio en el sistema de pagos. Finalmente, la Emisión se encuentra en su Periodo de Amortización por lo que cuenta con un portafolio cerrado el cual se distribuye en un 50.2% Tip México y 48.9% Tip Auto.

## Contactos

### Carlo Montoya

Analista Responsable  
Asociado  
carlo.montoya@hrratings.com

### Pablo Domenge

Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
pablo.domenge@hrratings.com

### Angel García

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

## Desempeño Histórico

- **Incremento en el Aforo del Fideicomiso, ubicándose en 1.380x al corte de julio de 2020 (vs. 1.235x al corte de diciembre de 2018).** El incremento en el aforo se debe al inicio del Periodo de Amortización, en donde no se realizan liberaciones de remanentes, lo que, sumado a una constante amortización de capital, hacen que la Emisión se sobre afore periodo a periodo.
- **Constantes compras de cartera, realizando compras mensuales promedio P\$182m de Enero 2019 al último Periodo de Revolvencia (vs. P\$140m desde la Emisión al corte de diciembre de 2018).** Durante el último periodo, la Emisión realizó constantes compras de cartera a los Fideicomitentes, llegando a un monto de efectivo en la cuenta de revolvencia de P\$76m durante el último periodo de revolvencia (vs. P\$216m a diciembre de 2018). La mayor adquisición de derechos de cobro mejoro el flujo de intereses esperado durante el Periodo de Amortización.
- **Cobranza por debajo de lo proyectado, llegando a un monto cobrado acumulado de P\$3,703m al corte de julio de 2020 (vs. un monto de P\$4,878m esperado en un escenario base).** La menor cobranza deriva de dos efectos, el principal, la menor cesión de cartera durante 2017 y 2018 a la esperada por HR Ratings; el segundo, a los atrasos observados en los Derechos de Cobro. Durante el Periodo de Amortización el promedio de cobranza se ubica en P\$153m (vs. Un esperado de P\$161m en un escenario base).
- **Amortizaciones observadas por P\$1,256m durante el Periodo de Amortización trascurrido (vs. P\$1,193m esperado por HR Ratings en un escenario base).** La mayor amortización a la esperada se debe al efectivo mantenido en el Fideicomiso el mes previo al inicio del Periodo de Amortización, el cual fue utilizado para amortizar anticipadamente los CEBURS y lo cual no era considerado por HR Ratings.
- **Pago de intereses ligeramente por debajo de lo esperado por HR Ratings en un escenario base, llegando a un pago observado, incluyendo el efecto del swap, de P\$798m (vs. P\$802m esperados por HR Ratings).** La diferencia deriva del día de reapertura de la línea de crédito, en donde HR Ratings considero su apertura desde el primer día de marzo de 2018, adicionalmente, se observa una mayor amortización contra lo esperado por HR Ratings.

## Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Clave de Pizarra	TIPCB 17
Monto Inicial de la Emisión	P\$2,000.0m
Monto de la Emisión tras Reapertura	P\$3,000.0m
Fecha de Emisión	16 de mayo de 2017
Vencimiento de la Emisión	17 de mayo de 2022
Plazo de la Emisión	1,826 días, equivalente a 5.0 años
Plazo Remanente de la Emisión	655 días, equivalente a 1.8 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés TIPCB 17	TIIE de hasta 28 días + 2.10%
Periodos Restantes de Revolvencia <sup>4</sup>	22 periodos
No. De Fideicomiso	F/180228
Aforo Inicial	1.235x
Aforo Mínimo	1.15x
Fideicomitentes	TIP de México, S.A.P.I. de C.V. y TIP Auto, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	Banco Nacional de México, S.A. Integrante del Grupo Financiero Banamex
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por los Fideicomitentes.

<sup>4</sup>Cálculo realizado a julio de 2020.

<sup>1</sup> Mora Máxima (MM).

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

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

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento del Aforo.** Se esperaría que la Emisión continúe con una tendencia creciente de su aforo durante los próximos periodos, derivados de la constante amortización del Saldo Insoluto. Dicho aforo se ubicaría por encima de 2.0x durante febrero de 2021 de acuerdo al escenario base proyectado por HR Ratings.
- **Contención de la morosidad en la Estructura.** Esto se esperaría como resultado de los procesos de recuperación y cobranza de los créditos que muestran algún atraso y que fueron cedidos al Fideicomiso.

## Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (SWAP), el cual fue contratado desde el inicio de la vigencia de la Emisión.** Este SWAP fue acordado en una tasa de 7.28%, mitigando el riesgo de tasas al cual se encuentra expuesto el Fideicomiso; es importante mencionar que la contraparte de este instrumento de cobertura mantiene una calificación en escala local de HR AAA.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente de HR AM2-.** El Administrador Maestro de la Emisión es Cuentas por Cobrar<sup>4</sup>, quien proporciona reporte del desempeño del Fideicomiso.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro de la VTI, llegando a un nivel por debajo de 4.5x.** Una caída de la VTI por debajo de este nivel provendría de un deterioro en la cobranza esperada o de un incremento en la TIH de los Fideicomitentes. HR Ratings considera este escenario poco probable derivado del crecimiento periodo a periodo del aforo mantenido por la Emisión, consecuencia del Periodo de Amortización en el que se encuentra.
- **Morosidad que disminuya el aforo.** Un incremento en la morosidad en 10.5% haría que el aforo de la Emisión cayera por debajo del Aforo Mínimo, lo que impactaría la calificación negativamente.

## Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra TIPCB 17 se realizó por un monto de P\$2,000 millones (m), el 16 de mayo de 2017, a un plazo legal de 1,826 días, equivalente a aproximadamente a cinco años, contando con un Periodo de Revolvencia de 30 meses y un Periodo de Amortización de 30 meses, a partir de la fecha de su colocación en el mercado. La reapertura de la Emisión fue por un monto total de P\$1,000m, manteniendo el plazo legal remanente de la Emisión, cumpliendo con los 60 meses inicialmente pactados y llevando a que el monto total en circulación ascienda a P\$3,000m. Al corte de julio de 2020, la Emisión se encuentra en el periodo 38 de su vigencia, por lo que le restan 22 para su fecha legal de vencimiento. La Emisión está respaldada por operaciones de arrendamiento con sus residuales, así como por créditos simples originados y administrados por TIPMX<sup>5</sup> y TIPAUTO<sup>6</sup>, con Banamex<sup>7</sup> en calidad de Fiduciario del Fideicomiso y Monex<sup>8</sup> como Representante Común.

<sup>4</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cuentas por Cobrar).

<sup>5</sup> TIP de México, S.A.P.I. de C.V. (TIPMX y/o Fideicomitente).

<sup>6</sup> TIP Auto, S.A. de C.V. (TIPAUTO y/o Fideicomitente).

<sup>7</sup> Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (Banamex).

<sup>8</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## Glosario

**Aforo.** (Valor Presente Neto de los Activos Vigentes) / (Saldo Insoluto de los Pagarés Fiduciarios – (Precio de Readquisición / Razón de Aforo Requerido)).

**Valor Presente Neto de los Activos Vigentes.** (Valor Presente de los Derechos de Cobro + Valor Presente Neto de Residuales al 50.0%).

**Razón de Aforo Requerido.** 1.235x.

**Razón de Aforo Mínimo.** 1.15x.

**TIM del Periodo.** (Cobranza No Realizada Durante el Mes / Cobranza Esperada Durante el Mes).

**TIM.** ((Flujo Vencido Periodo de Amortización + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Periodo de Amortización + Flujo Vencido en Revolvencia)).

**VTI.** TIM / TIPPH.

**Clientes Calificados AAA.** Deudores AAA de acuerdo a lo establecido en la documentación legal de la Emisión.

## 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada 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 febrero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 – julio 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Proporcionada por el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos de Crédito de AAFC2- (mex) otorgada a TIPMX por Fitch Ratings el 3 de agosto de 2020 Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de AAFC2- (mex) con Perspectiva Estable otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 17 de octubre de 2020
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 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, 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 calificadoras [www.hrratings.com](http://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).