

Calificación

FUTILCB 19

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Carlos Morales

Analista Sr.
carlos.morales@hrratings.com

Angel García

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

Características de los Certificados Bursátiles	
Código de Pizarra	FUTILCB 19
Monto	P\$500m
Fideicomiso	F/00925
Plazo de la Emisión	1,278 días equivalente a aproximadamente a 3.5 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE hasta 28 días + 220 pbs
Plazo de la Emisión	42 Periodos
Periodo de Revolucionabilidad	36 periodos
Aforo de la Emisión	1.08x
Aforo Límite para Distribuciones	Aforo dinámico entre 1.08x y 1.165x
Aforo Mínimo	Aforo dinámico entre 1.03x y 1.115x
Amortización Anticipada Voluntaria (Posterior al Periodo de Revolucionabilidad)	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insóluto total vigente y pagando la prima correspondiente.
Fideicomitente y Administrador	Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	CIBanco, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Bous Asesores, S.C (Bous)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FUTILCB 19

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios¹ se sustenta en la Mora Máxima (MM) de 22.8% que soporta bajo un escenario de estrés, lo que comparado con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) ponderada de la cartera originada por Fin Útil² de 4.5% resulta en una razón de Veces Tasa Incumplimiento (VTI) de 5.0 veces (x) (vs. 21.1%, 4.5% y 4.7x durante la última revisión). El incremento en la MM se da como consecuencia del retiro del producto Creditienda de la proyección de flujos esperados en nuestros escenarios, lo que beneficia a la Estructura a través de la generación de intereses, ya que el producto a retirar cuenta con una tasa implícita de 26.0%. Lo anterior debido a la expectativa de conclusión del proceso de remoción de COMFU³ como Fideicomitente conforme a los acuerdos establecidos en Asamblea de Tenedores. Por otra parte, se ha observado un adecuado desempeño de la Emisión en los últimos 12m, con un aforo de 1.08x y una cobranza acumulada superior a nuestras proyecciones.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico

- **Fortaleza de la Emisión a través de los flujos de cobranza esperados.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de estrés sería equivalente al incumplimiento de 2,233 distribuidoras; esto conforme al saldo promedio observado (vs. 1,845 distribuidoras a septiembre de 2021).
- **Cobranza acumulada superior a lo esperado, con un monto de P\$5,546 millones (m) a septiembre de 2021 (vs. P\$5,049m en un escenario base).** La cobranza real se ubica 9.8% superior a lo esperado en un escenario base, debido a la distribución de los Derechos de Cobro en un 100.0% en el producto ValeDinero, mientras que en un escenario base se esperaba la cesión del 25.0% para los Derechos de Cobro provenientes de COMFU, producto que no cuenta con una tasa de interés explícita.
- **Pago de intereses alineado a lo esperado por HR Ratings, al pagar P\$55m en los últimos doce meses (12m) hasta septiembre de 2021 (vs. P\$52m en un escenario base y P\$70m en la última revisión).** Durante el último año se ha observado una baja en el pago de intereses derivado de la tendencia en la tasa de referencia, lo que beneficia a la Emisión por un menor servicio de la deuda.
- **Adecuado nivel de aforo, con un nivel de 1.08x al corte de septiembre de 2021 (vs. 1.08x en la última revisión).** La Estructura ha mantenido un aforo igual o superior al Aforo de Distribución de 1.08x durante toda la vida de la Emisión, con lo que muestra una fortaleza financiera.
- **Constante compra de cartera.** Durante la vigencia de la Emisión, las compras de cartera realizadas por el Fideicomiso ascienden a un monto acumulado de P\$3,932m, mismas que se encuentran ligeramente por debajo de lo esperado en un escenario base de P\$4,032m.
- **Bajos niveles de incumplimientos mantenidos dentro de la Emisión.** Hasta septiembre de 2021, FUTILCB 19 mantuvo al corriente el 97.6% de los Derechos de Cobro cedidos, en tanto el 2.4% presenta atrasos menores a 30 días y no cuenta con cartera vencida (vs. 97.2% y 2.8% a septiembre de 2020).

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la emisión).

² Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Fin Útil y/o FUTIL y/o ConCrédito y/o el Fideicomitente).

³ COMFU, S.A. de C.V. (COMFU).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Modificación de la Documentación Legal.** Se espera que en el corto plazo se modifiquen los contratos correspondientes para que Fin Útil permanezca como único Fideicomitente. Actualmente, dicho movimiento se aceptó en la Asamblea de Tenedores, llevada a cabo en febrero de 2021 y se encuentra en proceso de trámite ante la CNBV⁴.
- **Inicio del Periodo de Amortización.** La Emisión cuenta con 6 periodos de revolvencia restantes, por lo que a partir del mes 31 empezaría su amortización y se esperaría observar que inicie una tendencia creciente de su Aforo.

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) para la TIIE celebrado con BBVA, cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local.** El instrumento de cobertura mitiga el riesgo de tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios, acotándola a un máximo de 11.5%.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2.** La Emisión cuenta con la participación de Tecnología en Cuentas por Cobrar⁵ como Administrador Maestro, la cual será la encargada de supervisar la operación del Fideicomiso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad de la cartera observada en el análisis de cosechas del Fideicomitente.** El crecimiento de la TIH de Fin Útil por arriba del 5.2% podría resultar en una baja de calificación crediticia.
- **Deterioro de la capacidad de administración de cartera por parte de Fin Útil.** Esto podría presionar los flujos de cobranza a través de un incremento de la morosidad en el producto ValeDinero.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FUTILCB 19 se llevó a cabo el 27 de septiembre de 2019 por P\$800m a un plazo legal de 42 meses. El Fideicomiso cuenta con un Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro de 36 meses, en el cual se contará con la capacidad de adquirir Derechos de Cobro utilizando los recursos provenientes de la cobranza de los mismos Derechos de Cobro. A partir del periodo 31 y hasta el 36, la Emisión comenzaría con un Periodo de Prepago en donde se realizaría el pago de 1/6 del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Finalmente, en caso de que los recursos no sean suficientes para amortizar 1/6 de la Emisión, el Fideicomiso utilizará la totalidad de los recursos para realizar amortizaciones bajo un esquema full-turbo.

Actualmente, la Emisión se encuentra en el periodo 24 de su vigencia legal de 42 periodos. Adicionalmente, debido a la Asamblea de Tenedores llevada a cabo en febrero de 2021, la Emisión se encuentra en proceso ante la CNBV para mantener a Fin Útil como único Fideicomitente de FUTILCB 19, lo que implicaría remover a COMFU como segundo Fideicomitente, Fideicomisario en segundo lugar y Administrador.

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

⁵ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Tecnologías en Cuentas por Cobrar y/o el Administrador Maestro)

Glosario de ABS

Aforo. (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos al Patrimonio del Fideicomiso que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

Aforo Mínimo (en caso de Tasa Activa < 83.9%). Máximo $(1.05, 1.23 - (0.23 * \text{Tasa Activa Promedio Ponderada}))$

Aforo Límite para Distribuciones (en caso de Tasa Activa < 83.9%). Aforo Mínimo + 0.05x.

Mora Máxima. Saldo de Capital Vencido del Periodo de Amortización / Saldo Capital Total Esperado.

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

Veces Tasa de Incumplimiento (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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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), Octubre 2020

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

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	3 de noviembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2011 – septiembre 2021
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 Maestro de Activos de Crédito por Fitch de AAFC2 (mex) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. el 28 de octubre de 2021. Calificación de Contraparte AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA por Fitch Ratings el 1 de julio de 2021.
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 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 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 calificadora 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



**Credit
Rating
Agency**

FUTILCB 19

CEBURS Fiduciarios

Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
12 de noviembre de 2021**

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).