

Calificación

CTIGOCB 22S

HR AA- (E)

Perspectiva

Estable

Calificación Crediticia



HR AA- (E)
2022 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

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

Juan Carlos Rojas

Asociado
juancarlos.rojas@hrratings.com

Akira Hirata

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Clave de Pizarra	CTIGOCB 22S
Monto Legal de la Emisión	Hasta P\$150.0m
Saldo de la Cartera Propuesta	P\$243.4m
Plazo de la Emisión	898 días, equivalente a aproximadamente a 2.5 años
Periodo de Revolver	728 días, equivalente a aproximadamente a 2.0 años
Aforo Requerido	1.46x
Aforo Remedio	1.46x
Aforo Mínimo	1.45x
Tasa de Interés	TIIIE de hasta 28 días + sobretasa
Servicio de la Deuda	Cada 28 días
Amortización	Full-Turbo
Fideicomitente y Administrador	CEGE CAPITAL, S.A.P.I., de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Administrador Sustituto	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el agente estructurador.

HR Ratings asignó la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para la emisión CTIGOCB 22S por hasta P\$150.0m que pretende realizar Contigo

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CTIGOCB 22S¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta bajo un escenario de estrés de 27.9% que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera de Contigo² de 7.2%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 3.9x. Por otra parte, la Emisión contempla un Aforo Requerido de 1.46x y un Aforo Mínimo de 1.45x, y cuenta con un Fondo de Mantenimiento y un Fondo de Intereses, los cuales cubren el pago de estos conceptos por un periodo de pago. De igual forma, la Emisión cuenta con la presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza, en el cual se recibe toda la cobranza de la operación del Fideicomitente y se separan los flujos pertenecientes al Fideicomiso Emisor. La Emisión se encuentra respaldada por créditos grupales originados por Contigo. Sin embargo, una parte de estos créditos cuenta con una garantía líquida, la cual no estará cedida en su totalidad al Fideicomiso durante toda la vigencia de la Emisión, lo que refleja un riesgo financiero. Sin embargo, el análisis de cosechas del Fideicomitente muestra una presión en los últimos dos años, donde ha mostrado crecimiento constante en términos de morosidad.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **La Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés es de 27.9%, lo que deriva en una VTI de 3.9x.** La cobranza de capital no realizada que soporta la Emisión equivale al incumplimiento de 367 grupos (vs. 1,472 grupos de la cartera propuesta a ser cedida).
- **Aforo Inicial de 1.46x y un Aforo Mínimo de 1.45x.** El Aforo se calcula como el saldo insoluto de capital de la cartera cedida, más el efectivo disponible para adquisición de nuevos Derechos de Cobro, entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. La Emisión permite la liberación de remanentes en favor del Fideicomitente siempre que se cumpla en Aforo Mínimo durante el Periodo de Revolver.
- **Esquema de amortización Full-Turbo a partir del periodo 27.** En el Periodo de Amortización, todos los recursos disponibles después de realizar el pago de intereses, gastos de mantenimiento y la constitución de los Fondos se utilizarán para la amortización de los CEBURS Fiduciarios.
- **Análisis de cosechas con una tendencia al alza.** Si bien existen eventos puntales que han afectado ciertas cosechas mensuales de los últimos tres años, se aprecia una tendencia al alza en la mayoría. Al respecto, las cosechas del producto Grupal Tradicional del primer semestre de 2022 muestran un incumplimiento promedio de 9.7% (vs. 7.7% para las mismas cosechas de 2021 y 6.4% para 2020).
- **Fondos de Gastos de Mantenimiento, de Intereses y Seguros.** Se contemplan reservas con un periodo de pago de intereses y gastos de mantenimiento, mientras que se acumula una parte de los gastos de ciclo anual en cada periodo. Por su parte, el Fondo de Seguros concentrará el monto de los depósitos de créditos que terminan durante el siguiente periodo y que utilizarán su garantía líquida para un nuevo crédito.
- **Plazo legal de la Emisión de 32 periodos de 28 días.** A su vez, la Emisión cuenta con un Periodo de Revolver de 26 periodos.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CTIGOCB 22S (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² CEGE Capital, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (FContigo y/o el Fideicomitente).

Factores Adicionales Considerados

- **Riesgo financiero al no contar con la cesión directa al Fideicomiso de los anticipos con los que cuentan los créditos.** En ocasiones, estos anticipos son utilizados por los clientes para realizar las últimas amortizaciones de sus créditos. Si bien la Emisión incorpora un mecanismo para mitigar este riesgo, se considera que este depende de que exista flujo remanente en favor de Contigo al interior del Fideicomiso Maestro, una vez cumplidas sus obligaciones de pago.
- **Plan de sustitución del Administrador Primario con un alto requerimiento operativo.** Debido al modelo de negocio de Contigo, en donde la cobranza se apoya de que asesores asistan a los clientes de forma presencial en los pagos semanales, se considera que el proceso de implementación del plan de sustitución es complejo. En este caso, la Emisión cuenta con un Administrador Sustituto que contratará a los propios asesores de Contigo con la intención de tener una transición ordenada.
- **Calificación de Administrador Primario de Contigo de HR AP3- con Perspectiva Estable.** Se considera que esta calificación refleja una calidad aceptable en la administración y/o originación de créditos.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Toda la cobranza de la cartera originada por Contigo es recibida por un Fideicomiso Maestro de Cobranza, a partir del cual se validan y distribuyen los flujos correspondientes al Fideicomiso Emisor.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2.** El administrador será Tecnología en Cuentas por Cobrar³, quien también actuará como Administrador Sustituto, y se encargará de validar la información generada por el Fideicomitente, así como la elegibilidad de los créditos cedidos.
- **Opinión legal satisfactoria por parte de un despacho legal independiente.** El despacho independiente Ritch Mueller, establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válida y oponible a terceros.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mejora en la calidad de la originación del Fideicomitente.** Revertir la tendencia de alza en la morosidad observada para las próximas cosechas, que permitan reducir la TIH a niveles por debajo de 6.7%, podrían impulsar la calificación.
- **Cesión directa de los anticipos al Fideicomiso Emisor.** Esto podría brindar una mayor certidumbre sobre el uso de estos recursos en favor de la Emisión e incrementar la Mora Máxima soportada en un escenario de estrés.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la morosidad reflejada en el análisis de cosechas, con una TIH de 8.1%.** Esto derivaría en un deterioro de la VTI por debajo de 3.5x, lo que impactaría en la calificación.
- **Deterioro en la calificación de Administrador Primario de Contigo por debajo de HR AP3-.** Esta situación podría reflejar una menor capacidad de administración de activos financieros del Fideicomitente, lo que impactaría en la calificación.
- **Incidencias en las auditorías de expedientes.** Una incidencia de inconsistencias en la revisión de expedientes por arriba de 10.0% del total podría reflejar un riesgo en la adecuada instrumentación de los créditos cedidos como colateral.

³ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CXC y/o el Administrador Maestro y/o el Administrador Sustituto).

Glosario de ABS

Aforo. $(\text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes al cierre del Periodo de Cálculo} + \text{Fondo de Efectivo para Compra de Derechos de Cobro Subsecuentes o Pago de Principal}) / \text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo}$.

Incumplimiento Acumulado. $(\text{Saldo de Principal de los Derechos de Cobro en Incumplimiento que se encuentran en el fideicomiso al Cierre del Período de Cálculo } t) / (\text{Cesión Inicial de los Derechos de Cobro} + \text{Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro en Cesiones Subsecuentes} - \text{Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro reemplazados})$.

Mora Máxima. Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización / Cobranza de Capital Total Esperada.

TIH. Incumplimiento ponderado de las cosechas con mayor mora de los años 2020, 2021 y 2022.

Tasa de Incumplimiento Marginal. $(\text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes que se convirtieron en Derechos de Cobro en Incumplimiento durante el Periodo de Cálculo } t - \text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos de Cobro en Incumplimiento que se convirtieron en Derechos de Cobro Vigentes en el mismo periodo}) / \text{Saldo de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes al inicio del Periodo de Cálculo } t$.

VTI. Mora Máxima / 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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

CTIGOCB 22S

CEBURS Fiduciarios

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

HR AA- (E)

Instituciones Financieras
14 de noviembre de 2022

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), Enero 2022

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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	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 2017 – septiembre 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información 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 AAF2 (mex) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 9 de septiembre de 2022.
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, 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 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).