

## Calificación

FUTILCB 21 HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Oscar Herrera**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
oscar.herrera@hrratings.com

**Mikel Saavedra**  
Analista  
mikel.saavedra@hrratings.com

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

**Roberto Soto**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FUTILCB 21
Monto	P\$600.0m
Fideicomiso	F/01064
Plazo de la Emisión	1,277 días equivalente a aproximadamente a 3.5 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE hasta 28 días + 218 pbs
Plazo de la Emisión	42 periodos
Periodo de Revolvencia	36 periodos
Aforo Requerido	1.20x
Aforo Mínimo	1.15x
Amortización Anticipada Voluntaria (Posterior al Periodo de Revolvencia)	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insoluto 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 Agente Estructurador.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para FUTILCB 21

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios<sup>1</sup> con clave de pizarra FUTILCB 21<sup>2</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) de 30.8% que soporta bajo un escenario de estrés, lo que comparado con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) ponderada de la cartera originada por Fin Útil de 5.0% resulta en una razón de Veces Tasa Incumplimiento (VTI) de 6.2 veces (x) (vs. 31.4%, 4.6% y 6.8x en la revisión anterior). La disminución en la VTI se atribuye a un aumento en la TIH, en comparación al año anterior derivado de una expansión geográfica, lo que conllevó a la activación de distribuidoras con menor experiencia en ventas. Por otra parte, la Emisión presentó un cambio en sus niveles de aforo de acuerdo con la Asamblea de Tenedores realizada el 31 de enero de 2023, mediante la cual se acordó el incrementar el aforo mínimo de 1.03x a 1.15x y el aforo requerido de 1.08x a 1.20x, lo que brinda una mayor fortaleza crediticia a la Emisión ante el aumento en el incumplimiento de sus cosechas. Cabe señalar que dicho incremento en los niveles de aforo ya estaba incorporado en la proyección realizada por HR Ratings en su análisis anterior.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Aforo adecuado de 1.20x en septiembre de 2023 (vs. 1.08x en agosto de 2022).** La Emisión ha mantenido un aforo igual o superior al aforo de distribución durante toda la vida de la Emisión, el cual se ubica en niveles de 1.20x en septiembre de 2023.
- **VTI de 6.2x en el escenario de estrés proyectado (vs. 6.8x en la revisión anterior).** La disminución en la VTI se atribuye a un aumento en la TIH en comparación al año anterior derivado de una expansión geográfica por parte del Fideicomitente, lo que conllevó a la activación de distribuidoras con menor experiencia en ventas.
- **Adecuada cobranza.** La cobranza acumulada 12m se colocó en P\$2,541m en septiembre de 2023, lo cual se situó por encima de lo esperado (vs. P\$2,363m en un escenario base), lo cual se atribuye a una mayor adquisición de cartera durante el Periodo de Revolvencia.
- **Pago de intereses por un monto acumulado 12m de P\$80m en septiembre de 2023 (vs. P\$61m en un escenario base y estrés).** Los escenarios proyectados contemplan un pago de intereses neto, al considerar un ingreso por el diferencial a favor del contrato de cobertura de tipo CAP. En cuanto al comportamiento observado 12m, se exhibe un pago por intereses de P\$80m y un ingreso por el diferencial a favor de P\$17m, lo que se traduce en un pago de intereses neto de P\$63, lo cual se muestra en línea con lo esperado.
- **Adquisición de cartera.** Las compras de cartera realizadas por el Fideicomiso ascienden a un monto acumulado 12m de P\$2,227m, mismas que se encuentran por encima de lo esperado en un escenario base de P\$1,844m.
- **Niveles de incumplimiento bajos.** En septiembre de 2023, el 97.9% de la cartera se mantiene vigente y el 2.1% restante se encuentra con atrasos menores a 30 días (vs. 98.2% y 1.8% en la revisión anterior).

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o FUTILCB 21).

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

## Factores Adicionales Considerados

- **Incremento en los niveles de aforo de la Emisión al pasar el aforo mínimo y requerido de 1.03x y 1.08x a 1.15x y 1.20x.** Mediante Asamblea de Tenedores realizada el 31 de enero de 2023, se acordó el incremento en los niveles de aforo brindándole de una mayor fortaleza crediticia con el objetivo de subsanar el incremento en la morosidad de su portafolio.
- **Cobertura de tasa de interés para la TIIE de hasta 29 días a través del uso de un CAP, la cual fue contratada para toda la vigencia de la Emisión a una tasa de 8.0% con Banorte que cuenta con una calificación de HR AAA en escala local.** Lo anterior mitiga el riesgo de una tasa de descuento fija por parte de los Derechos de Cobro y una tasa de interés de los CEBURS Fiduciarios a tasa variable.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Positiva.** La Emisión cuenta con la participación de Tecnología en Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro, la cual es encargada de supervisar la operación del Fideicomiso.
- **Calificación de Administrador Primario de Fin Útil de HR AP2 con Perspectiva Estable.** Lo anterior refleja adecuados procesos y herramientas tecnológicas para la administración de cartera.
- **Auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro. El Administrador Maestro realizó la revisión de expedientes y tuvo un resultado satisfactorio.** Dicha revisión se realizó a través de una muestra representativa calculada estadísticamente con el 93.0% de confianza.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la calidad de la cartera observada en el análisis de cosechas del Fideicomitente, resultando en un deterioro de la VTI.** Un crecimiento en la TIH de los Fideicomitentes por arriba del 6.9% podría resultar en una baja de calificación crediticia.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera por parte de los Fideicomitentes.** Lo anterior pudiera presionar los flujos de cobranza a través de un aumento en la morosidad en los productos.
- **Incidencias en la auditoría de expedientes por encima del 10.0%.** Lo anterior reflejaría un mayor riesgo operativo de los Derechos de Cobro.

## Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FUTILCB 21 consiste en la bursatilización de los Derechos de Cobro derivados de contratos de créditos originados por Fin Útil. La Emisión se llevó a cabo por un monto de P\$600m el 6 de diciembre de 2021 a un plazo legal de 42 meses o aproximadamente 3.5 años. La Emisión cuenta con un Periodo de Originación de Nuevos Derechos de Cobro, en el cual se cuenta con la capacidad de adquirir nuevos Derechos de Cobro cedidos por el Fideicomitente durante los primeros 36 periodos a partir de su colocación. A partir del periodo 31 y hasta el 36, la Emisión comenzará su Periodo de Prepago en donde se realizará 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 o que el aforo requerido no sea cumplido, el Fideicomiso utilizará la totalidad de los recursos para realizar amortizaciones bajo un esquema full-turbo, con un plazo adicional de 6 meses. Por su parte, la Emisión cuenta con un Aforo Mínimo de 1.15x y un Aforo Requerido de 1.20x (vs. 1.03x y 1.08x anteriormente).

## 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).

**MM Periodo:** (Cobranza No Realizada de Principal Durante el Periodo / Cobranza Esperada de Principal Durante el Periodo).

**MM:** Saldo de Capital Vencido del Periodo de Amortización / Saldo Capital Total Esperado.

**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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 2023**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	7 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 – septiembre 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de AAFC2(mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 28 de septiembre de 2023.
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](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 calificadora [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).