

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra TECREECB 14

México, D.F., (16 de octubre de 2014) – HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra TECREECB 14 (la Emisión), por un monto de P\$400.0 millones (m), con un plazo legal de 1,277 días, lo que corresponde aproximadamente a 3.5 años contados a partir de la fecha de emisión. La Emisión estará respaldada por contratos de crédito originados y administrados por Te Creemos S.A. de C.V., S.F.P. (Te Creemos y/o la Empresa y/o la SOFIPO). Esta Emisión va a ser la primera en realizarse bajo el amparo de un Programa de hasta P\$2,000.0m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS). Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso emisor F/2126 (el Fideicomiso) constituido por Te Creemos en su carácter de originador, administrador y como Fideicomitente de los contratos, y CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco), en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor. La calificación de HR AAA (E) refleja que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

La calificación se basa en la mora máxima que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés de 20.2% comparado con el vintage ponderado de la cartera originada por Te Creemos de 3.8%. Asimismo la cartera cedida muestra bajo riesgo de concentración, principalmente por el modelo de negocio de la SOFIPO, el cual, está orientado a los microcréditos. No obstante, no existe un sistema de cobranza direccionada al Fideicomiso, llevando a que toda la cobranza se realice en las sucursales de la SOFIPO y que esta a su vez la traspase. Lo anterior podría impactar a la calificación de la Emisión en caso de movimientos sobre la calidad crediticia quirografaria de Te Creemos.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera, con un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés planteado durante el periodo de *Pass-Through* de 20.2%, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Empresa de 3.8%, lo que equivale a 2,081.0 clientes de acuerdo al saldo insoluto promedio actual por cliente.
- Periodo de Revolvencia con un aforo mínimo de 1.2x para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida.
- Amortizaciones de 1/12 del saldo insoluto inicial a partir del periodo 25, previo a la recompra de cartera adicional por parte del Fideicomiso.
- Baja concentración por acreditado debido al monto de los créditos otorgados en comparación con el saldo insoluto total de la cartera, con los 10 principales clientes representando el 0.24% de la cartera.
- Cobertura de tasa de interés máximo en 7.0% para la TIIE de hasta 29 días, a ser contratada con un proveedor de coberturas cuyo riesgo contraparte sea equivalente a HR AAA en escala local.
- Opinión Legal por parte del despacho de abogados externo que establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.
- Análisis realizado por HR Ratings no considera reapertura durante la vigencia de la Emisión.
- Amplia experiencia por parte de la Empresa dentro del sector de otorgamiento de microcréditos.
- Presencia de administrador maestro con calificación equivalente a HR AM3 con otra agencia calificadora.
- Falta de una cobranza direccionada mediante una cuenta establecida dentro del Fideicomiso Emisor, por lo que existe el riesgo de que los recursos no caigan al Fideicomiso en el periodo de una semana, llevando a una sustitución del administrador.
- Dependencia de las sucursales actuales de la Empresa así como de los empleados para poder mantener una cobranza sana de la cartera en caso de que la figura de Te Creemos dejará de operar.

- Complicado proceso de sustitución del administrador en caso de ser necesario que elevaría los costos de la Emisión de forma considerable y no aseguraría una transición ordenada.

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra TECREECB 14 consiste en la bursatilización de los derechos de cobro de cada una de las cantidades correspondientes a pagos de principal e intereses y cualesquier otras cantidades pagaderas por lo deudores o sus obligados solidarios o avalistas derivados de los contratos de crédito cedidos y adquiridos por el Fideicomiso Emisor (el Fideicomiso). El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de crédito a partir de los recursos obtenidos de la colocación de los Certificados Bursátiles durante el Periodo de Originación de Nuevos Contratos a través del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro (18 meses a partir de la fecha de la Emisión) y con la cobranza de la cartera cedida durante un periodo adicional de recompra a través del Fondo General seis meses después del fin del Periodo de Originación de Nuevos Contratos. Posterior a esto, durante el periodo 24, empezará el periodo de Prepago, y durará 12 meses adicionales. Dentro de dicho periodo, el Fideicomiso podrá seguir adquiriendo nuevos derechos al cobro con la cobranza de la cartera, después de realizar el pago de todos los gastos y de realizar la amortización de 1/12 del saldo insoluto inicial de la Emisión. En caso de que los recursos no sean suficientes para amortizar 1/12 del saldo insoluto inicial de la Emisión o que el aforo requerido no se cumpla, el Fideicomiso utilizara el total de los recursos para realizar amortizaciones. En conjunto, los tres periodos le otorgaran a la Emisión un Periodo de Revolvencia total de 36 meses a partir de la Fecha de Emisión. Es importante mencionar que en caso de que la Emisión no se amortice durante los primeros 36 meses, existirá un plazo adicional de 6 meses para realizar amortizaciones, en donde el 100.0% de los recursos remanentes se utilizaran para realizar amortizaciones. Con ello, el plazo de la Emisión cuenta con un plazo total de 42 meses.

El Fideicomiso conservará los derechos de cobro que le sean transmitidos inicialmente por el Fideicomitente (Te Creemos) para que, junto con los contratos de crédito que adquiera posterior a la Emisión, constituyan la principal fuente para cubrir las obligaciones de la misma. El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo a la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de hasta 29 días (TIIE 28 días) + una sobretasa a determinarse el día de la Emisión. Es importante destacar que la Emisión contará con un contrato de cobertura para cambios en las tasas de referencia. Este CAP cubrirá la diferencia entre la TIIE 28 días y el nivel pactado para la misma de 7.0%, siempre y cuando la primera sea superior a la segunda.

El Fideicomiso podrá realizar una amortización anticipada voluntaria (del saldo insoluto total vigente) en cualquier momento a partir de la fecha de la Emisión sin requerir el consentimiento de los Tenedores, siempre y cuando el Fideicomiso cuente con los recursos disponibles para ello y pague una prima por amortización anticipada. La fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios provendrá exclusivamente de los recursos que integren el patrimonio del Fideicomiso, comprendiendo aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que formen parte del mismo.

Calidad del Colateral

La cartera a ser adquirida por el Fideicomiso está compuesta por 10,100 derechos de cobro, dentro de los cuales existen contratos comunales, mismos que corresponden a 13,692 diferentes clientes, que en su mayoría radican en el estado de Chiapas. Dichos contratos cuentan con un plazo remanente promedio ponderado de 14.9 meses, donde el contrato con el mayor plazo cuenta con un plazo de 49.8 meses, mientras que el contrato con menor plazo cuenta con 1 mes. Cabe mencionar que, los créditos cedidos a la Emisión, cuentan con un saldo promedio de P\$41,874. En cuanto al desglose de la cartera a ser cedida inicialmente por año de originación, ésta se encuentra altamente concentrada en los años 2013 y 2014, representando el 49.7% y 49.6% respectivamente. No obstante lo anterior,

debido a que la Empresa otorga los contratos a un plazo máximo de 60 meses con un plazo promedio ponderado de 22.1 meses de acuerdo a la cartera a ser cedida, lo cual va en línea con las características y plazos de la Emisión.

Plazo Remanente de la Cartera

Por otro lado, el plazo remanente de los contratos a ser cedidos cuenta con un plazo promedio ponderado de 14.9 meses, donde el contrato con el mayor plazo remanente es de 49.8 meses, mientras que el plazo con el contrato con el menor plazo cuenta con 1 mes. Es importante mencionar que los flujos de los contratos que excedan el plazo legal de la Emisión no serán contemplados para el cálculo del aforo en ninguna fecha, y el Fideicomiso no pagará contraprestación alguna por dicho flujo excedente.

Distribución Geográfica y por Sucursal

La cartera a ser cedida inicialmente se encuentra dividida en 15 diferentes estados de la República, en donde los más relevantes son Chiapas, Sonora y Guanajuato. La cartera se encuentra concentrada principalmente en el estado de Chiapas, con el 52.6% del total del saldo insoluto, seguido por el estado de Sonora con el 14.1% y Guanajuato con el 7.4%. Los 12 estados restantes representan de manera acumulada el 25.9% del total de la cartera cedida al Fideicomiso.

Distribución de Cartera por Producto

La cartera a ser cedida inicialmente se encuentra dividida en 4 diferentes productos, en donde el más relevante es la Banca Empresarial o de Negocios, representando el 32.8% de la cartera a ceder. Posteriormente, los productos orientados a Vivienda y Pymes, representando el 22.9% y el 22.3%, respectivamente, y la Banca Comunal, la cual contiene créditos mucho más pulverizados, representando el 22.0% de la cartera. HR Ratings considera que la cartera a ser cedida cuenta con una adecuada distribución por producto.

Concentración de la Cartera

La Emisión cuenta con un criterio de elegibilidad que limita la concentración por cliente a un máximo de 2.0% sobre el patrimonio del Fideicomiso. Sin embargo HR Ratings realizó un análisis de concentración de acuerdo al saldo insoluto que representan los clientes de la cartera cedida. Dicho análisis, arrojó como resultado que los 10 principales clientes representan solamente el 0.24% de la cartera cedida. Esto se da en la medida de la relación del monto promedio por cliente, ya que la cartera se encuentra muy pulverizada, por lo que existe un riesgo muy bajo de concentración.

Análisis de Cosechas

La Emisión contempla como cartera vencida aquella cartera con incumplimientos de más de 90 días. Debido a lo anterior, HR Ratings realizó un análisis de cosechas a dicho plazo, con información otorgada por la Empresa de la cartera total originada desde el 2008. Lo anterior debido a que los criterios de elegibilidad de la Emisión no establecen ninguna limitante en cuanto a las características de cartera a ser cedida, por lo que todo el tipo de cartera de la Empresa podrá incorporarse a la Emisión, siempre que cumpla con los demás criterios de elegibilidad. En el análisis antes mencionado, se observa como la cartera vencida de la Empresa ha mantenido mejoras marginales con el paso del tiempo, principalmente por el modelo de negocio de Te Creemos. Lo anterior, debido a que los años con el mayor porcentaje de cartera vencida son el 2008 y el 2009 con 6.3% y 4.5% respectivamente, seguidos por el 2011 con el 4.0%. De igual forma dentro del análisis, observamos como la mayoría de la cartera vencida cae en dicho estatus entre los periodos 0 al 21. Lo anterior debido a la maduración natural que presenta la cartera, de acuerdo a los plazos de originación. Como resultado de lo anterior, HR Ratings considera que las cosechas del 2013 y del 2014 aún no presentan la maduración suficiente para ser consideradas dentro del cálculo de la mora base de HR Ratings.

De acuerdo al análisis de cosechas antes mencionado, HR Ratings calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a más de 90 días de la cartera a ceder por la Empresa de los años 2008 a 2012. Esto con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje e incorpore el comportamiento histórico mostrado desde el 2008, pero que no se vea afectado por la cartera que no cuenta con la maduración adecuada y que por ende no muestra un comportamiento veraz. Dicho cálculo arrojó como resultado que la cartera vencida ponderada de acuerdo al monto de cartera originada por año es de 3.8%, nivel inferior a los mostrados en el año 2008, 2009 y 2011 y superior al año 2010.

Análisis de Flujo de Efectivo

Con la finalidad de conocer el comportamiento esperado de la Emisión bajo un escenario base y un escenario de estrés, HR Ratings realizó dos escenarios. El primero de ellos y el de mayor relevancia para HR Ratings es el escenario de estrés, en el cual se busca conocer la mora máxima que soportaría la Emisión para poder cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Por otra parte, el escenario base se realiza con la finalidad de analizar el funcionamiento de la Emisión ante condiciones similares a las observadas recientemente sobre la calidad de la cartera, llevando a utilizar supuestos que involucren condiciones más favorables. A continuación se detallan las características utilizadas para los diferentes escenarios:

Escenario de Estrés incorporando Riesgo Operativo

Para determinar la capacidad de pago de los CEBURS Fiduciarios, HR Ratings llevó a cabo el análisis y la elaboración de un escenario de estrés con el fin de determinar el máximo nivel de incumplimiento que la cartera de la Emisión soportaría para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Cabe mencionar que dicho escenario incorpora el riesgo operativo observado por HR Ratings debido a la falta de cobranza direccionada al Fideicomiso. Con ello, se considera que pudiera existir la falta de flujo para la Emisión de una semana debido al grado de separación que existe entre la cobranza de Te Creemos y la cobranza de la Emisión. Sin embargo, dicho evento únicamente podría subsistir durante una semana debido a que existiría una sustitución sobre el administrador. Tomando en consideración lo anterior, a continuación se detallan las características que asumiría HR Ratings:

- A.** Monto de la emisión de P\$400.0m.
- B.** Tasa de la Emisión de 9.0%, lo que equivale a 7.0% de tasa máxima debido a la cobertura por operaciones de derivados, más un spread de 200 puntos base, la cual no representa referencia alguna de la sobretasa real que se determine en la colocación.
- C.** Aforo de la Emisión de 1.35x durante los primeros 24 meses del Periodo de Revolvencia durante los que se recompra cartera.
- D.** Adquisición de cartera durante los primeros 18 meses por un promedio de P\$64.0m mensuales, con la finalidad de utilizar el 100.0% de los recursos en efectivo. Es importante mencionar que la Empresa nunca ha tenido una originación anual de esta magnitud, sin embargo de no utilizarse el 100.0% de estos recursos, los mismos se utilizaran para realizar una amortización anticipada de los CEBURS Fiduciarios.
- E.** Los excedentes de efectivo se destinan a la revolvencia al 100.0% durante un periodo de 24 meses debido a la disminución del aforo a partir del periodo 25.
- F.** A partir del periodo 25 se utilizan el 100.0% de los recursos para realizar amortizaciones de los CEBURS Fiduciarios.

- G. Tasa de descuento equivalente a la tasa máxima de la Emisión de 9.0%.
- H. Recompras realizadas a un plazo original máximo de 15 meses.
- I. Sustitución de Te Creemos como administrador a partir del periodo 25 de la Emisión.
- J. Gastos de Administración y Mantenimiento de la Emisión proporcionados por el Agente Estructurador, en P\$0.2m mensuales durante los primeros 24 meses y a partir del mes 25 dichos gastos incrementa a P\$1.9m mensuales debido al estrés planteado por HR Ratings.
- K. Fondo de Reserva, en el cual se incorpora una reserva equivalente a tres periodos de pago de intereses desde el inicio de la Emisión con los recursos de la colocación.
- L. Efectivo inicial de la Emisión para adquirir nuevos contratos de arrendamiento por P\$134.0m.
- M. Uso de todas las reservas para el pago de la Emisión.

Considerando los supuestos anteriores, esperaríamos que la Emisión mostrara los siguientes resultados:

Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión	
Supuestos	
Monto a Emitir (P\$m)	400.0
Valor Presente de los Contratos a Ceder (P\$m)	395.7
Tasa Promedio de la Emisión	9.0%
Recursos en Efectivo para Originar (P\$m)	134.7
Reapertura de la Emisión	No
Plazo Promedio de Contratos Originados	15.0
Resultados	
Evento de Vencimiento Anticipado	Si
Sustitución de Te Creemos como Administrador	Si
Morosidad Acumulada de la Emisión	20.2%
Morosidad Mensual Durante el Periodo de Revolvencia	0.1%
Morosidad Mensual Durante el Periodo de Pass-Through	3.4%
Aforo Mínimo Durante los Primeros 24 meses	1.35
Aforo Máximo Durante los Primeros 24 meses	1.35
Meses para Amortización Total	40.0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés

Cobranza de la Cartera

A lo largo del análisis de estrés realizado por HR Ratings, se observa como la cobranza va teniendo variaciones al alza y a la baja en ocasiones durante los primeros 24 meses debido al Periodo de Revolvencia de la Emisión en donde se originan nuevos contratos de arrendamiento y al vencimiento en cadena de varios contratos en ciertos periodos. Es importante mencionar que a partir del periodo 25, HR Ratings considera que el administrador es sustituido dado que existiría una discrepancia entre la cobranza semanal y la cobranza reportada por el administrador, por lo que la revolvencia terminaría de forma anticipada en el periodo 24. Asimismo, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios se mantiene sin cambio durante ese periodo, debido a que el 100.0% de los recursos de la Emisión después de gastos y pago de intereses se utilizan para la adquisición de nueva cartera. Lo anterior debido a que a consideración de HR Ratings, el mayor estrés para la estructura es que todo el efectivo disponible dentro de la cuenta para la generación de nuevos derechos se utilice, lo que llevaría a que no se contara con recursos líquidos para hacer frente al pago de amortizaciones posterior al Periodo de uso del Fondo de Nuevos Derechos al Cobro. Por otro lado, HR Ratings considera que el mayor estrés se daría si a partir del periodo 25 el administrador es sustituido y la revolvencia se acaba. Lo anterior lleva a que el aforo de la Emisión se deba mantener en todo momento durante los primeros 24

periodos en niveles iguales o superiores a 1.2x, ya que si el aforo cae por debajo de este nivel, el funcionamiento de la estructura no permite la adquisición de nueva cartera. Asimismo, el mayor estrés se da cuando en el periodo de Prepago, los recursos obtenidos no se utilizan para comprar cartera sino que a partir de dicho periodo el administrador es sustituido será el encargado de la administración de los créditos cedidos al fideicomiso.

De igual forma, la cobranza aumenta en algunos periodos en mayor proporción, con respecto a los periodos anteriores y posteriores. Lo anterior se debe al pago que realizan varios clientes en conjunto en la misma fecha, derivado del plazo remanente de la mayoría de los contratos. Sin embargo, a partir del periodo 25 la cobranza de la Emisión disminuye de forma importante, ya que HR Ratings asume que debido a la sustitución del administrador, se deje de cobrar la primera semana en lo que se lleva a cabo la transición, lo que equivale a P\$16.5m. Por otro lado, el monto máximo que recibe la Emisión durante su vigencia en el escenario de estrés planteado por HR Ratings, es de P\$68.5m en el periodo 23, periodo para el que la mayoría de los contratos cedidos originalmente amortizan. Cabe destacar que dentro del escenario de HR Ratings, las amortizaciones de los CEBURS Fiduciarios empiezan a partir del periodo 25 sin que existan recompras durante dicho periodo y hasta el vencimiento debido a la sustitución del administrador.

De acuerdo a este escenario, la Emisión amortiza anticipadamente en el periodo 40, a pesar de tener una vigencia legal de 42 meses. Lo anterior se debe, a que para dicho periodo, la cobranza por cartera es nula debido a que toda la cartera amortiza en periodos anteriores. La amortización de la cartera durante periodos anteriores se debe a que las recompras de cartera realizadas dentro del modelo de HR Ratings son a 15 meses, mientras que la cartera cedida inicialmente contaba con un plazo remanente promedio de 14.9 meses. Considerando lo anterior es importante destacar que para el periodo 40 el saldo insoluto de la cartera vigente es igual a cero, motivo por el cual HR Ratings proyecta la amortización de la Emisión dentro de ese periodo.

Flujo de la Emisión

En cuanto al flujo de la Emisión, durante los primeros 24 meses (Periodo de Revolvencia, sin considerar el Periodo de Prepago) la Emisión utiliza la mayor parte de sus recursos para la adquisición de nueva cartera y para el pago de intereses. Sin embargo a partir del mes 25 y en adelante (Periodo de Prepagos y Periodo de Pass-Through) la Emisión empieza a utilizar la mayoría de sus recursos para realizar amortizaciones anticipadas de principal de los CEBURS Fiduciarios. Esto dentro del escenario de estrés de HR Ratings, en donde a partir del periodo 25 no se utilizan recursos para adquirir nueva cartera. Es importante destacar como, aún a pesar del escenario de estrés de HR Ratings, la Emisión hace frente a todas sus obligaciones de forma eficiente, pagando en todo momento los intereses que le corresponden y logrando amortizar anticipadamente la Emisión. Observamos cómo durante el periodo de Prepago se aprecia un rubro de efectivo no cobrado, mismo que corresponde al efectivo que se dejaría de cobrar durante una semana derivado del cambio de administrador y de las complicaciones que esto traería como resultado.

A continuación se muestra una gráfica en donde se puede apreciar el destino de los recursos de la Emisión mes a mes, durante toda la vigencia de la misma. Como se mencionó anteriormente, la distribución de los ingresos de la Emisión cambia dependiendo del periodo en el que se encuentre.

Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Prepago	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 1,494.1	\$ 559.7	\$ 2,053.8
- Cedida	\$ 408.7	\$ 13.9	\$ 422.6
- Originada	\$ 1,085.4	\$ 545.8	\$ 1,631.2
- Cobranza No Realizada	\$ 16.5	\$ 113.2	\$ 129.8
- Cedida	\$ 7.6	\$ 5.0	\$ 12.6
- Originada	\$ 8.9	\$ 108.2	\$ 117.2
Cobranza Real	\$ 1,477.6	\$ 446.5	\$ 1,924.1
+ Ingreso por Intereses	\$ 1.9	\$ 0.4	\$ 2.3
+ Uso de Reservas	\$ -	\$ 15.9	\$ 15.9
+ Efectivo Inicial	\$ 134.7	\$ -	\$ 134.7
- Gastos de Mantenimiento	\$ 4.8	\$ 30.4	\$ 35.2
- Efectivo para Revolvencia	\$ 1,537.3	\$ 0.1	\$ 1,537.4
- Gastos por Intereses	\$ 72.0	\$ 15.9	\$ 87.9
- Amortizaciones	\$ -	\$ 400.0	\$ 400.0
- Efectivo no Cobrado	\$ -	\$ 16.5	\$ 16.5
Entradas - Salidas	0.0	0.0	0.0

Fuente: Escenario de Estrés planteado por HR Ratings

Para el escenario de estrés realizado por HR Ratings se analizó la mora máxima que soportaría la Emisión a lo largo de su vigencia, considerando los recursos que podrían venir de las reservas y siempre manteniendo el nivel de aforo durante los primeros 24 periodos por encima de 1.2x. Esto da como resultado una tasa de mora mensual durante el Periodo de Revolvencia sin considerar el Periodo de Prepago (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza esperada durante el mes) de 0.1% y de 3.4% durante el Periodo de Prepago y de Pass-Through, lo que da como resultado una tasa moratoria (Cobranza No Realizada durante el Periodo de Pass-Through / Cobranza esperada durante el Periodo de Pass-Through) acumulada al final de la vida de la Emisión de 20.2% sobre el total de la cobranza esperada. Esta mora equivaldría a 2,081.0 clientes, de acuerdo al saldo insoluto promedio de los mismos en la cartera a ceder. Es importante señalar que en el escenario de estrés de HR Ratings se asume una tasa de recuperación de cero por ciento de la cartera en mora, dado que consideramos que bajo condiciones económicas de alto estrés la capacidad del Fideicomiso de recuperar los flujos o los bienes de los contratos sería limitada.

Los gastos de mantenimiento mensuales de la Emisión se mantienen en P\$0.2m durante los primeros 24 periodos. Sin embargo a partir del periodo 25, debido a que HR Ratings asume una sustitución del administrador, dichos gastos se incrementan a P\$1.9m mensuales. Por otro, el pago de intereses se mantiene constante durante los primeros 24 periodos, debido a que la tasa proyectada por HR Ratings es fija dado el CAP contratado y a que durante dicho periodo no se realizan amortizaciones. Sin embargo estos empiezan a disminuir a partir del periodo 25, ya que la Emisión empieza a realizar amortizaciones anticipadas de principal con los remanentes de la cobranza, desde el periodo 25. Debido a lo anterior, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios y el pago de intereses se comportan de forma similar, permaneciendo estables en un principio para posteriormente disminuir.

Escenario Base

Para el escenario base, HR Ratings toma en consideración que la mora acumulada ponderada de la cartera a ceder a 90 días sería de 3.8%, la cual se tomaría como la mora total final, con la finalidad de saber cómo se comportaría la Emisión en un escenario base. Dentro de este escenario la Emisión amortizaría también anticipadamente en el mes 36 (vs. 40 en el escenario de estrés) debido a la mayor cobranza observada, así como a la amortización de 1/12 del saldo insoluto inicial a partir del periodo 25 previa a la recompra de cartera. Derivado a que dentro del escenario base planteado por HR Ratings, no se realiza una sustitución de administrador y a que durante el Periodo de Prepago se

cumple en todo momento con la amortización de 1/12 del saldo insoluto inicial, asimismo la distribución de los ingresos sigue habiendo recompra de cartera durante todos los periodos, al igual que pago de gastos de mantenimiento y pago de intereses, a diferencia del escenario de estrés, dentro del cual no se realiza recompra de cartera durante los periodos posteriores al mes 25, debido a la sustitución del administrador y todos los recursos son destinados para amortizar los CEBURS fiduciarios.

Características de la Emisión

La transacción tiene como fuente de pago los recursos que se encuentren dentro del Patrimonio del Fideicomiso. Como Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar se encuentra Te Creemos y actuando como Fiduciario, CIBanco. Las principales características de la Emisión se detallan a continuación.

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	TECREECB 14
Monto	Hasta P\$400.0m
Plazo de la Emisión	1,277 días equivalente a 42 meses y a 3.5 años
Número de Fideicomiso	F/2126
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	24 meses
Aforo Inicial de la Emisión	1.35x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.2x
Amortización de Principal (A partir del mes 25)	Al vencimiento, aunque se podrá realizar en cada Fecha de Distribución con los flujos remanentes después de cubrir la Prelación de Distribución con el pago de 1/12 el saldo insoluto de la Emisión.
Amortización Anticipada Voluntaria	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insoluto total vigente y pagando la prima correspondiente
Tasa de Interés	TIEE a 28 días + sobretasa al determinarse el día de la Emisión
Destino de los Fondos	Los recursos serán utilizados para la adquisición de Derechos al Cobro
Administrador	Te Creemos S.A. de C.V., S.F.P.
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (I-Structure)
Agente Colocador	CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Descripción del Emisor

Te Creemos, S.A. de C.V. S.F.P. (Te Creemos y/o la Empresa) se constituyó como una Sociedad Anónima de Capital Variable el 10 de agosto de 2005, gracias a los esfuerzos de empresarios que decidieron competir en el creciente sector de las microfinancieras. Aunque la Empresa comenzó operaciones en ese mismo año, fue hasta diciembre de 2006 que Te Creemos fue autorizada por la Comisión Bancaria y de Valores (CNBV) para operar como una Sociedad Financiera Popular (SOFIPO) con nivel de operaciones I. Para poder ofrecer servicios como la captación de ahorros, Te Creemos desarrolló todos los procedimientos y los manuales solicitados por las entidades regulatorias en cuanto a sistemas y procesos de originación y seguridad. Una vez concluido el proceso de desarrollo, Te Creemos inició las operaciones de captación de recursos, siendo esto durante el primer trimestre de 2007. El 29 de junio de 2010, la CNBV autorizó a Te Creemos el nivel de operaciones II debido al tamaño de activos y se encuentra en proceso de ser autorizada como nivel III. La Empresa se encuentra afiliada desde principios de 2006 a la Federación Atlántico Pacífico de Entidades de Ahorro y Crédito Popular A.C. con sede en Oaxaca. A junio de 2014 tienen 62,971 clientes y 43,998 ahorradores activos, distribuidos en 78 sucursales y 14 puntos de atención distribuidos en distintas regiones.

Opinión Legal

La opinión legal sobre la estructura de TECREECB 14 fue realizada por el despacho Ritch Mueller, S.C. Los abogados revisaron los documentos proporcionados por HR Ratings y por el despacho Kuri Breña, Sánchez Ugarte y Aznar, S.C., comentando lo siguiente;

Al respecto y conforme a su solicitud, sujeto a las salvedades que se contienen más adelante, los abogados confirmaron **que durante el Periodo de Revolvencia, los Derechos al Cobro Elegibles que: (i) hayan sido válidamente originados y estén debidamente documentados conforme a los modelos de contrato, (ii) sean debidamente identificados en la Lista Inicial y en las Listas Semanales que sean entregadas al Fiduciario conforme a lo previsto en el Contrato de Factoraje, y (iii) respecto de los cuales las declaraciones del Factorado conforme al apartado de Declaraciones del Contrato de Factoraje sean correctas en todos sus aspectos de importancia, serán válidamente transferidos al Fiduciario y formarán parte del Patrimonio del Fideicomiso. En el caso de Derechos al Cobro que estén documentados mediante títulos de crédito negociables, su transmisión será eficaz una vez que éstos sean debidamente endosados y entregados al Fiduciario, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Factoraje.**

Adicionalmente los abogados pidieron que se tome en cuenta que conforme a las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la transmisión de los Derechos al Cobro será oponible frente a terceros a partir de la fecha que dicha transmisión sea inscrita en el Registro Único de Garantías Mobiliarias del Registro Público de Comercio (“RUG”). Aunado a lo especificado anteriormente, los abogados hacen notar que en tanto los Deudores correspondientes no sean notificados de dicha transmisión por cualquiera de los medios permitidos por el Artículo 427 de dicha ley, y los Deudores hayan expedido una contraseña, sello o cualquier signo inequívoco de haber recibido la notificación por alguno de los medios permitidos, los mismos se liberarán de sus obligaciones conforme los Contratos de Crédito con el pago que hagan al Factorado.

Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgo realizado, HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra TECREECB 14. Lo anterior tomando en cuenta el máximo nivel de incumplimiento que soporta la Emisión de 20.2% en comparación con el análisis de cosechas histórico mostrado por la Empresa de 3.8%, consiguiendo cumplir en tiempo y en forma con todas sus obligaciones. Asimismo, la estructura cuenta con la participación de un administrador maestro, con conocimiento en la materia, mismo que administra otras emisiones con características similares. Por otra parte, la cartera a ceder inicialmente al Fideicomiso presenta una concentración prácticamente nula en cuanto al saldo de los 10 clientes principales se refiere. Por otra parte, la Emisión contará con una cobertura de tasa de interés, la cual delimita la TIIE a 28 días en 7.0% y será contratada con un proveedor de coberturas con calificación equivalente a HR AAA.

De igual manera, la Emisión cuenta con una opinión legal por parte de un despacho de abogados externo, la cual establece que la transmisión de los derechos de corbo será válidamente realizada.

Por otro lado la Emisión cuenta con ciertas debilidades representadas por temas operativos en caso de que se deba sustituir al administrador, ya que, la cobranza de la cartera depende directamente de las sucursales de la Empresa, así como de los empleados de las mismas. Todo esto lleva a que la estructura presente alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Certificados Bursátiles Fiduciarios TECREECB 14

Comunicado de Prensa

HR AAA (E)

Contactos

Claudio Bustamante
Analista, HR Ratings
E-mail: claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado, HR Ratings
E-mail: fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones, HR Ratings
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 calificadoras:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldata por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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 2011 a Junio 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa así como por el agente estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Administrador de Activos Terracota con calificación equivalente a HR AM3
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

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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



Certificados Bursátiles Fiduciarios

TECREECB 14

Comunicado de Prensa

HR AAA (E)

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 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 generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).