CAUTOCB 16

CEBURS Fiduciarios
Conauto, S.A. de C.V.

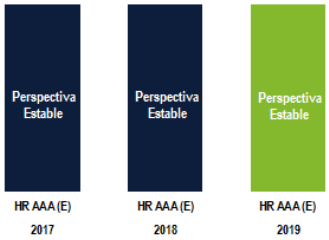
HR AAA (E)

Instituciones Financieras
20 de septiembre de 2019

Calificación

CAUTOCB 16	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Angel García
Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	CAUTOCB 16
Monto de la Emisión	P$500.0m
Plazo de la Emisión	60 meses, equivalente a aproximadamente 5.0 años
Plazo Remanente de la Emisión*	21 meses, equivalente a aproximadamente 1.7 años
Plazo de Revolvencia	30 meses
Aforo Requerido	1.20x
Aforo Remedial	1.18x
Aforo Mínimo	1.15x
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE + 185 pbs
No. de Fideicomiso	F/2488
Fideicomitente	Conauto, S.A. de C.V.
Administrador Primario	Conauto, S.A. de C.V.
Fiduciario Emisor	Banco Invex, S.A., Institución de Banca
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex
Agente Estructurador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
*Calculado al 10 de septiembre de 2019.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para CAUTOCB 16

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CAUTOCB 16[1] se sustenta en la Mora Máxima que soporta de 57.1%, lo que se compara con una TIH de la cartera originada por Conauto[2] de 11.8%, resultando en una VTI de 4.8x (vs. 20.8%, 3.7% y 5.6x en el análisis anterior). En este sentido, la tendencia creciente en el aforo causada por las amortizaciones de principal realizadas bajo un esquema *Full-Turbo* han provocado que la Emisión soporte una Mora Máxima mayor, contrarrestando el deterioro en la TIH por presiones en las cosechas de 2016 y 2017, manteniendo la VTI en rangos consistentes con la calificación determinada. A pesar de que la mora ha sido mayor a la esperada por HR Ratings, la Emisión muestra un sano comportamiento en cuanto a los flujos de cobranza recibidos, el aforo y el ritmo de amortización presentado. Dado el ritmo de amortización observado, esperamos que la Emisión amortice en su totalidad en un plazo aproximado de 8 meses.

Análisis de Flujo de Efectivo y Análisis Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos y del efectivo fideicomitido.** La cobranza no realizada por mora es equivalente al incumplimiento de 3,259 clientes, de acuerdo con el monto promedio de la cartera cedida.
- **Tendencia creciente en el aforo de la Emisión al ubicarse en 1.85x al cierre de julio de 2019 (vs. 1.38x a julio de 2018).** El fortalecimiento del aforo se explica por las amortizaciones de principal que se han realizado a partir del inicio del Periodo de Amortización, lo que ha beneficiado el nivel de colateralización.
- **Flujos de cobranza por encima de nuestras expectativas, al ubicarse 18.0% por encima de nuestro escenario base y 20.0% por arriba de nuestro escenario de estrés.** A pesar de que el incumplimiento de cartera ha sido ligeramente superior a nuestro escenario base, un mayor ritmo de prepagos ha beneficiado la recepción de flujos para el pago de deuda de la Emisión.
- **Presiones en la calidad de la cartera observadas en el análisis de cosechas y en el porcentaje de Derechos al Cobro Vencidos en el Fideicomiso.** La mora de la cartera cedida se ubica en 9.1% a julio de 2018, por encima de 1.4% y 7.7% esperados en un escenario base y en un escenario de estrés respectivamente.
- **Adecuado ritmo de amortizaciones, ya que a julio de 2019 se han amortizado P$285.7m, equivalente a 57.1% del monto de la Emisión (vs. P$264.5m y 52.9% esperados en un escenario base).** Lo anterior se debe a los mayores flujos de cobranza recibidos que han beneficiado a la transacción, a pesar de la mora de la cartera cedida.

Factores Adicionales Considerados

- **Ausencia de un administrador maestro que haga un reporteo de la Emisión y de la cartera cedida.** Lo anterior denota un riesgo operativo, al no contar con la validación de un tercero en la transacción.

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CAUTOCB 16 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).
[2] Conauto, S.A. de C.V. (Conauto y/o el Fideicomitente).

- **Moderada dependencia operativa de la Emisión al Fideicomitente, ya que no se tiene una separación total de los flujos cedidos.** A julio de 2019, se han recibido 28.4% de las Cuotas Bursatilizadas fuera del Fideicomiso, por lo que existe un riesgo operativo referente al aislamiento de flujos.
- **Deterioro en la calidad de administración primaria del Fideicomitente observada en los últimos 12 meses.** Lo anterior se ve reflejado en el deterioro en la calidad de la cartera originada, reflejando un mayor perfil de riesgo.
- **Emisión en Periodo de Amortización, con una vida esperada menor a 12 meses en un escenario base.** Dado el ritmo de amortización de la Emisión, esperamos que ésta amortice en su totalidad en un plazo de 8 meses.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presiones adicionales en las cosechas que llevarían a la TIH a un nivel superior a 12.7% (vs. 11.8% actual).** Esto se vería reflejado en una VTI inferior a 4.5x, lo que podría disminuir la calificación de la Emisión.
- **Disminución del aforo por debajo de 1.72x.** Esto llevaría a una Mora Máxima inferior a 53.1%, lo que presionaría el múltiplo de la VTI, asumiendo una estabilidad en la TIH.

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CAUTOCB 16 se realizó por un monto de P$500.0m, y a un plazo legal de 60 meses, en donde los primeros 30 meses corresponden al Periodo de Revolvencia, y los 30 meses posteriores corresponden al Periodo de Amortización. Al corte de julio de 2019, la Emisión está en su Periodo de Amortización, con un saldo insoluto de P$214.3m y un plazo remanente de 22 meses. El servicio de la deuda es con frecuencia mensual, y la Emisión paga intereses a una tasa variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 185 puntos base. Asimismo, el esquema de amortización de la Emisión es Full-Turbo.

La Emisión se encuentra respaldada por los Derechos al Cobro provenientes de una cartera de autofinanciamiento automotriz originada y administrada por Conauto, en donde únicamente las cuotas mensuales están bursatilizadas, mientras que la cobranza recibida por conceptos de seguros, comisiones e IVA corresponden al Fideicomitente. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor constituido por Conauto en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex[3] en su carácter de fiduciario y por Monex[4] como representante común de los tenedores.

[3] Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco Invex y/o el Fiduciario).
[4] Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario ABS

Razón de Aforo. (Valor Ajustado de los Activos Vigentes + Saldo de la Cuenta de Revolvencia + Saldo de la Cuenta de Reserva de Interés + Cobranza Disponible) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento Acumulado de las Últimas Tres Cosechas Maduras, Ponderado por el Nivel de Originación.

Mora Máxima (MM). Cobranza no Realizada por Mora / Cobranza Esperada.

Valor Ajustado de los Activos. Valor Presente Neto de las Cuotas Bursatilizadas, Descontado a una Tasa Anual de 17.0%.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi
+52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de agosto de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	De septiembre de 2016 a julio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	CAP: Calificación a BBVA Bancomer de largo plazo en escala local de mxAAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de mxA-1+ (mex) otorgada por Standard & Poors el 4 de marzo de 2019.
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 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 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).