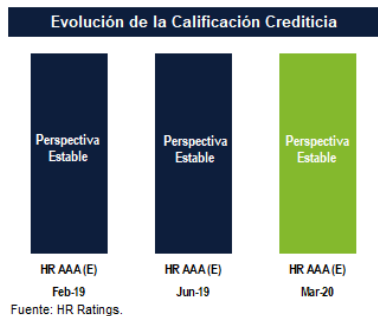


**Calificación**

FMCARCB 19      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



**Contactos**

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Brianda Torres**  
Asociada  
brianda.torres@hrratings.com

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

Características Finales de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	FMCARCB 19
Monto de la Emisión	P\$500.0 millones (m)
Plazo Legal	54 periodos mensuales
Periodo de Revolucion	18 periodos mensuales
Periodo de Amortización	36 periodos mensuales
Periodos Remanentes	45 periodos mensuales
Aforo del Periodo	1.346x
Aforo Mínimo Requerido	1.250x
Aforo Requerido	1.350x
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + 2.6%
Fideicomitente	Firma Car, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria
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.
Intermediario Colocador	Finamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

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

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión FMCARCB 19 por un monto de P\$500.0m**

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19<sup>1</sup> se basa en el nivel de MM<sup>2</sup> que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 21.8%, lo que al ser comparado con el nivel de TIH<sup>3</sup> de 3.4% del portafolio originado y administrado por Firma Car, resulta en una VTI de 6.4x (vs. 21.1%, 2.3% y 9.1x en el análisis anterior). La ligera mejora en la Mora Máxima obedece a un menor monto esperado de intereses de acuerdo con nuestras expectativas para la TIIE en próximos periodos. Por otra parte, la TIH muestra un deterioro contra la TIH mostrada en el análisis anterior, principalmente por el incumplimiento de un cliente en específico en la cosecha de 2015 y siete clientes para 2017.

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

- **Adecuados niveles de la Emisión en un escenario de estrés al soportar una Mora Máxima de 21.8%.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 177 clientes, de acuerdo con el monto promedio del portafolio cedido.
- **Nivel de aforo<sup>4</sup> de 1.346x al cierre de diciembre de 2019.** El aforo de la Emisión presentó una tendencia creciente durante los primeros meses de vigencia, debido al pago de contraprestación a descuento hasta alcanzar el Aforo Requerido de 1.35x en septiembre de 2019; sin embargo, en diciembre se observó ligeramente a la baja.
- **Adquisición de Derechos de Cobro por debajo de nuestras expectativas.** La compra de cartera observada durante toda la vida de la Emisión ascendió a P\$519.2m, situándose 13.9% por debajo de lo esperado en el escenario base. Lo anterior ha llevado a que los flujos de cobranza recibidos sean inferiores a los esperados en nuestras proyecciones anteriores, derivado de un menor ritmo de originación de Firmacar<sup>5</sup>.

**Factores Adicionales Considerados**

- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** La presencia de Terracota<sup>6</sup> resulta favorable dado que acota el posible riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Adecuada diversificación del portafolio, en donde el cliente principal representa 2.6% del Patrimonio del Fideicomiso, mientras que los diez principales representan 18.2%.** Consideramos que el portafolio cuenta con una baja sensibilidad al comportamiento de su principal cliente.
- **Deterioro en el bucket de morosidad con cero días de atraso al representar únicamente el 67.2% del portafolio.** Este deterioro en el bucket con cero días de atraso denota una débil cobranza preventiva, sin embargo, el bucket con más de 90 días es considerado adecuado al representar el 1.2% del portafolio. Cabe destacar que este comportamiento ha sido similar en el pasado y deriva del modelo de negocio de Firmacar.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).  
<sup>2</sup> Mora Máxima (MM).  
<sup>3</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).  
<sup>4</sup> Cálculo del Aforo = (VPN de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado – Fondo de Reserva de Obligaciones) / SI CEBURS Fiduciarios.  
<sup>5</sup> Firma Car, S.A.P.I. de C.V. (Firma Car y/o el Fideicomitentes y/o el Administrador Primario).  
<sup>6</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Maestro).

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Considerable deterioro en la calidad del portafolio, llevando la TIH a niveles superiores de 4.8%, con lo que la VTI resultaría en niveles menores a 4.5x.** Lo anterior reflejaría un mayor nivel de riesgo del portafolio del Fideicomitente, llevando a ajustes en los niveles de mora que soportaría la Emisión.
- **No alcanzar niveles de cobranza recibida directamente al Fideicomiso por arriba del 80.0% en tres meses.** Al no mostrar niveles mínimos de 80.0% de cobranza recibida directamente al Fideicomiso, la calificación podría verse impactada.
- **Disminución en la capacidad de administración primaria del Fideicomitente.** Esta disminución impactaría de manera directa la calificación de la Emisión e involucraría un deterioro en la calidad del portafolio.

### Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19<sup>7</sup> se colocó el 16 de abril de 2019, por un monto de P\$500.0m y con una tasa de interés de TIIE hasta 29 días más una sobretasa de 2.6%. El plazo legal de la Emisión fue de 1,642 días, equivalente a 54 periodos mensuales, de los cuales 18 pertenecen al Periodo de Revolvencia en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas. Al inicio de la Emisión se presentó un Aforo Inicial de 1.25x, para posteriormente llegar a un Aforo Objetivo de 1.35x a septiembre de 2019, pagando únicamente el 80.0% de la contraprestación, una vez alcanzado el Aforo Objetivo, se pagará lo suficiente para mantener el Aforo Objetivo de 1.35x.

Después del Periodo de Revolvencia, la Emisión contempla un Periodo de Amortización de 36 periodos mensuales, en donde la totalidad de los recursos se destinará a la amortización del principal de los CEBURS Fiduciarios, además del pago de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago<sup>8</sup> conformado por Firma Car como Fideicomitente, por CI Banco<sup>9</sup> como Fiduciario y por Monex<sup>10</sup> como Representante Común. La Emisión está respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Firma Car. Al cierre de diciembre de 2019 han transcurrido nueve meses desde su colocación, quedando nueve meses restantes pertenecientes al Periodo de Revolvencia y 36 meses del Periodo de Amortización.

<sup>7</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 19 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>8</sup> Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

<sup>9</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>10</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## Glosario de ABS

**Aforo.** VPN de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado – Fondo de Reserva de Obligaciones / SI CEBURS Fiduciarios.

**Mora Máxima (MM).** ((Flujo Vencido de Rentas *Pass Through* + Flujo Vencido de Residuales Riesgo de Mercado) / (Flujo Rentas Total *Pass Through* + Flujo Residuales Riesgo de Mercado Total *Pass Through*)).

**MM del Periodo.** (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes).

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

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).**  $MM / TIH$ .

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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 Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



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 [www.hrratings.com/methodology/](http://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 junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2013 a diciembre de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionadas por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de AAA(mex) otorgada a Scotiabank por Fitch Ratings el 3 de octubre de 2019. Calificación de contraparte de mxAAA otorgada a Scotiabank por Standard & Poor's el 20 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](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).