

Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
TECRECB 17	'AAA / M (e)'

Perspectiva

Estable

Principales Características

Clave de Pizarra:	TECRECB 17
Monto:	Ps\$500 millones
Plazo:	42 meses (3.5 años)
Fideicomitente y Administrador:	Te Creemos, S.A. de C.V., S.F.P.
Garantía:	CBFs quirografarios
Aforo de la emisión:	1.45x
Aforo mínimo:	1.25x
Periodo de revolvencia:	36 meses

Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada a Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'TECRECB 17', refleja los elevados flujos de efectivo futuros provenientes de la cobranza de la cartera que se encontrará como patrimonio del fideicomiso, además de la calidad crediticia de Te Creemos, S.A. de C.V., Sociedad Financiera Popular (Te Creemos), su riesgo de continuidad de operaciones, y su capacidad como originador y administrador de los derechos al cobro. Adicionalmente, ésta contempla el comportamiento favorable de los aforos de la emisión, las características estructurales de la transacción, y las elevadas pérdidas soportadas que permiten la amortización total de los CBFs ante distintos escenarios modelados por Verum. Igualmente, el análisis toma en cuenta que aproximadamente la mitad de los recursos obtenidos por esta bursatilización (Ps\$250 millones), se utilizarán para la sustitución de pasivos actuales de Te Creemos.

Los flujos que recibirá el fideicomiso fueron estimados tomando en cuenta la cobranza futura de la cartera cedida al fideicomiso. Con base en lo anterior, estimamos que los flujos serán suficientes para cumplir con las obligaciones sobre los CBFs, soportando un estrés mayor a 5.0x veces la pérdida esperada ponderada (5.3%).

En los diferentes escenarios modelados por Verum, se cumple con el aforo de 1.45x durante el periodo de revolvencia. Lo anterior obedece a que el saldo insoluto de la cartera inicial cedida al fideicomiso representa el 19.7% de la cartera total en el balance de Te Creemos al 2T17, por lo que la compañía mantiene una relativa flexibilidad para aportar al fideicomiso créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad.

Te Creemos cuenta con una buena gestión en el segmento de microfinanzas (importantes adquisiciones de entidades financieras), un sólido desempeño financiero mostrado en los últimos 18 meses, así como un adecuado manejo de liquidez y acceso al fondeo. Por otro lado, la financiera mantiene moderados indicadores patrimoniales que reflejan una reducida capacidad de absorción de pérdidas, así como un paulatino incremento en su cartera deteriorada, principalmente en créditos individuales (cartera vencida y castigos), además de una elevada concentración en su estructura de ingresos, y una fuerte competencia existente en el sector de microcréditos.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de calificación es 'Estable'. La calificación podría sufrir una baja si se observa un deterioro en la calidad crediticia de la fideicomitente o una disminución marcada en la generación de flujos de efectivo entrantes al fideicomiso que pudiera llevar a un incumplimiento del aforo requerido de la emisión.

Analistas

Jonathan Félix Gaxiola
T (52 81) 1936 6692 Ext.103
M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6692 Ext.108
M daniel.martinez@verum.mx

Principales Características de la Emisión

La emisión de Certificados Bursátiles ‘TECRECB 17’ es la segunda al amparo de un programa de Ps\$2,000 millones, pagará una tasa de interés variable de TIIE de hasta 29 días (TIIE 28), y su plazo de vigencia será de 42 meses (3.5 años). La fuente de pago son los flujos futuros generados por la cobranza del portafolio de microcréditos cedidos al patrimonio del fideicomiso, mismos que son originados y administrados por Te Creemos.

Clave de Pizarra	TECRECB 17
Fideicomitente	Te Creemos, S.A. de C.V., SOFIPO
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Monto de la Emisión	Hasta Ps\$500 millones
Tasa de Interés	TIIE28 + Sobretasa
Contrato de Cobertura	10.5% de TIIE28 por el monto y plazo de la emisión (CAP)
Vigencia de la Emisión	42 meses (3.5 años)
Monto del Programa	Hasta Ps\$2,000 millones
Cálculo del Aforo	En cualquier fecha, el resultado de dividir (i) la suma del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos más todas las cantidades que en esa fecha se encuentren depositadas en las Cuentas y Fondos del Fideicomiso, menos (a) las cantidades correspondientes a la Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales depositadas en el Fondo de Pagos Mensuales en dicha fecha, (b) las cantidades depositadas en el Fondo de Mantenimiento y (c) el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Incumplidos, entre (ii) el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios
Aforo Inicial	1.45x
Aforo Mínimo	1.25x
Aforo para Distribuciones	1.45x
Periodo de Revolvencia	36 meses
Amortización	12 amortizaciones objetivo a partir del mes 25
Representante Común	Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administrador de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (i – Structure)
Colocador	Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de CV., Grupo Financiero Interacciones Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2017)

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017)

Descripción del Originador

Te Creemos nace en agosto de 2005 y un año después adquiere su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para operar como

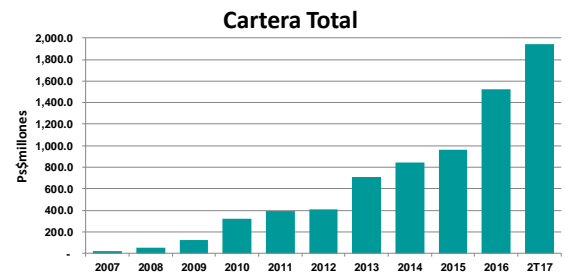
Sociedad Financiera Popular (SOFIPO). Su actividad principal es la de otorgar préstamos grupales, principalmente al sector de ingresos bajos en centros urbanos con poblaciones de 500,000 habitantes, hasta comunidades rurales de menos de 10,000 habitantes; así como prestamos individuales para negocios o MiPyMEs (Micro, Pequeñas y Medianas Empresas) sin garantías.

El crecimiento mostrado en su portafolio crediticio se explica principalmente por las adquisiciones de tres instituciones financieras realizadas durante los últimos 24 meses, las cuales fueron: Financiera Finclusión, SOFOM (cartera de ~Ps\$300 millones, enfocada principalmente en créditos comunales), Presta Simple, SOFOM "Felicidad Financiera" (~Ps\$180 millones, microcréditos grupales) y Finca México, SOFOM (Ps\$650 millones, microcréditos grupales).

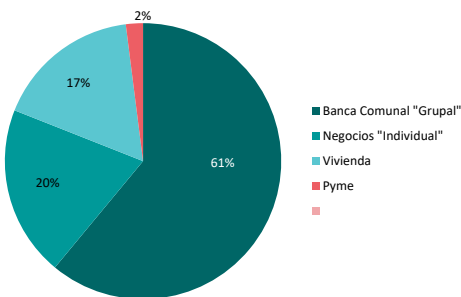
A junio de 2017, Te Creemos atendía a más de 230,000 clientes a través de 209 sucursales y manteniendo una cartera de Ps\$1,945 millones. La empresa tiene presencia en la mayoría de la República Mexicana y posee 13,000 puntos de pagos (principalmente de super 7, telecom, farmacias del ahorro, entre otros), y cuenta con más de 4,000 colaboradores. Dentro del segmento de SOFIPOS ocupa el tercer lugar en cartera crediticia y en número de clientes. Además, es supervisada por la CNBV y la Federación Atlántico Pacífico de Entidades de Ahorro y Crédito Popular.

Operaciones

Las operaciones de Te Creemos están orientadas al otorgamiento de créditos al sector popular en sus dos modalidades de grupal e individual, en su mayoría mujeres (82% de su portafolio total), así como su producto de mejoramiento de vivienda. Asimismo, la financiera cuenta con el nivel II de operaciones de las SOFIPOS, de tal manera que se encuentra facultada para obtener recursos de la captación tradicional. Actualmente, Te Creemos cuenta con 209 sucursales localizados en 26 estados de la República Mexicana.



Portafolio por Producto 4M17



Los principales productos de Te Creemos son:

- **Banca Comunal (Grupal 2T17: 62.4% de la cartera total):** es un crédito que se otorga a un grupo de personas auto-seleccionable basado en la solidaridad y apoyo mutuo. El destino del préstamo puede ser utilizado para apoyo a capital de trabajo o adquisición de bienes de capital. Para que pueda otorgarse este tipo de créditos se requiere que el grupo de personas sea de por lo menos 8 integrantes y hasta 30 personas; además existe la condición de que los acreditados depositen en una cuenta de depósito que mantengan en Te Creemos, una cantidad equivalente al 10% del monto del préstamo.

- Individual “Negocio” (19.4%):** producto dirigido a personas físicas en el sector de autoempleo de la economía mexicana. Los créditos fluctúan entre los Ps\$8,000 y los Ps\$150,000, y están disponibles para los adultos trabajadores que cuenten con una fuente de ingresos. Este producto genera una comisión por supervisión del 10% (anual); así como por estudio de crédito que oscila entre el 4% y 8% con base en el monto del crédito y gastos de cobranza en caso de incumplimiento de cualquier obligación de pago. El manual de crédito exige que el acreditado al menos debe contar con uno o dos obligados solidarios.
- Crédito Individual para mejora de vivienda (16.1%):** el objeto de este tipo de créditos es financiar la ampliación y mejora de vivienda de titulares de negocio. Te Creemos se apoya de manera importante de los programas establecidos por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), la cual es la que fondea a la SOFIPO. En este producto se otorga al inicio el 50% del financiamiento y el resto se va otorgando de manera mensual hasta terminar su proyecto (promedio 20 meses). Es importante detallar que no se cuenta con ninguna garantía otorgada.
- Individual “Pyme” (1.7%):** similar al producto de “Negocio”, con la vertiente de que son primordialmente para dueños de microempresas (entre 1 – 10 empleados) y sus volúmenes de operación son mayores. Los créditos para este producto se ubican entre los Ps\$150,000 y Ps\$500,000. Este producto por el momento no se está promoviendo y paulatinamente dejará de otorgarse.

	Te Creemos, S.F.P.			
	Productos de Crédito 2T17			
	Banca Comunal	Créditos de Negocios	PyME	Termina Tu Casa
Portafolio al 2T17 (%)	62.4%	19.4%	1.7%	16.1%
Destino del Crédito	Consumo	"Productivo"	Capital de Trabajo	Mejoramiento Vivienda
Integrantes del Grupo	de 8 a 30 personas	NA	NA	NA
Integrantes prom. Grupo	10 personas	NA	NA	NA
Monto del Préstamo (Ps)	\$2,000 - \$75,000	\$8,000 - \$150,000	\$150,000 - \$500,000	\$17,500 - \$166,226
Saldo de crédito prom. (Ps)	~\$8,000	~\$20,000	ND	~\$40,000
Duración del crédito	de 16 a 52 semanas	6 hasta 24 meses	12 hasta 36 meses	hasta 36 meses
Plazo prom.	19 semanas	12 meses	ND	20 meses
Tasa (anual)	70% al 107.5%	64% al 98%	57.6% al 65.3%	34% al 52%
Comisiones totales	7.5%	14% al 18%	11% al 15%	13%
Tasa prom. (%)	99.8%	84.9%	50.1%	41.6%
Garantías	10% liquida (1 - 4 ciclo; 5% posterior)	Ninguna	Ninguna	Ninguna
Cartera de Crédito Vigente (Mill. Ps)	1,186.2	349.8	31.6	336.8
Cartera Credito Vencida (Mill. Ps)	20.2	14.5	0.7	5.5
Castigos Acumulados 6M17 (Mill. Ps)	86.9	84.6	4.6	21.6
Índice de Cartera Vencida	1.7%	4.0%	2.2%	1.6%
Castigos 6M17	8.6%	22.7%	0.5%	2.1%
Cartera Vencida Ajustada	10.3%	26.7%	2.6%	3.7%

Análisis de la Utilidad

El incremento significativo en los costos crediticios (generación de reservas y castigos) en fechas recientes, no ha impactado el buen desempeño financiero de la SOFIPO, ya que la incorporación de las operaciones de las tres empresas financieras adquiridas recientemente con la cartera tradicional, aportaron un mayor volumen de operación con mejores márgenes financieros (margen financiero neto entre activo total 6M17: 60.1%; 2016: 44.8%; 2015: 35.4%). Esto último explicado por el cambio significativo en su mezcla dentro del portafolio crediticio, ahora con mayores operaciones en los créditos grupales (2T17: 62% del portafolio total; 2015 32%). Asimismo, la financiera ha mostrado una alta capacidad para generar ingresos apoyado de la alta revolvencia. De esta manera, sus niveles de rendimiento sobre activos y capital promedio durante el primer semestre del 2017 han sido sobresalientes, ubicándose en 7.1% y 57.8%, respectivamente (promedio 2013 – 2016: 3.0% y 22.4%).

La amplia dispersión de su cartera, originan un modelo intensivo en gastos operativos para el microcrédito (recurso humano, capacitación, transporte, entre otros); de tal manera, que la rentabilidad se ve presionada por los elevados costos asociados al modelo. Ante su fuerte presencia en zonas rurales y su esquema de créditos, la SOFIPO debe mantener una elevada cantidad de promotores (asesores) en el campo, por lo que los gastos asociados a la remuneración de su fuerza de ventas permanecen como el rubro más importante dentro de su estructura.

Consideramos que en el mediano plazo, Te Creemos continuará mejorando sus niveles de eficiencia operativa, en tanto se vayan estabilizando los gastos de administración y se sigan aprovechando las economías en escala adquiridas. A los 6M17, el indicador de eficiencia operativa (gastos operativos a ingresos netos) resultó en un favorable 80.2% respecto al de sus pares y al obtenido durante el ejercicio 2015, el cual fue de 91.6% (2016: 82.4%).

En los últimos meses se aprecia una tendencia desfavorable en cargos por provisiones, debido a que al 1S17 representaron un elevado 24.4% de sus ingresos totales, el indicador más elevado de los últimos cinco años (promedio 2013 – 2016: 12.5%; 2016: 18.9%). Sin embargo, su Margen financiero ajustado por riesgos / activo total ha sido de: 6M17: 39.7%; 2016: 29.7%; 2015: 25.4%.

Riesgo Crédito y Calidad de Activos

Por la importancia dentro de balance, el riesgo crédito es la principal exposición de la compañía, más aún porque el mercado objetivo es de bajos ingresos, es más vulnerable a cambios en el entorno macroeconómico y una porción importante de ellos se encuentran en el sector informal de la economía; situaciones que hacen más sensible a la compañía de posibles incumplimientos de pagos. En los últimos tres años el crecimiento crediticio ha sido significativo (explicado por las adquisiciones), con un

%	2014	2015	2016
Chiapas	48.0	41.2	28.1
CDMX y Estado de México	5.5	13.7	14.1
Quintana Roo	7.5	8.2	8.0
Puebla	2.3	3.2	6.2
Campeche	5.7	4.0	5.1
Morelos	-	2.6	5.1
Veracruz	-	0.7	4.5
Michoacán	-	2.4	3.6
Otros	31.0	24.0	25.4
Total (millones)	847.0	961.6	1,525.8

incremento real promedio anual de 43.1%, representando su portafolio el 76.1% de sus activos totales al primer semestre de 2017.

Por la naturaleza de los productos de Te creemos, la cartera crediticia está altamente diluida entre los más de 230,000 acreditados, ubicando el crédito promedio en ~Ps\$8,200. Existe una moderada concentración geográfica en el estado de Chiapas, así como en el área metropolitana de la Ciudad de México y Estado de México (14.1%); el resto se encuentra distribuida en varios estados del país, sin que ninguno represente más del 8% del total de los créditos.

Cartera Vencida

Te Creemos considera cartera vencida cuando los créditos presentan 90 días de atraso; mientras que los créditos se castigan contablemente cuando presentan 121 días de atraso (más conservador que sus pares). Al cierre del 2T17 el 86.7% de su portafolio no presenta retraso de pago y el 93.0% no excede más de 90 días de retraso de pago. Las estimaciones para riesgos crediticios cubren los niveles de cartera vencida, las cuales durante los últimos tres años se han posicionado en promedio en 1.1 veces (2T17: 1.8x).

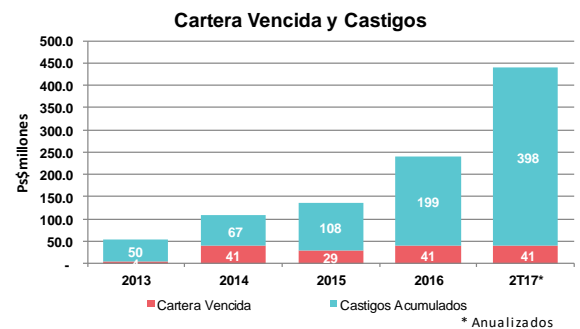
En el modelo y el segmento al que va dirigida la actividad, los indicadores de mora y castigos son tradicionalmente altos, los cuales pudieran ser compensados por los elevados márgenes financieros de la industria; sin embargo, los costos crediticios han sido importantes para la SOFIPO, ya que durante los primeros seis meses del 2017 se castigaron en promedio el 24.9% de la cartera total (cartera vencida + castigos últimos doce meses / cartera total + castigos últimos doce meses: 17.0% del portafolio total promedio).

La SOFIPO desarrolló un centro de control de crédito para efectuar funciones de revisión y autorización, durante los procesos de originación, solicitud, supervisión e impresión de documentos.

Fondeo y Liquidez

La base de fondeo de Te Creemos es apropiada y está compuesta por una combinación balanceada de líneas bancarias comerciales y de desarrollo, así como de las obtenidas por la captación tradicional de socios y de la bursatilización realizada durante el 2016. De tal manera que al cierre de junio de 2017 Te Creemos cuenta con líneas disponibles por ~Ps\$390 millones para futuro crecimiento.

Millones de Pesos	Total Te Creemos			
	Jan-17		Jun-17	
	\$	%	\$	%
0 días	1,448.1	86.7%	1,734.5	86.8%
1 a 30	67.7	4.1%	73.4	3.7%
31 a 60	56.4	3.4%	51.5	2.6%
61 a 90	46.7	2.8%	42.3	2.1%
91 - 120	26.8	1.6%	35.6	1.8%
+ 121 (pase a castigos)	24.2	1.4%	61.5	3.1%
Total	1,669.9	100%	1,998.8	100%



Procedimientos y Control Interno

Los manuales y políticas de operación relacionados con la originación y cobranza están alineados al enfoque de modelo de negocio definido por la entidad. Los cambios de empleados para reducir sus riesgos y costos de operación incluyen la selección de mejores clientes, eliminando clientes de riesgo alto y productos de rentabilidad baja. Asimismo, contemplan ajustes en tablas de calificación para segmentar mejor a los clientes; el fortalecimiento del proceso previo a la autorización de crédito que incluye visitas de campo y verificaciones telefónicas; y el refuerzo en el monitoreo por área de calidad para solicitudes dentro del proceso de originación de crédito.

Políticas crediticias

Te Creemos se enfocó en reforzar los métodos de cobranza y en la recuperación de los créditos en mora temprana, a partir de un día de vencido, con el fin de contener la migración de cartera hacia criterios de morosidad mayor. La implementación de la cobranza presencial y telefónica apoya este enfoque, con el que también se busca disminuir las reservas crediticias y evitar que la cartera migre hacia el criterio de cartera vencida (mora mayor a 90 días).

Las actividades de cobranza se encuentran segmentadas según la mora de los pagos y del producto crediticio, iniciando la primera gestión la cobranza telefónica durante los periodos de 1 a 29 días, simultáneamente al día 22 se realiza la cobranza presencial en donde se generan acciones de cobranza con mayor presión para el acreditado; a partir de los 121 días se realiza el castigo de cartera.

Experiencia y capacidad de la alta gerencia

La experiencia promedio del total de los empleados de la entidad es de 2.5 años, debido en buena parte por el índice alto de rotación; principalmente, en el área de promoción; sin embargo, los directivos de primer nivel poseen más de 16 años de experiencia en el sector financiero. La rotación efectiva que presentó la plantilla laboral durante el 2016 fue de 89.7%; nivel muy superior comparado con el promedio de las entidades financieras no bancarias calificadas por Verum.

El promedio de capacitación recibida por empleado promedio durante 2016 fue de poco más de 50 horas; cifra que supera al promedio de otras instituciones financieras calificadas por Verum. Consideramos como bueno el esquema de capacitación respecto a su contenido y extensión de los cursos de inducción en el funcionamiento de la SOFIPO, que son diseñados anualmente y aprobados por el área de Recursos Humanos.

Sistemas y herramientas tecnológicas

En opinión de Verum, Te Creemos cuenta con una sólida plataforma tecnológica. El sistema tecnológico utilizado por la compañía ha sido integrado con múltiples aplicaciones, las cuales definen las diversas etapas del proceso de administración de su portafolio crediticio y conforman un flujo operativo continuo. El sistema de

información principal se basa en un desarrollo propio y se adecuan según los productos de crédito que la SOFIPO ofrece.

Estructura de la Transacción

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios son por hasta Ps\$500 millones y es la segunda emisión al amparo de un programa de Ps\$2,000 millones. El plazo de vigencia de la emisión será de 42 meses (3.5 años); sin embargo, la transacción cuenta con un periodo de amortización objetivo en el cual el fideicomiso realizará amortizaciones lineales a partir del mes 25 (Pagos de Principal Objetivo). Los Certificados Bursátiles tienen como fuente de pago los flujos de efectivo futuros derivados de la cobranza proveniente de la cartera de microcréditos (Derechos al Cobro) que será cedida al fideicomiso a través de un contrato de factoraje.

Es importante mencionar, que cualquier falta del Pago de Principal Objetivo no significará un incumplimiento, pero sí detonará la terminación del periodo de revolvencia y todas las cantidades disponibles en efectivo se utilizarán para pagar en cada fecha de pago, hasta completar el pago de los CBFs. Además existe un evento de aceleración si el aforo de la emisión se encuentra por debajo de 1.25x (aforo mínimo) durante tres semanas consecutivas.

Los pagos de intereses y principal se encuentran sujetos al orden de prelación de pagos definido en los documentos de la transacción. La emisión cuenta con un periodo de revolvencia que abarca los primeros 36 meses, en el que los remanentes después de la prelación de pagos serán otorgados a la fideicomitente siempre y cuando se cumpla con el aforo de la emisión (1.45x). Una vez terminado este periodo, los remanentes serán utilizados para prepagar el principal de los CBFs.

Te Creemos no respaldará con su patrimonio el pago de esta emisión; no obstante, el fiduciario continuará adquiriendo derechos de cobro por parte de Te Creemos durante el periodo de revolvencia.

La empresa Administrador de Activos Terracota fungirá como Administrador Maestro, institución que inició operaciones en el año 2001 y estimamos cuenta con un sistema de administración de créditos adecuado y suficiente para cumplir con sus funciones durante la vida de esta transacción.

Uso de los recursos

Las cantidades que se reciban como producto de esta emisión, deberán aplicarse de conformidad con el siguiente orden de prelación:

1. Al pago de los gastos de la emisión.
2. Pago de la Contraprestación de los Derechos al Cobro Transmitidos, las cantidades correspondientes a dicha Contraprestación serán destinadas para pagar, a nombre y por cuentas del fideicomitente, los Contratos de Crédito del fideicomitente y cubrir los gastos, impuestos, derechos y cualquier otras

cantidades necesarias para obtener la liberación de los gravámenes que hubieren sido constituidos sobre los Derechos al Cobro transmitidos.

3. Constituir el Fondo para Nuevos Derechos al Cobro, que será utilizado por la fiduciaria, hasta donde alcance, para adquirir nuevos Derechos al Cobro del Fideicomitente

Prelación de pagos

Todas las cantidades provenientes de las emisiones de CBFs y de la cobranza de los Derechos al Cobro Transmitidos, así como cualquier otra cantidad que integre el patrimonio del fideicomiso, se depositarán en las Cuentas de Ingresos de éste. Posteriormente, estos recursos deberán aplicarse conforme al siguiente orden de prelación:

1. Constituir el Fondo de Mantenimiento: el fiduciario separará de los montos depositados en las Cuentas de Ingresos, las cantidades necesarias para mantener el equivalente a los Gastos de Mantenimiento correspondientes al ejercicio fiscal siguiente, excluyendo los Gastos de Mantenimiento que tengan periodicidad mensual.
2. Rellenar el Fondo de Pagos Mensuales: el fiduciario separará de los montos depositados en las Cuentas de Ingresos, las cantidades necesarias hasta llegar al monto requerido para hacer i) los pagos de intereses ordinarios y moratorios vencidos y no pagados en Fechas anteriores y los intereses que deban pagarse en la siguiente fecha de pago y ii) los pagos de principal objetivo que deban realizarse en la próxima fecha de pago.
3. Entregar los recursos correspondientes al Fondo para Nuevos Derechos al Cobro: para cada emisión que se realice al amparo del Fideicomiso, el fiduciario destinará las cantidades netas obtenidas de la emisión, para constituir un fondo para la adquisición de nuevos Derechos al Cobro originados por el fideicomitente durante el periodo de aplicación del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro (primeros 24 meses). Una vez transcurrido dicho periodo sin que el fiduciario haya utilizado al menos el 90% del total de los recursos de este fondo, los recursos serán utilizados para amortizar parcialmente los CBFs.
4. Todas las cantidades restantes constituirán el Fondo General: todas las cantidades depositadas en las Cuentas de Ingresos, después de haber separado las cantidades correspondientes para mantener los saldos requeridos en el Fondo de Mantenimiento, Fondo de Pagos Mensuales y el Fondo para Nuevos Derechos al Cobro, integrarán el Fondo General. Estos montos serán utilizados durante el Periodo de revolvencia para adquirir y pagar Derechos al Cobro, en el entendido de que dichos pagos se harán siempre que después de hacerlos, el Aforo sea igual o mayor al Aforo de la emisión (1.45x); las cantidades remanentes en el Fondo General se entregarán al fideicomitente. Una vez terminado el periodo de revolvencia, o

en caso de que las cantidades depositadas en el fondo General lleguen a representar el 30% o más del saldo insoluto de los CBFs, entonces el fiduciario deberá utilizar dichas cantidades para amortizar parcialmente los CBFs.

Riesgo contraparte

Te Creemos es la entidad encargada de la originación y administración de la cartera, quien cuenta con una Buena Calidad Crediticia y una capacidad de administración de activos promedio. El riesgo de continuidad de operaciones de Te Creemos se mantiene altamente ligado a las eventualidades en el sector de microcréditos. Por un lado, se encuentra la creciente competencia en el sector, además de la amenaza del posible sobreendeudamiento de los clientes, ya que es posible endeudarse con más de una institución a la vez.

Adicionalmente, la contraparte en la cobertura sobre la TIIE28 en un nivel de hasta el 10.5%, será una institución financiera que tenga una calificación 'AAA/M' o su equivalente en cualquier otra institución calificadora reconocida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). En base a lo anterior, consideramos que el riesgo contraparte es bajo.

Requisitos de elegibilidad de los créditos

Para que los Derechos al Cobro puedan ser considerados como elegibles al patrimonio del fideicomiso, estos deberán cumplir con ciertos criterios de elegibilidad, siendo los principales los siguientes:

- Que el Derecho al Cobro no cuente con más de 90 días de atraso (para tomarse en cuenta en el cálculo del aforo).
- Que al momento de la transmisión, el Deudor del Derecho al Cobro respectivo no presente más de 7 (siete) días de atraso en sus pagos.
- Que los Derechos al Cobro se encuentren libres de cualquier Gravamen.
- Que los Derechos al Cobro Transmitidos no rebasen los porcentajes que se señalan a continuación respecto del total de Derechos al Cobro que se encuentren como patrimonio del fideicomiso: los Derechos al Cobro provenientes de Créditos Negocio 10%, y Créditos Vivienda 20%.
- Que el Contrato de Crédito respectivo establezca que la amortización del principal se lleve a cabo mediante pagos periódicos y no a través de un pago único al término de su vigencia.

Eventos de Amortización Acelerada

Los principales eventos de amortización acelerada de los Certificados Bursátiles serán los que se indican a continuación:

- Que la calificación inicial otorgada a los CBFs se reduzca en más de tres niveles en escala doméstica y que dicha baja persista por un plazo superior a seis semanas.
- En caso de que el fideicomitente se declare en quiebra o concurso mercantil.

- El incumplimiento en cualquier pago de intereses de los CBFs a más tardar tres días hábiles después de la fecha de pago que corresponda.
- Terminación anticipada del contrato de factoraje.
- En caso de que ocurriera un traspaso deficitario (que el fideicomitente no transfiera al fideicomiso la totalidad de la cobranza proveniente de los Derechos al Cobro transmitidos) y que posteriormente no quede debidamente subsanado.
- En caso de que el fiduciario no celebre correctamente el contrato de cobertura de tasa de interés sobre la TIIE28.

Calidad del Activo

Portafolio Inicial Cedido

La cartera inicial cedida al fideicomiso sumará cerca de Ps\$383 millones en saldo insoluto; además, el Valor Presente Neto (VPN) de los cobros de la cartera inicial cedida sumará aproximadamente Ps\$500 millones.

Es importante mencionar, que no consideramos una concentración por acreditado ya que el portafolio cedido se encontrará pulverizado en más de 5,000 créditos, mismos que contarán con una tasa de interés promedio del 90%, un plazo promedio de ~7 meses y en su mayoría con una frecuencia de pago catorcenal y semanal, manteniendo una cuota promedio cercana a Ps\$5,300.

Debido a que la operación de Te Creemos se encuentra concentrada en el estado de Chiapas, la cartera cedida al fideicomiso presentará una concentración en ese estado. Alrededor del 15% de los créditos pertenecerán al estado de Chiapas, seguido por el Estado de México con un 11%, Morelos con el 10%, Puebla con 9% y Veracruz con el 8%. Los demás estados presentarían una participación menor al 8% del total del saldo de la cartera cedida.

Modelo Financiero

Los flujos que recibirá el fideicomiso fueron estimados tomando en cuenta la cobranza futura de la cartera cedida al fideicomiso. Con base en lo anterior, estimamos que los flujos serán suficientes para cumplir con las obligaciones sobre los CBFs, soportando un estrés mayor a 5.0x veces la pérdida esperada ponderada (5.3%).

En los diferentes escenarios modelados por Verum, se cumple con el aforo de 1.45x durante el periodo de revolvencia. Lo anterior obedece a que el saldo insoluto de la cartera inicial cedida al fideicomiso representa el 19.7% de la cartera total en el balance de Te Creemos al 2T17, por lo que la compañía mantiene una relativa flexibilidad para aportar al fideicomiso créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad. En caso que no se cumpla con el aforo mínimo (1.25x) por tres semanas consecutivas, se detonaría un evento de amortización acelerada, por lo que el fideicomiso lograría cumplir con sus obligaciones de pago.

La transacción da preferencia al pago de intereses y no se liberan recursos a la compañía si no se cumple con el aforo requerido. Adicionalmente, en opinión de Verum, el tener los pagos de principal objetivo brinda mayor solidez a la estructura, ya que se debe conservar el aforo de la emisión mientras ya se comienzan a hacer prepagos al principal.

Pérdida Esperada, Prepagos y Recuperaciones

Para proyectar la pérdida esperada del portafolio, Verum realizó un análisis por cosechas anuales de los últimos 7.5 años para cada tipo de crédito (Banca Comunal, Negocio y Vivienda); además, por el perfil de los créditos (microcréditos), no se tomaron en cuenta prepagos ni recuperaciones de estos.

El producto Banca Comunal resultó con una pérdida esperada ponderada del 3.1%, mientras que la cartera para mejora de vivienda del 7.2%; finalmente, el producto negocio presentó un porcentaje del 11.3%. Considerando que en el fideicomiso habrá en un ~70% créditos de banca comunal, ~20% vivienda y ~10% negocios, se calcula una pérdida esperada ponderada de la cartera del 5.3%.

Opinión Legal

Como parte del proceso de calificación, Verum solicitó la opinión legal independiente a un despacho de abogados de reconocido prestigio, el cual revisó los documentos relacionados con la transacción. En base a esta revisión, los abogados otorgaron una opinión favorable, afirmando que los derechos de cobro cumplen con los requisitos legales correspondientes, por lo que serán válidamente transferidos para formar parte del patrimonio del fideicomiso, junto con todas sus garantías y demás accesorios con los que cuenten.

Calidad de la Información Financiera

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable de Te Creemos, suficiente para emitir la calificación de la estructura. Los estados financieros de Te Creemos para el cierre de 2016, 2015, 2014 y 2013 han sido auditados sin salvedades por Gossler, S.C., Miembro de Crowe Horwarth International. Las cifras trimestrales y las utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

Información Regulatoria:

La última revisión de esta calificación se realizó el 25 de septiembre de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.