

## Calificaciones

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

## Perspectiva

Estable

## Principales Características

Clave de Pizarra:	CSBCB 17
Monto del programa:	Ps\$5,000 millones
Monto de la emisión:	Ps\$2,000 millones
Plazo:	84 meses (7 años)
Fideicomitente y Administrador:	Consubanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Garantía:	CBFs quirografarios
Aforo de la emisión:	1.125x
Aforo mínimo:	1.08x
Periodo de revolvencia:	72 meses

## Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'CSBCB 17', toma en cuenta el elevado flujo de efectivo generado por la cobranza de la cartera de descuento vía nómina que será cedida como patrimonio del fideicomiso, así como la calidad crediticia de Consubanco, S.A. Institución de Banca Múltiple (Consubanco) y la capacidad de sus filiales como originadoras y administradoras de los Derechos al Cobro, mismos que son transferidos diariamente a esta Institución de Banca Múltiple. Adicionalmente, la calificación considera el adecuado comportamiento esperado de los aforos durante la vida de la emisión, la relativa flexibilidad del emisor para transferir créditos elegibles al fideicomiso, las características estructurales de la transacción para la completa amortización de los CBFs, y el elevado estrés en la pérdida esperada soportado por la emisión ante diferentes escenarios modelados por Verum.

Los flujos que recibirá el fideicomiso fueron estimados tomando en cuenta la cobranza futura del saldo insoluto y de intereses de la cartera cedida al fideicomiso, además de su plazo de cobranza y su pérdida esperada.

En los escenarios modelados por Verum, se cumple con el aforo para distribuciones durante el periodo de revolvencia. Esto debido a que la compañía mantiene una relativa flexibilidad para aportar créditos elegibles al fideicomiso; la cartera cedida representa el 35% de la cartera total en el balance de Consubanco. En caso que no se cumpla con el aforo mínimo (1.08x) por 21 días consecutivos, se detonaría un evento de amortización acelerada, por lo que el fideicomiso lograría cumplir con sus obligaciones de pago.

Las pérdidas se aplicaron basadas en un análisis por cosechas anuales de los últimos 7.5 años para cada tipo de crédito (jubilados y pensionados de IMSS, trabajadores de Pemex, Tesofe y Otros), ésta se ajustó para reflejar su tendencia actual y tratar de estimar de mejor manera su comportamiento hacia adelante.

Tomando en cuenta lo anterior, se calculó una pérdida ponderada del 3.60% y no se consideraron prepagos ni recuperaciones. De acuerdo a nuestro análisis, estimamos que los flujos serán suficientes para cumplir con las obligaciones de pago, soportando hasta 6.91x (veces) la pérdida esperada ponderada.

## 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

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios son por un monto de hasta Ps\$2,000 millones, siendo la primera emisión al amparo de un programa de Ps\$5,000 millones. El plazo de vigencia de la emisión es de 84 meses (7 años); sin embargo, la transacción cuenta con un periodo de amortización objetivo en el cual el fideicomiso realizará amortizaciones lineales a partir del mes 37 (Pagos de Principal Objetivo) hasta el mes 72. Cualquier falta de pago de principal objetivo no significará un incumplimiento, pero sí ocasionaría que todas las cantidades disponibles en efectivo dentro del fideicomiso, se utilicen para pagar en cada fecha de pago el principal de los CBFs.

Clave de Pizarra	CSBCB 17
Fideicomitente y Administrador	Consubanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Monto de la Emisión	Hasta \$2,000,000,000.00 (dos mil millones de Pesos, 00/100 M.N.).
Tasa de Interés	TIEE28 + 2.1%
Contrato de Cobertura	CAP a un nivel máximo de 10.5% por el plazo de la emisión
Vigencia de la Emisión	7 años, contados a partir de la fecha de la emisión
Monto del Programa	\$5,000,000,000.00 (cinco mil millones de Pesos, 00/100 M.N.)
Cálculo del Aforo	Significa, en cualquier fecha, el resultado de dividir (a) la suma de (i) el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles, más (ii) el efectivo disponible en el Patrimonio del Fideicomiso, menos (i) el Fondo de Mantenimiento, menos (ii) la suma del Valor Nominal de todos los Derechos al Cobro Transmitidos que en la fecha de determinación de que se trate sean Derechos al Cobro Incumplidos, menos (iii) las cantidades correspondientes a la Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales depositadas en el Fondo de Pagos Mensuales en dicha fecha, menos (iv) las cantidades que formen parte del Fondo de Reserva, entre (b) el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios
Aforo Inicial	1.125x
Aforo Mínimo	1.08x
Aforo para Distribuciones	1.125x
Período de Revolvencia	72 meses
Amortización	A partir del mes 37, amortizaciones lineales objetivo de 1/36 del saldo insoluto en la fecha de pago 36.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V.
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (i – structure)
Colocador	Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones

#### Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2017)

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

### Descripción del Originador

Consubanco es una subsidiaria de Grupo Consubanco, cuyos accionistas son la familia Chedraui (amplio conocimiento sobre la economía y consumo en México) y SGREC LLC; éste último es un vehículo de inversión de Sherman Financial Group, grupo estadounidense con experiencia dentro del sector de crédito al consumo con presencia en cuatro países (participación en el Grupo a partir del 2005).

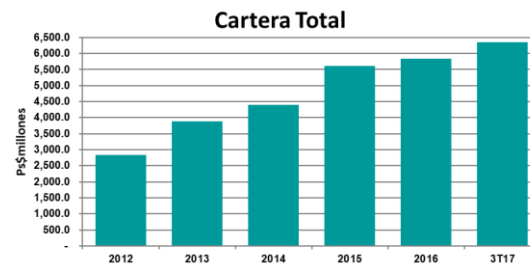
Los orígenes de Consubanco eran el financiar las ventas de electrodomésticos dentro de las tiendas Chedraui (uno de los principales mayoristas de muebles, ropa y bienes duraderos en México). En 2003 la entidad entró a un nuevo segmento de negocio, el cual se convertiría en su principal: el financiamiento de préstamos con descuento sobre nómina a empleados y jubilados del sector público.

A finales del 2012, la entidad recibió autorización para migrar todos sus activos y pasivos de Consubanco (SOFOM) hacia Banco Fácil (entidad bancaria). Con esto, resultó la entidad Consubanco, S.A. Institución de Banca Múltiple, manteniendo el modelo de negocios original de créditos y ampliando algunos nuevos productos a sus clientes existentes.

El Banco cuenta con una red de 161 sucursales, distribuida en los 32 estados de la república; 44 de los cuales son administradas por ellos y sus afiliadas, mientras que las restantes 117 son administradas por sus distribuidores autorizados. Su fuerza de ventas consta de cerca de 1,260 promotores entre internos y externos.

### Operaciones

#### Modelo de Negocios

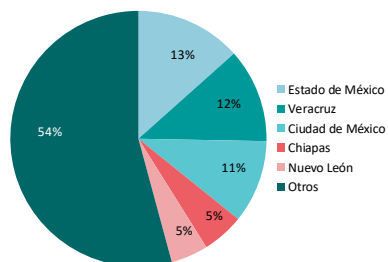


El negocio principal del Banco es otorgar préstamos con descuento vía nómina a empleados y jubilados del sector público, los cuales son pagados a través de descuentos a la nómina de dichos empleados y pensionados de conformidad con instrucciones expresas por escrito por

los acreditados a sus empleadores. Dichas instrucciones autorizan a sus empleadores a realizar pagos fijos a Consubanco, los cuales son deducidos de la nómina del empleado o jubilado antes de que ésta le sea pagada.

Los empleados de los gobiernos federal, estatal y municipal, exhiben una baja rotación; sin embargo, los sueldos son generalmente más bajos en comparación con los del sector privado y tienen un acceso limitado a productos financieros. La mayoría de los créditos requieren de pagos quincenales que coincidan con la nómina del empleado. La vigencia de los préstamos es típicamente de 60 meses y se determina tomando en consideración, entre otros factores, el tiempo estimado para el retiro de

**Concentración Geográfica de la Cartera**



dicho empleado (plazo promedio 47 meses). Es importante detallar que la capacidad de endeudamiento del empleado se determina limitando las deducciones mensuales a un máximo del 30% de su salario mensual (Ley Federal de Trabajo y Ley Federal de los Trabajadores al Servicio del Estado).

Además, con un peso menor dentro del balance, el Banco posee créditos de tarjetas de crédito, con 51 módulos dentro de las tiendas Chedraui localizadas principalmente en centro y sur del país; así como créditos directos a PyMES e instrumentos de ahorro.

**Análisis de la Utilidad**

%	9M17	2016	2015	2014	2013
Ingreso por intereses / Crédito prom.	38.3	41.1	43.5	48.7	45.4
Margen fin. / Activo total prom.	18.2	19.8	21.0	24.2	27.8
Margen fin. - estimaciones/ Activo total prom.	13.6	16.6	15.9	20.5	24.3
Índice de eficiencia	68.0	49.5	44.3	53.5	68.2
ROAA	3.5	6.3	8.3	7.1	8.3
ROAE	11.5	20.2	31.0	26.7	29.0

La combinación de un mayor costo de fondeo y la disminución en ingresos por intereses, principalmente ocasionado por algunos prepagos de cartera presentada en los últimos meses, no ha debilitado significativamente el buen desempeño financiero del Banco, ya que el margen de interés continúa siendo elevado (margen financiero neto entre activo total: 9M17: 18.2%; 2016: 19.8%). No obstante, se observa un incremento significativo en los costos crediticios (generación de reservas y castigos) en fechas recientes, lo cual pudiera presionar la rentabilidad del Banco hacia adelante. Sus niveles de rendimiento sobre activos y capital promedio durante los primeros nueve meses del 2017 han sido favorables, ubicándose en 3.5% y 11.5%, respectivamente (promedio 2013 – 2016: 7.5% y 26.7%).

La originación de la cartera es realizada por financieras filiales (Consupago, SOFOM, E.R., Opcipres, SOFOM, E.R., entre otras) y al día siguiente se la venden al Banco con un sobreprecio por los costos incurridos en las comisiones de los brókeres y otros gastos asociados a la formación de los créditos (KPMG: precio de transferencia de 22.2%). De esta manera los niveles de eficiencia se ven beneficiados e históricamente se han ubicado por debajo del sistema bancario y de otras financieras con operaciones similares. Durante el ejercicio 2016 el índice de eficiencia se ubicó en un buen 49.5% (2015: 44.3%).

Dentro del rubro de otros activos se registra el sobreprecio existente por el precio de transferencia (2016: Ps\$1,473 millones); el monto es estable por la misma originación y la amortización se va realizando en la vida del crédito.

%	9M17	2016	2015	2014	2013
Margen Financiero	113.0	86.3	80.7	92.4	111.1
Comisiones Netas	2.7	1.2	0.4	2.3	3.7
Otros Ingresos	- 15.6	12.5	18.8	5.4	- 14.8
Total (millones)	1,195.0	1,925.0	2,010.0	1,679.0	1,393.0

En los últimos meses se aprecia una tendencia desfavorable en cargos por provisiones, debido a que al 3T17 representaron un elevado 55.2% de su utilidad antes de impuestos y reservas,

el indicador más elevado de los últimos cinco años (promedio 2013 – 2016: 28.2%). Es importante detallar que entre el 40% y 50% de los castigos realizados, se recuperan posteriormente, los cuales se registran dentro de otros ingresos (2016: 12.5% de los ingresos totales).

### ***Riesgo Crédito y Calidad de Activos***

El cliente objetivo del Banco son empleados gubernamentales y pensionados en México que reciben un salario de entre uno y ocho veces el salario mínimo (Ps\$2,412 y Ps\$19,296 al mes); incluyendo a profesores, empleados del sector salud, empleados de oficinas gubernamentales, burócratas y pensionados o empleados jubilados de entidades gubernamentales.

Actualmente, los créditos otorgados a los pensionados del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) representan aproximadamente el 35% de la cartera total, mostrando un adecuado comportamiento en comparación a los otorgados a los burócratas que cuentan con empleo actualmente. Es importante destacar que todos los acreditados pensionados del IMSS cuentan con un seguro de saldo deudor, para que en el caso de fallecimiento del pensionado, la aseguradora correspondiente cubra el 100% del saldo insoluto del crédito.

Los créditos de descuento sobre nómina se encuentran distribuidos en ~85% en créditos a empleados federales y el resto entre empleados estatales y municipales; mezcla que ha sido cambiante durante los últimos años, ya que los créditos dirigidos a empleados federales han mostrado un mejor comportamiento y estabilidad, por lo que la estrategia en los últimos periodos ha sido enfocar sus esfuerzos en la originación en este tipo de créditos.

Si bien, existen convenios de colaboración con más de 280 entidades del sector público y la cartera se encuentra bien diversificada en términos de exposición final, históricamente la Institución ha mostrado una elevada concentración en su cartera crediticia con las dependencias. Al 3T17 sus principales 20 contrapartes superan el 70%.

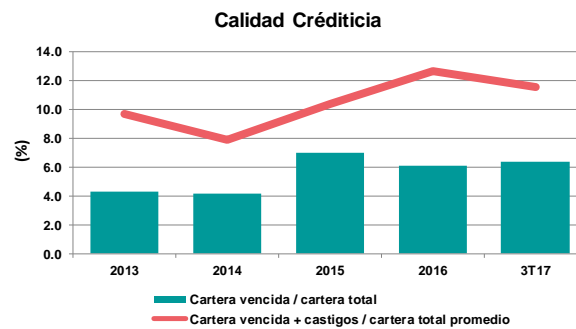
### ***Cartera Vencida***

Consubanco considera cartera vencida cuando los créditos presentan 90 días de atraso; mientras que los créditos se castigan contablemente cuando presentan 180 días de atraso. Más del 70% de su portafolio no presenta retraso de pago y el 92% no excede de 90 días de retraso de pago. Favorablemente, las estimaciones para riesgos crediticios siempre han cubierto los niveles de cartera vencida, las cuales durante los últimos tres años se han posicionado en promedio en 1.8 veces (3T17: 1.4x).

Ya que el Banco está sujeto a los acuerdos con entidades del sector público para el otorgamiento de los créditos, existe un riesgo operativo importante y no está exento de algún retraso inesperado por parte de algunas contrapartes. Existe un período de tiempo operativo, denominado como período de instalación, en donde Consu-

dispersa los recursos del préstamo a los empleados, pero el empleador aún no comienza a hacer las retenciones periódicas a los acreditados, el cual oscila entre los 30 y 75 días en promedio. Durante este período, los préstamos se reconocen como cartera con mora (no vencida) y se reinicia nuevamente los días cuando se estabiliza el préstamo y finalmente está instalado.

En el producto de créditos con descuento sobre nómina, los principales motivos por el cual los acreditados incumplen son los siguientes: *i)* sobre endeudamiento en la nómina con deducción prioritaria de acuerdo a la Ley Federal del Trabajo (impuestos, Infonavit, Infonacot, manutención alimentaria, entre otras); *ii)* terminación laboral; *iii)* permisos sin goce de sueldo (ausentismo laboral); y *iv)* retrasos en los desembolsos de pagos retenidos por parte de las dependencias.



En el modelo y el segmento al que va dirigida la actividad, los indicadores de mora son tradicionalmente elevados, los cuales pudieran ser compensados por los elevados márgenes financieros de la industria; sin embargo, los costos crediticios han sido

importantes para el Banco, ya que durante los primeros nueve meses del 2017 se castigaron en promedio el 4.8% de la cartera total (cartera vencida + castigos últimos doce meses / cartera total + castigos últimos doce meses: 11.7% del portafolio total promedio). Ante el nuevo enfoque de otorgamiento hacia entidades cuyo desembolso de nómina sea a través del gobierno federal, pudiéramos estar observando su indicador de cartera vencida en niveles cercanos al 6% en el corto plazo.

Adicionalmente existe atrasos por falta de voluntad de pago por parte de algunas entidades públicas, los cuales se registran como portafolios de dependencias (fuera del portafolio tradicional del Banco) y al 3T17 ascendieron a Ps\$292 millones, de los cuales el ~20% se encuentran con atrasos superiores a los 90 días.

### Riesgo Mercado

Verum considera que el Banco tiene una exposición moderada a riesgo mercado. El balance del Banco está denominado prácticamente en pesos y no se tiene planes de colocación o captación en moneda extranjera; no obstante, existe el riesgo asociado a tasa de interés, ya que la totalidad de su cartera crediticia se tiene a tasa fija, mientras que la gran mayoría de su fondeo se encuentra denominada a tasa variable. Es importante detallar que Consubanco utiliza *caps* de tasa de interés para cubrir dicha exposición; además, consideramos como favorable el amplio margen que posee las operaciones crediticias.

### Fondeo y Liquidez

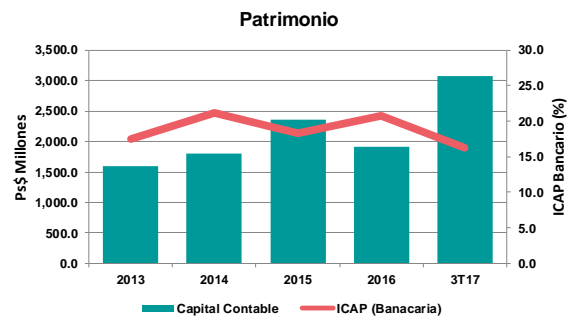
El fondeo del Banco se mantiene inferior al promedio en comparación con el sistema bancario mexicano. La principal fuente de fondeo es mayorista, que en opinión de Verum es menos estable que la diversificada base de depósitos de clientes. Al 30 de septiembre de 2017, las emisiones de deuda no garantizadas representaban el 41.2% del fondeo total, seguidas por los certificados de depósitos (51.2%), mientras que sus depósitos representan menos del 2% de dicha mezcla. Consubanco posee dos líneas de créditos bancarias no utilizadas; una proporcionada por la banca comercial y otra por la banca de desarrollo, que en conjunto ascienden a Ps\$900 millones.

Las brechas de liquidez del Banco se encuentran presionadas; sin embargo, existe un plan de acción bien definido establecido por la administración para hacer frente a los fuertes vencimientos de los próximos meses. Asimismo, se han ampliado su base de fuentes de fondeo, a través de la emisión estructurada “CSBCB 17” y nuevas líneas de crédito revolventes contratadas (no ejercidas); una por parte de su accionista Sherman Financial Group (Ps\$1,500 millones) y la otra por parte de una financiera relacionada (Factoring Corporativo: Ps\$200 millones), los cuales ayudarán significativamente a reducir sus presiones de liquidez existentes.

### Adecuación de Capital

Los indicadores de capitalización del Banco son sólidos y se encuentran beneficiados por la generación y retención recurrente de sus utilidades siendo superiores a sus pares. Esto permite tener una capacidad robusta de absorción de pérdidas potenciales, que además se beneficia por las favorables estimaciones crediticias existentes.

El indicador de capital regulatorio al cierre de septiembre de 2017 se ubicó en un buen 16.3% (promedio 2013 – 2016: 19.4%) y la expectativa es que se mantenga por encima del 16% en los próximos periodos (perfil de riesgo deseado por la administración).



### Análisis de administración de activos financieros

#### Capacidad Operacional

Actualmente el Banco cuenta con una red cercana a 161 sucursales, distribuida en los 32 estados de la república; 44 de los cuales son administradas por ellos y sus afiliadas, mientras que las restantes 117 son administradas por sus distribuidores autorizados. Su fuerza de ventas consta de 1,262 promotores entre internos y externos.

### ***Procedimientos y Control Interno***

Consubanco posee manuales de operación y de crédito disponibles de manera física y electrónica para todo el personal. La revisión de los manuales se realiza de manera anual o si lo requiere algún área, puede realizarse una actualización o modificación antes del aniversario. Los manuales y políticas de operación relacionados con la originación y cobranza están alineados al enfoque de modelo de negocio definido por la entidad.

La entidad desarrolló internamente un mecanismo sistematizado para acotar procesos de originación con medios electrónicos de captura, optimar recursos y alinear las distintas áreas a objetivos institucionales. Consideramos que dicho mecanismo ayuda a reducir el riesgo asociado a la operación crediticia del Banco y mitiga la dependencia del proceso crediticio en un solo promotor.

El Banco cuenta con una mesa de control, con la finalidad de reforzar la originación del crédito (apegadas al manual de crédito) y así garantizar la dispersión de los recursos, una vez validado que el acreditado potencial cumpla con todas las condiciones establecidas al momento de autorizar un crédito. Otra función de dicha mesa de control es la de verificar las solicitudes de crédito y estudiar la capacidad de pago de los solicitantes.

### ***Experiencia y capacidad de la alta gerencia***

La plantilla laboral de Consubanco estaba integrada por cerca de 1,630 colaboradores y una parte importante de comisionistas externos en el área de promoción mediante alianzas con brókeres. El área de Recursos Humanos solicita a los candidatos, entre otras cosas, referencias personales y de sus trabajos anteriores, un estudio socioeconómico, revisión del buró y círculo de crédito, así como entrevistas con personal del área de su futura función.

Una vez que se acepta el candidato para la vacante, se le ofrece un contrato temporal y posteriormente un contrato por tiempo indeterminado con base en la Ley Federal de Trabajo actual. Los trabajadores del Banco poseen las prestaciones de ley y además cuentan con un programa de bonos que depende de su desempeño.

La experiencia promedio del total de los empleados de la entidad es de 3.3 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 12 años de experiencia en el sector financiero. La rotación efectiva que presentó la plantilla laboral durante el 2016 fue de 80.4%; nivel muy superior comparado con el promedio de las entidades financieras no bancarias calificadas por Verum.

### ***Sistemas y herramientas tecnológicas***

En opinión de Verum, Consubanco 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 el Banco ofrece. Se basa en ICBS y SAP, con un sistema flexible que permite la integración y atender requerimientos operativos de las contrapartes.

### **Emisión Estructurada**

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios fueron por un monto de hasta Ps\$2,000 millones, siendo la primera emisión al amparo de un programa de Ps\$5,000 millones. El plazo de vigencia de la emisión es de 84 meses (7 años); sin embargo, la transacción cuenta con un periodo de amortización objetivo en el cual el fideicomiso realizará amortizaciones lineales a partir del mes 37 (Pagos de Principal Objetivo) hasta el mes 72. Cualquier falta de pago de principal objetivo no significará un incumplimiento, pero sí ocasionaría que todas las cantidades disponibles en efectivo dentro del fideicomiso, se utilicen para pagar en cada fecha de pago el principal de los CBFs.

Los Certificados Bursátiles tienen como fuente de pago los flujos de efectivo futuros derivados de la cobranza proveniente de la cartera de descuentos sobre nómina (Derechos al Cobro) que fue cedida al fideicomiso a través de un contrato de factoraje. Consubanco no respaldará con su patrimonio el pago de esta emisión; no obstante, el fiduciario continuará adquiriendo derechos de cobro durante el periodo de revolvencia que dura 72 meses contados a partir del día de la emisión de los CBFs. Es importante mencionar, que a partir del mes 54, el flujo remanente de la prelación de pagos, será utilizado para adquirir más Derechos al Cobro, con la intención de que el aforo sobrepase el aforo para distribuciones de la emisión. Lo anterior para que el fideicomiso cuente con los recursos suficientes cuando realice los pagos de principal objetivo.

La empresa Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. fungirá como Administrador Maestro. Su personal cuenta con más de 10 años de experiencia en las funciones que les son asignadas y administra una cartera cercana a Ps\$4,000 millones perteneciente a distintos clientes. Por lo anterior, estimamos que esta empresa cuenta con un sistema de administración de créditos y experiencia suficiente para cumplir con sus funciones durante la vida de la emisión.

### ***Uso de los recursos***

Las cantidades recibidas como producto de esta emisión, se aplicaron conforme el siguiente orden de prelación:

1. Pago de los gastos de la emisión
2. Pago de la contraprestación de los Derechos al Cobro: cubrir los gastos, impuestos, derechos y cualquier otra cantidad necesaria para la liberación de cualquier gravamen sobre los Derechos al Cobro transmitidos.

3. Constituir el Fondo para Pagos Mensuales: se mantendrán las cantidades necesarias para hacer: 1) los pagos de las Primas por Inflación (diferencia entre la inflación anualizada del periodo anterior y la Tasa de Interés por el número de días transcurridos) y los intereses que deban pagarse en la siguiente Fecha de Pago, y 2) los pagos de principal de los CBFs que deban realizarse en la siguiente Fecha de Pago
4. Se entregó al fideicomitente las cantidades restantes.

### ***Cuentas del Fideicomiso***

Las principales cuentas del fideicomiso son las siguientes:

- ✓ Cuenta de Ingresos: todas las cantidades de efectivo provenientes de la cobranza de los Derechos al Cobro transmitidos, serán depositados en la Cuenta de Ingresos. Cada día hábil el fiduciario hará un barrido de todas las cuentas de ingresos y transferirá a la Cuenta Concentradora las cantidades ahí depositadas.
- ✓ Cuenta Concentradora: se depositará en la cuenta concentradora lo siguiente: 1) las cantidades provenientes de las emisiones al amparo del presente fideicomiso, así como las cantidades provenientes del cobro de los Derechos al Cobro depositados en la Cuenta de Ingresos. Estas cantidades serán utilizadas para constituir lo correspondiente en el fondo de mantenimiento, el fondo de pagos mensuales y el fondo general.
- ✓ Fondo de Mantenimiento: este fondo se aplicará en cada fecha de conciliación al pago de los correspondientes Gastos de Mantenimiento.
- ✓ Fondo de Pagos Mensuales: a partir de la fecha de la emisión, el fiduciario separará diariamente de las cantidades depositadas en la Cuenta Concentradora, una vez que haya sido constituido el Fondo de Mantenimiento, las cantidades correspondientes a: i) el pago de primas por inflación no cubiertos anteriormente, ii) pagos de prima por inflación pagaderas en la próxima fecha de pago, iii) pagos de intereses no pagados anteriormente y pagaderos en la próxima fecha de pago, y iv) pagos de principal de los CBFs que deban realizarse en la próxima fecha de pago, conforme a la respectiva documentación de la emisión.
- ✓ Fondo para Nuevos Derechos al Cobro: a partir de la fecha de la emisión, el fiduciario destinará las cantidades no utilizadas para constituir el Fondo de Pagos Mensuales, para constituir el Fondo para Nuevos Derechos al Cobro originados. Estas cantidades se utilizarán, durante el periodo de aplicación del Fondo para Nuevos derechos al cobro, para adquirir nuevos derechos al cobro.
- ✓ Fondo General: todas las cantidades depositadas en la cuenta concentradora, después de haber separado las cantidades correspondientes para mantener el Fondo de Mantenimiento, el Fondo de Pagos Mensuales y el fondo para Nuevos Derechos al Cobro, integrarán el Fondo General.

### ***Prelación de pagos***

Las cantidades y todos los recursos provenientes de los Derechos al Cobro Transmitidos al fideicomiso, deben ser aplicados conforme al siguiente orden de prelación:

1. Constituir el Fondo de Mantenimiento. Se separará 1/12 del monto proyectado por el Administrador Maestro de los Gastos de Mantenimiento que deban ser pagados en los 12 meses siguiente hasta que la suma de las cantidades separadas alcancen una cantidad igual a los Gastos de Mantenimiento pagaderos en los 12 meses inmediatos siguientes.
2. Pago de primas por Inflación no cubiertas anteriormente.
3. Cubrir los Intereses moratorios no pagados anteriormente.
4. Pago de Prima por Inflación que corresponda a la Fecha de Pago.
5. Pago de intereses correspondientes a la Fecha de Pago.
6. Amortización de principal correspondiente.
7. Durante el periodo de revolvencia, pago de los gastos incurridos por el administrador y pago de la contraprestación por la transmisión de Derechos al Cobro al Patrimonio del Fideicomiso, siempre que después de dar dicho pago, el Aforo sea igual o mayor al Aforo Requerido.
8. Una vez que las cantidades del Fondo General sean agotadas durante el periodo de revolvencia para adquirir nuevos derechos al cobro, las cantidades del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro serán utilizadas para adquirir nuevos Derechos al Cobro.
9. En caso de que se cumpla con el Aforo para distribuciones y que el Índice de Morosidad no sea mayor al 5%, el fiduciario podrá entregar al fideicomitente las cantidades remanentes en el Fondo General.

### ***Riesgo contraparte***

Consupago, S.A. de C.V. SOFOM E.R. y Opcipres, S.A. de C.V. SOFOM E.R. son las instituciones encargadas de la originación de los créditos. No obstante, los créditos son vendidos diariamente a Consubanco y son originados bajo criterios equivalentes, mismos son autorizados por el Banco, el cual consideramos que cuenta con una buena calidad crediticia y una capacidad promedio de administración de activos.

Por otro lado, la contraparte en la cobertura sobre la TIIE28 en un nivel del 10.5%, es una institución financiera con una calificación de 'AAA/M' o su equivalente en cualquier otra institución calificadora reconocida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). De acuerdo a lo anterior, consideramos que el riesgo contraparte es bajo.

### ***Periodo de Revolvencia***

Durante el periodo de revolvencia, el fiduciario deberá adquirir Derechos al Cobro para cumplir con el aforo de la emisión (1.125x). El periodo de revolvencia inició en la fecha en la que se realizó la presente emisión y terminará en el mes 72. No obstante, a partir del mes 54, el remanente al finalizar la prelación de pagos, será utilizado por

la fiduciaria para adquirir más derechos al cobro, con la intención de que el aforo sobrepase el aforo requerido de la emisión. Lo anterior para que el fideicomiso cuente con los recursos suficientes para realizar los pagos de principal objetivo, los cuales se realizarán de manera mensual a partir del mes 37 hasta el mes 72, por un monto de 1/36 del saldo insoluto en la fecha de pago 36.

#### ***Criterios de elegibilidad de los créditos***

Para que cualquier derecho al cobro pueda ser considerado como elegible, al momento de ser transmitido al patrimonio del fideicomiso, dicho derecho al cobro deberá cumplir con distintos requisitos de elegibilidad, siendo los principales los siguientes:

1. Que el Derecho al Cobro no se encuentre incumplido (90 días de retraso).
2. Que la tasa de interés anual del Crédito sea igual o mayor al 30%.
3. Que al momento de la transmisión, el Derecho al Cobro no presente más de 31 días de atraso.
4. Que el pago de principal se lleve a cabo mediante pagos periódicos y no mediante un pago único al término de su vigencia.
5. Que el Derecho al Cobro cuente con al menos un pago realizado.
6. Que los derechos al cobro transmitidos no rebasen los siguientes límites de concentración por producto, respecto del total de los Derechos al Cobro que se encuentren como patrimonio del fideicomiso: Jubilados y Pensionados del IMSS sin límite, 10% para créditos cuyo retenedor sea Petróleos Mexicanos (Pemex), 7.5% la Tesorería de la Federación (Tesofe); y 5% otras dependencias. Crédito respectivo.
7. Todos los derechos al cobro que no tengan un seguro de vida que ampare el saldo insoluto del crédito, la edad máxima del acreditado es de 75 años, incluyendo el plazo del crédito.

#### ***Eventos de Amortización Acelerada***

Una vez que se tenga conocimiento de un evento de amortización acelerada, terminará el periodo de revolvencia y el fiduciario deberá proceder a la amortización acelerada de los CBFs. Los principales eventos de amortización acelerada son los siguientes:

1. Que cualquiera de las calificaciones iniciales otorgadas se reduzca en más de tres niveles y dicha degradación persista por un plazo superior a seis semanas.
2. En caso de que el fideicomitente se declare en quiebra o concurso mercantil.
3. Incumplimiento del aforo mínimo (1.08x) durante 21 días consecutivos.

#### **Calidad del Activo**

Los Derechos al Cobro transmitidos al fideicomiso son originados por Opcipres, S.A. de C.V. SOFOM E.R. (~67% del total), Consupago, S.A. de C.V. SOFOM E.R. (~30%)

y Otras dos financieras (~3%), instituciones que figuran como afiliadas de Consubanco, S.A., Institución de Banca Múltiple. Lo anterior, surge debido a que estas instituciones financieras no bancarias son las que mantienen los convenios de colaboración con los distintos retenedores de los créditos; ambas venden diariamente la cartera a Consubanco y cuentan con iguales criterios de otorgamiento de crédito, mismos que se encuentran centralizados, autorizados y monitoreados por la Institución de Banca Múltiple.

**Portafolio Inicial Cedido**

El portafolio inicial crediticio cedido al fideicomiso sumará cerca de Ps\$2,250 millones en valor nominal, con una tasa de interés ponderada del 39.7% y con pagos mensuales promedio cercanos a \$2,050 Pesos.

Tipo de Crédito	% Saldo Insoluto de la Cartera
Jubilados y Pensionados	81.1%
Pemex	13.9%
Tesofe	4.5%
Otros	0.6%

Para el análisis, se tomó en cuenta que durante el periodo de revolvencia, la compañía mantiene la capacidad de aportar créditos elegibles al fideicomiso. No obstante, es importante mencionar que la cartera cedida representa alrededor del 35% de la cartera total en el balance de Consubanco. A su vez, la correspondiente a jubilados y pensionados que es la de mayor importancia en el portafolio, sumará cerca de Ps\$1,760 millones de los ~Ps\$2,500 millones de jubilados y pensionados disponibles en cartera vigente del banco.

Por otro lado, la cartera cedida se encontró pulverizada en más de 56,000 créditos, siendo en su mayoría con frecuencia de pago mensual (~80%). En cuanto a la distribución geográfica, el 16% de los créditos pertenecían al Estado de México, seguido con el 11% del estado de Veracruz, la Ciudad de México con el 10%, Nuevo León representando el 8%, Jalisco el 6% y Coahuila con el 5%; cada uno de los restantes 26 estados representarían menos del 5% de participación respecto al total de la cartera.

**Modelo Financiero**

Los flujos que recibirá el fideicomiso fueron estimados tomando en cuenta la cobranza futura del saldo insoluto y de intereses de la cartera cedida al fideicomiso, además de su plazo de cobranza y su pérdida esperada.

La transacción da preferencia al pago de intereses y no se liberan recursos a la compañía si no se cumple con el aforo para distribuciones, además de un índice de morosidad menor a 5% de la cartera transmitida. Además, cualquier falta de pago de principal ocasionaría que se termine el periodo de revolvencia y se utilicen todas las cantidades disponibles en efectivo para pagar el principal de los CBFs en cada fecha de pago, hasta pagar el 100% de los CBFs. En opinión de Verum, el tener

los pagos de principal objetivo brinda mayor solidez a la estructura, ya que se debe conservar el aforo requerido mientras ya se comienzan a hacer prepagos al principal.

### ***Pérdida Esperada, Prepagos y Recuperaciones***

Con el objetivo de proyectar la pérdida esperada del portafolio crediticio cedido como patrimonio del fideicomiso, Verum realizó un análisis por cosechas anuales de los últimos 7.5 años para cada tipo de crédito (jubilados y pensionados de IMSS, trabajadores de Pemex, Tesofe y Otros); adicionalmente, esta pérdida se ajustó para reflejar su tendencia actual y tratar de estimar de mejor manera su comportamiento hacia adelante. En el análisis no se consideraron prepagos ni recuperaciones.

Tomando en cuenta lo anterior, la cartera de jubilados y pensionados del IMSS resultó con una pérdida esperada del 1.80%, mientras que para los trabajadores de Pemex, se calculó un porcentaje del 6.36%. Por su parte, para los créditos cuyo retenedor es la Tesorería de la Federación, se calculó una pérdida del 11.75%, y para otros retenedores del 13.79%. Considerando los límites de participación para cada tipo de crédito (sin límite, 10%, 7.5% y 5% respectivamente), se calculó una pérdida esperada ponderada del 3.60%. De acuerdo a nuestro análisis, estimamos que los flujos serán suficientes para cumplir con las obligaciones de pago, soportando hasta 6.91x (veces) la pérdida esperada.

### **Riesgo Legal**

Verum solicitó la opinión legal independiente del despacho Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C.; los abogados mencionan que los Derechos al Cobro serán válidamente transferidos al fideicomiso emisor y formarán parte de su patrimonio y que lo anterior surtirá efecto una vez que la documentación requerida quede inscrita en el Registro Único de Garantías Inmobiliarias. La opinión legal independiente recibida no toma en cuenta aspectos fiscales aplicables y se menciona que los deudores respecto a los Derechos al Cobro deben ser debidamente notificados.

### **Calidad de la Información Financiera**

Verum considera que cuenta con información suficiente para emitir una calificación. Los estados financieros para los años del 2013 al 2016 fueron auditados sin salvedades por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza (Deloitte), despacho que realizó auditorías con base en las Normas Internacionales de Auditoría de conformidad con los criterios contables contenidos en las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Los estados financieros trimestrales utilizado en este reporte no han sido auditados y la información operativa fue proporcionada por Consubanco u obtenida de fuentes que Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNBV, la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras.

### Información Regulatoria:

La última revisión de esta calificación se realizó el 29 de noviembre de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de septiembre 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.