
Verum asigna la calificación de 'AAA/M (e)' a la emisión TECRECB 17, respaldada por cartera de microcréditos de Te Creemos

Monterrey, Nuevo León (Septiembre 25, 2017): Verum asigna la calificación de 'AAA/M (e)' con Perspectiva 'Estable' a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'TECRECB 17' por un monto de hasta Ps\$500 millones, la cual sería la segunda al amparo de un programa por 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, S.A. de C.V., Sociedad Financiera Popular (Te Creemos).

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; es importante mencionar, que además se cuenta con un periodo de amortización objetivo en el cual el fideicomiso realizará 12 amortizaciones lineales de principal a partir del mes 25. Cualquier falta de este pago no significará un incumplimiento, pero si 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.

La calificación asignada a esta emisión 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, 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.

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 catorcena y semanal, manteniendo una cuota promedio cercana a Ps\$5,300. El Valor Presente Neto (VPN) de los cobros de la cartera inicial cedida sumará aproximadamente ~Ps\$500 millones, y durante la vida de la transacción, no será posible ceder al fideicomiso derechos al cobro con más de 7 días de atraso en sus pagos.

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.

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. 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.

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.

Te Creemos ha enfocado 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). La naturaleza del crédito le permite que su cartera crediticia total se encuentre pulverizada entre casi 220 mil acreditados, ubicando el crédito promedio en Ps\$8,200.

Factores Relevantes

Altos flujos de efectivo esperados: los flujos que recibirá el fideicomiso fueron estimados tomando la cobranza futura de la cartera cedida al fideicomiso. Adicionalmente, se aplicaron pérdidas basadas en un análisis por cosechas anuales de los últimos 7.5 años para cada tipo de crédito (banca comunal, negocio y vivienda), sin tomar 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%. 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.

Comportamiento favorable del aforo: en todos los escenarios modelados por Verum, se cumple con el aforo de 1.45x durante el periodo de revolvencia. Lo anterior obedece a que la cartera inicial cedida al fideicomiso sumará cerca de Ps\$383 millones en saldo insoluto, representando 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 por tres semanas consecutivas, se detonaría un evento de amortización acelerada, por lo que el fideicomiso lograría cumplir con todas sus obligaciones de pago.

Estructura financiera y prelación de pagos: la transacción da preferencia al pago de intereses y no se liberan recursos a la compañía si no se cumple con el aforo requerido. 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.

Calidad crediticia de la fideicomitente: la calificación toma en cuenta la buena gestión de Te Creemos en el segmento de microfinanzas (importantes adquisiciones de entidades financieras), el sólido desempeño financiero mostrado en los últimos 18 meses; así como su adecuado manejo de liquidez y acceso al fondeo. La calificación también considera sus moderados indicadores patrimoniales que reflejan una reducida capacidad de absorción de pérdidas, el paulatino incremento en su cartera deteriorada, principalmente en créditos individuales (cartera vencida y castigos), su elevada concentración en su estructura de ingresos, y la fuerte competencia existente en el sector de microcréditos.

Riesgo intermedio de continuidad de operaciones: 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.

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.

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.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2017).
- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017).

Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola
Analista
M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L. C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

Ésta es una calificación inicial por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación 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.