

Verum ratifica la calificación de 'AAA/M (e)' de la emisión con clave de pizarra 'CSBCB 17'

Monterrey, Nuevo León (Enero 23, 2019): Verum ratifica la calificación de 'AAA/M (e)' con Perspectiva 'Estable' de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'CSBCB 17' por un monto de Ps\$2,000 millones, siendo ésta la primera al amparo de un programa por Ps\$5,000 millones.

La emisión mantiene un plazo de vigencia de 84 meses (7 años), paga una tasa de interés de TIIIE + 2.10% (CAP: 11.0%) y tiene como fuente de pago los flujos provenientes de la cobranza de la cartera de descuentos vía nómina (Derechos al Cobro) que es cedida al fideicomiso. Los Derechos al Cobro 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 filiales de Consubanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (Consubanco). Lo anterior debido a que éstas son las que mantienen los convenios de colaboración con los distintos retenedores, venden diariamente la cartera a Consubanco y cuentan con iguales criterios de originación, mismos que son autorizados y monitoreados por el Banco.

La transacción cuenta con un periodo de revolvencia que dura los primeros 72 meses, donde el fiduciario deberá adquirir Derechos al Cobro para cumplir con el aforo para distribuciones (1.10x los primeros 36 meses y 1.20x a partir del mes 37). Adicionalmente, existe un periodo de amortización objetivo que abarca desde el mes 37 hasta el mes 72, en el cual el fideicomiso realizará amortizaciones lineales de 1/36 del saldo insoluto inicial. A partir del mes 54, el remanente al finalizar la prelación de pagos será utilizado para adquirir más Derechos al Cobro con la intención de que el aforo sobrepase el aforo para distribuciones y contar con los recursos suficientes para realizar los pagos de principal objetivo.

La calificación toma en cuenta el elevado flujo de efectivo generado por la cobranza de la cartera cedida al fideicomiso, así como la buena calidad crediticia de Consubanco y la capacidad de sus filiales como originadoras y administradoras de los Derechos al Cobro. Adicionalmente, la calificación considera el adecuado comportamiento esperado de los aforos durante la vida de la emisión, la flexibilidad del emisor para transferir créditos elegibles al fideicomiso, las características estructurales de la transacción para la completa amortización de los CBFs, el elevado estrés en la pérdida esperada soportado por la emisión y las funciones de Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. como Administrador Maestro

El portafolio inicial cedido sumó Ps\$2,200 millones en valor nominal, con una tasa de interés ponderada del 39.7% y con pagos mensuales promedio de \$2,050 Pesos. La cartera se encuentra 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 cedidos pertenecen 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.

Factores Relevantes

Elevado flujo de efectivo generado: los flujos que recibe el fideicomiso fueron estimados tomando la cobranza futura de capital e intereses de la cartera cedida, además de su plazo de cobranza y su pérdida esperada. Las pérdidas se aplicaron basadas en un análisis por cosechas anuales de los últimos 8.5 años de la tasa de incumplimiento para cada tipo de crédito (jubilados y pensionados de IMSS, trabajadores de Pemex, Tesofe y Otros). Tomando en cuenta lo anterior, se calculó una tasa de incumplimiento ponderada del 3.60% (sin cambios respecto a la revisión anterior) 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 más de 5.0x (veces) la tasa de incumplimiento esperada.

Adecuado comportamiento de los aforos: Verum supone que constantemente se cumple con el aforo para distribuciones durante el periodo de revolvencia debido a que la compañía mantiene buena flexibilidad para aportar créditos elegibles al fideicomiso. La cartera cedida representa el 34% de la cartera total en el balance de Consubanco al 3T18. 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.

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 para distribuciones, además de un índice de morosidad menor a 5% de la cartera transmitida. Además, cualquier falta de pago de principal objetivo 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. En opinión de Verum, el tener los pagos de principal objetivo brinda solidez a la estructura, ya que se debe conservar el aforo requerido mientras ya se comienzan a hacer prepagos de principal.

Calidad crediticia de Consubanco: la calificación considera la importante posición del Banco dentro del sector de préstamos con descuento vía nómina, el sólido desempeño financiero mostrado históricamente, así como los robustos indicadores de capitalización que le permiten una absorción de pérdidas adecuada y sustentar el crecimiento proyectado en los próximos años. Por su parte, la calificación considera el riesgo de refinanciamiento existente al depender en gran medida del fondeo mayorista, además del reciente debilitamiento en los indicadores de calidad de activos por los atrasos con las entidades del sector público aunque con vísperas de recuperación, y los riesgos inherentes al sector al que está expuesto.

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

Verum solicitó la opinión legal independiente del despacho Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C.; los abogados mencionan que los Derechos al Cobro son válidamente transferidos al fideicomiso emisor y forman 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 recibida no toma en cuenta aspectos fiscales aplicables y se menciona que los deudores deben ser debidamente notificados.

Las siguientes metodologías fueron utilizadas para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2018).
- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2018).

Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado
[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Oficina CDMX
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX.
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:

La última revisión de esta calificación se realizó el pasado 29 de noviembre de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre de 2018.

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.