
Verum ratifica la calificación de 'AAA/M (e)' de la emisión CSBCB 17, tras modificaciones en la documentación de la emisión

Monterrey, Nuevo León (noviembre 29, 2017): 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 hasta Ps\$2,000 millones, siendo la primera al amparo de un programa por Ps\$5,000 millones. La emisión tiene un plazo de vigencia de 84 meses (7 años) y pagará una tasa de interés variable TIEE de hasta 29 días (TIEE 28) + Sobretasa. Los CBFs tienen como fuente de pago los flujos de efectivo futuros derivados de la cobranza proveniente de la cartera de descuentos vía nómina (Derechos al Cobro) que será cedida al fideicomiso a través de un contrato de factoraje.

El cambio principal en la transacción consiste en que el aforo para distribuciones fue aumentado a 1.125x (veces) desde 1.10x durante los primeros 36 meses de la vida de la transacción; posteriormente, a partir del mes 37, este aforo continuará siendo de 1.20x. La transacción cuenta con un periodo de revolvencia que dura 72 meses contados a partir del día de la emisión de los CBFs. Durante este periodo, el fiduciario deberá adquirir Derechos al Cobro para cumplir con el aforo para distribuciones.

Adicionalmente, existe un periodo de amortización objetivo en el cual el fideicomiso realizará amortizaciones lineales de 1/36 del saldo insoluto a partir del mes 37 (Pagos de Principal Objetivo) hasta el mes 72. 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 para distribuciones de la emisión. Lo anterior para que el fideicomiso cuente con los recursos suficientes cuando realice los pagos de principal objetivo.

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 tres financieras (~3%), instituciones que figuran como afiliadas de Consubanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (Consubanco). 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.

La calificación de esta emisión 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 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.

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. La cartera se encontrará 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 pertenecerán 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.

Consubanco cuenta con una buena calidad crediticia y una capacidad promedio de administración de activos. Por otro lado, la contraparte en la cobertura sobre la TIEE28 en un nivel del 10.5%, será 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.

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.

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.

Factores Relevantes

Elevado flujo de efectivo generado: los flujos que recibirá el fideicomiso fueron estimados tomando 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. 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 la pérdida esperada ponderada.

Adecuado comportamiento esperado del aforo: 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. No obstante, la cartera cedida representa el 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 (~81%), sumará cerca de Ps\$1,760 millones de los ~Ps\$2,500 millones de jubilados y pensionados disponibles en cartera vigente del banco. 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, 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.

Calidad crediticia de Consubanco: la calificación considera la importante y estable posición del Banco dentro del sector de préstamos con descuento sobre nómina a empleados y jubilados del sector público, el sólido desempeño financiero mostrado históricamente; así como los indicadores de capital robustos que le permiten a la institución una absorción de pérdidas adecuada y sustentar el crecimiento proyectado en los próximos años. Por su parte, la calificación también incorpora el riesgo de refinanciamiento y liquidez existente

(concentración al fondeo de mercado), el debilitamiento mostrado en los indicadores de calidad de activos, principalmente por los relativos atrasos con las entidades del sector público; además de los riesgos operativos y políticos 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 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.

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:

La última revisión de esta emisión se realizó el 21 de noviembre de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre de 2017.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la emisión con clave de pizarra 'CSBCB 17' mantiene la calificación de "HR AAA (E)" por HR Ratings, ratificada el 29 de noviembre de 2017; adicionalmente, esta emisión también cuenta con una calificación de "AAA(mex)" de Fitch Ratings, otorgada el pasado 28 de noviembre 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, al 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.