

Fitch Ratifica Calificación 'AAA(mex)vra' de IFCOTCB 17; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó la calificación 'AAA(mex)vra' de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) denominados IFCOTCB 17. La Perspectiva es Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Calidad Adecuada de Activos Bursatilizados:

Fitch sostiene su caso base de incumplimiento en 8% para créditos originados por el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (Infonacot) que cuentan con un plazo original de 12 meses, 10% para créditos de 18 meses y 12% para créditos comprendidos entre 24 y 30 meses. El portafolio bursatilizado continúa altamente pulverizado y los límites de concentración así como criterios de elegibilidad establecidos mantienen su funcionamiento esperado y generan cierto control en la composición de la cartera dentro del Fideicomiso Irrevocable de Administración, Emisión y Pago F/3220 (fideicomiso). Al considerar la peor composición que el portafolio crediticio podría tener en cada cesión, el caso base de incumplimiento global no se desvía de 11.1% derivado por Fitch. Las readquisiciones de créditos cedidos al fideicomiso hechas por Infonacot han sido modestas y, al considerarlas como cartera vencida (para fines analíticos), derivan en una curva de incumplimiento acumulado estático observado de 2.8% después de 10 meses posteriores a la fecha de colocación de los CBs. Esta curva es inferior a lo esperado por Fitch de 9.2% para ese mismo período. Fitch no espera cambios significativos en el desempeño de la cartera bursatilizada durante el plazo remanente de revolvencia (18 meses). Al cierre de abril de 2018, el portafolio bursatilizado se compone por 604,220 créditos, con un plazo remanente promedio de 12 meses y una tasa de interés promedio de 26.3%.

Dinámica Sólida del Flujo de Efectivo:

Los créditos bursatilizados devengan pagos quincenales o mensuales, mientras que los pagos de cupón requeridos por los CBs son mensuales. Los créditos vigentes mantienen una tasa de interés anual promedio ponderada de 26.3% mientras que la tasa de interés anual que devengan los CBs es TIIE 28 días + 0.45%, por lo que el exceso de margen financiero observado y calculado por Fitch (después de agregar gastos operativos) se encontraría en promedio alrededor de 19.3% desde el inicio de la transacción. Fitch espera que la protección crediticia en forma de exceso de margen financiero se mantenga amplia a futuro ante los bajos prepagos registrados.

Riesgos Estructurales Controlados:

Los CBs se encuentran en su período de revolvencia donde Infonacot continúa cediendo créditos (manteniendo los criterios de elegibilidad) al fideicomiso y conserva la facultad de readquirirlos, en caso de así desearlo. El nivel de sobrecolateralización [1(saldo insoluto de los CBs dividido entre saldo insoluto de principal de los créditos elegibles más el efectivo disponible que incluye reserva de intereses y gastos)] se ha mantenido en un promedio de 25.7% durante la vida de la transacción, nivel esperado por Fitch; y junto con el exceso de margen financiero generado llevan la protección crediticia total hasta 45%. Fitch espera que la sobrecolateralización se mantenga alrededor de 26% a futuro. Igualmente, los CBs se benefician de un fondo de reserva equivalente a tres meses de intereses devengados por los CBs y un contrato de cobertura de tasas de interés celebrado con BBVA Bancomer, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA Bancomer) calificado 'AAA(mex)' con Perspectiva crediticia Estable por Fitch en un nivel de 7.5%. Fitch no estima que los CBs aceleren su amortización en el futuro previsible por niveles inferiores de sobrecolateral.

Riesgos de Contraparte Mitigados:

Fitch califica el riesgo de contraparte de largo plazo de Infonacot en 'AAA(mex)' con Perspectiva Estable y en 'A AFC2-(mex)' sus habilidades como administrador de activos financieros de crédito, con Perspectiva Positiva. De acuerdo con los documentos legales de la transacción, Infonacot cuenta con tres días hábiles después de haber recibido la cobranza para transferirla al fideicomiso. Lo anterior mitiga la exposición directa de los CBs a Infonacot, así como el riesgo de mezcla de fondos. El fideicomiso mantiene cuentas bancarias abiertas a su nombre en Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex); calificado en 'AA-(mex)' y 'F1+(mex)' para el largo y corto plazo respectivamente. La calificación de largo plazo tiene Perspectiva Estable. El riesgo de interrupción de pagos es temporalmente mitigado por la reserva de intereses de hasta tres meses. Además, Fitch considera en la calificación del Infonacot el soporte implícito del Gobierno Federal Mexicano, por lo que aprecia

como remoto el caso de una sustitución de administrador ante las atribuciones únicas con las que goza el Infonacot en sus actividades de cobranza mediante la retención de nómina. Los CBs se encuentran expuestos directamente a la calificación de BBVA Bancomer en su rol de proveedor del CAP de tasas de interés.

Riesgos Operacionales y del Administrador Buenos:

Infonacot cuenta con experiencia amplia en la originación y administración de cartera, además cuenta con experiencia previa en procesos de bursatilizaciones. Fitch observa que Infonacot mantiene una actualización razonable de procesos y políticas en originación y administración de cartera para adecuarse al crecimiento en afiliación de centros de trabajo (tanto privados como públicos) y la consecuente demanda de créditos. Desde el inicio de la transacción a la fecha, sus criterios y niveles de originación se han mantenido, lo que contribuye a sostener los supuestos iniciales de incumplimientos esperados.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada podría modificarse a la baja por un decremento consistente en los niveles de protección crediticia en forma de sobrecolateralización o margen financiero que no sea correspondido por la protección estructural correspondiente (como una amortización acelerada de los CBs), por riesgos operacionales de Infonacot que reduzcan su capacidad de cobranza, de soporte a los CBs y, en general, de administración de cartera que conlleve a expectativas de incumplimiento de cartera superiores a las derivadas por Fitch, entre otros factores. Específicamente, incrementos en cartera vencida superiores a 25% por encima del caso base de incumplimiento derivado por Fitch ocasionarían una baja en la calificación de al menos una categoría de calificación; no obstante, en ausencia de soporte por parte de Infonacot.

Contactos Fitch Ratings:

Anakaren Sánchez (Analista Líder)

Directora Asociada

+52 (55) 5955 1600 ext. 2109

Fitch México S.A. de C.V.

Bldv. Manuel Ávila Camacho No. 88, Piso 10

Lomas de Chapultepec, México D.F.

Daniel Jiménez (Analista Secundario)

Director Asociado

+52 (81) 8399 9100 ext. 1181

René Ibarra (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 81 8399 9130

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.

E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre en calidad de originador y administrador, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última acción de calificación de los CBs IFCOTCB 17 fue en julio 06, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Infonacot como administrador primario u obtenida de fuentes de información pública.

La información principal más reciente utilizada corresponde al cierre del mes de mayo 2018 para el reporte del administrador primario y para el reporte de saldos del fiduciario, así como abril 2018 para el anexo T mensual. También se consideraron cada uno de estos reportes desde la fecha de emisión de los CBs, el reporte anual de los CBs a diciembre 31, 2017 (publicados durante el año 2018) y datos de tipo crédito por crédito del portafolio bursatilizado al cierre de abril 2018. Para mayor información sobre los CBs IFCOTCB 17 así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad

de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Fitch no consideró la alineación de incentivos entre las partes del Fideicomiso y los fideicomisarios en primer lugar en su proceso de calificación.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor, o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la emisión con base en su estructura de capital, mejoras crediticias y desempeño, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 26, 2017);
- Metodología de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Junio 14, 2017);
- Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos de Consumo (Enero 30, 2018).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.