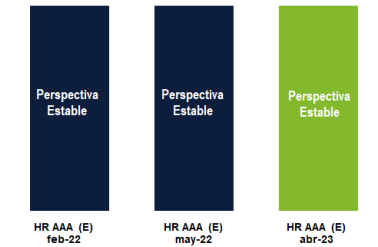


## Calificación

ATLASCB 22 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Oscar Herrera

Subdirector de Instituciones Financieras / ABS  
Analista Responsable  
oscar.herrera@hrratings.com

### Akira Hirata

Director de Instituciones Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

### Angel García

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

### Características de los CEBURS Fiduciarios

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Monto Inicial	P\$500.0m
Plazo de la Emisión	1,826 días, equivalente a 5.0 años aproximadamente
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE de hasta 28 días + una sobretasa a ser determinada.
Periodo de Revolvencia	30 periodos
Aforo Mínimo	1.13x
Aforo Requerido durante el Periodo de Revolvencia	1.25x
Aforo Requerido durante el Periodo de Amortización	1.33x
Amortización Anticipada Parcial y Total	De acuerdo a los supuestos establecidos en la Cláusula Décima Primera del contrato de Fideicomiso.
Destino de los Fondos	Pago de Deuda ATLASCB 19
Fideicomitente	Corporación Financiera Atlas, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador	Corporación Financiera Atlas, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Capital 414, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para ATLASCB 22 por un monto de P\$500.0m

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra de ATLASCB 22<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) de 18.0% que es capaz de soportar bajo un escenario de estrés, que comparada con la Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH) de 1.5%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.9x (vs. 20.0%, 3.7% y 5.4x en la revisión pasada). La mejora en la VTI se atribuye principalmente a una disminución significativa de la TIH debido a que ya existen tres cosechas maduras consideradas para su cálculo, a diferencia de la revisión pasada, en donde se tomó la cosecha con mayor deterioro (2018, con 3.7% de incumplimiento). Por su parte, la MM mostró una disminución en comparación al análisis anterior debido a un incremento en la TIIE a niveles por arriba de lo esperado por HR Ratings. La Emisión conserva las características y mejoras crediticias consideradas en el análisis anterior, con un Aforo para Distribuciones de 1.25x, un Fondo de Mantenimiento y de un Fondo de Servicio de Intereses por el equivalente a una fecha de pago de gastos mensuales y de pago de intereses. Asimismo, la Emisión cuenta con la contratación de un instrumento de cobertura tipo *CAP Spread* con una tasa de ejecución entre el 8.0% y el 12.0% con una contraparte con calificación de riesgo equivalente a HR AAA por el 100.0% del monto emitido durante el Periodo de Revolvencia y posteriormente, a partir del mes 31, se cubrirá el monto emitido con base a una curva de amortización (vs. *CAP Spread* entre 8.0% y 11.0% en el análisis anterior).

## Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La MM que soporta la Emisión en un escenario de estrés es de 18.0%, lo que equivale al incumplimiento de 65 clientes con base en el *ticket* promedio del portafolio cedido de un total de 358 clientes. La Emisión soportaría el incumplimiento de los cinco clientes principales.
- Aforo de la Emisión en 1.18x en enero de 2023 (vs. 1.25x esperado en un escenario base y de estrés).** Los niveles de Aforo se han mantenido en niveles adecuados, con un incremento en el mes de mayo a niveles de 1.27x por un aumento en los Derechos al Cobro Elegibles derivado de una mayor adquisición de cartera. De igual manera, el aforo se ha mantenido por arriba del Aforo Mínimo de 1.13x.
- Cobranza en línea con lo esperado por HR Ratings, la cual acumuló un monto de P\$494.3m en enero de 2023 (vs. P\$494.3m en un escenario base).** La diferencia se atribuye principalmente a prepagos recibidos durante los meses de agosto, septiembre y noviembre de 2022.
- Mayor pago de intereses al esperado por HR Ratings, con un monto acumulado de P\$50.3m en enero de 2023 (vs. P\$43.4m en un escenario base).** El mayor monto de intereses se debe a un pago cupón correspondiente de la emisión de ATLASCB 19 en marzo de 2022 por P\$3.2m debido a las fechas de corte y prepagos de dicha emisión.
- Mayor contraprestación a la esperada por HR Ratings, con un monto acumulados de P\$471.2m en enero de 2023 (vs. P\$418.2m en un escenario base).** Lo anterior derivado de una mayor sustitución de cartera realizada por el Fideicomitente para compensar los Derechos de Cobro Inelegibles, así como para mantener los niveles de aforo durante la vigencia de la Emisión.

<sup>1</sup> Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ATLASCB 22 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

## Factores adicionales considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la Emisión es CxC<sup>2</sup>, quien debe reportar de manera independiente el comportamiento de la Emisión, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **Opinión legal satisfactoria por parte de un despacho independiente.** El despacho Chávez Vargas Minutti Abogados, S.C., establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso.
- **Proceso de Auditoría de Expedientes por el Administrador Maestro.** Las revisiones de expedientes deberán realizarse por lo menos dos veces al año durante la vigencia de la Emisión. La última auditoría realizada fue en octubre de 2022.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Este mecanismo favorece la separación de los flujos de cobranza del Fideicomitente y de la Emisión, reduciendo el riesgo operativo.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incidencias en la revisión de expedientes.** En caso de que existan incidencias en la auditoría de expedientes por arriba del 10.0% de la muestra, podría existir un impacto negativo en la calificación.
- **Deterioro en la VTI por debajo de 4.5x.** Si las cosechas presentan un deterioro como consecuencia de una baja en la capacidad de pago de los acreditados, ocasionando un incremento en la TIH a niveles de 4.2%, esto podría deteriorar la calidad crediticia de la Emisión.

## Descripción de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ATLASCB 22 se realizó por un monto de P\$500.0m. La Emisión se realizó el 25 de marzo de 2022 a un plazo legal de 1,826 días, equivalentes a 60 meses o 5 años aproximadamente a partir de su fecha de colocación. La Emisión cuenta con un aforo mínimo de 1.13x, un aforo inicial de 1.18x y con un aforo para distribuciones de 1.25x durante el Periodo de Revolvencia y de 1.33x durante el Periodo de Amortización Objetivo. En el Periodo de Amortización Objetivo, la Emisión liberará, en su caso, los excedentes en efectivo correspondientes y realizará la amortización de los CEBURS Fiduciarios con el efectivo que provenga de la cobranza del portafolio posterior al pago de los gastos de mantenimiento y servicio de la deuda. La fuente de pago son aquellos recursos que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso. El Fideicomiso Emisor fue constituido por Banco Invex<sup>3</sup>, que actúa como Fiduciario, Monex<sup>4</sup> como Representante Común, CxC como Administrador Maestro, y Corporación Financiera Atlas<sup>5</sup> como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo Lugar, originador y administrador primario de los derechos de cobro que conformen el Patrimonio del Fideicomiso.

<sup>2</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).

<sup>3</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex, el Fiduciario y/o Invex).

<sup>4</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Representante Común y/o Monex).

<sup>5</sup> Corporación Financiera Atlas, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Financiera Atlas y/o el Fideicomitente y/o el Administrador y/o la Arrendadora).

## Glosario

**Aforo.** (Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Puro + Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Financiero + Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito) / (SI de los CEBURS Fiduciarios – Fondo General – Fondo de Mantenimiento – Fondo de Servicio de Intereses).

**Valor de los Derechos al Cobro.** (Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Puro + Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Financiero + Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima.** ((Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolvencia)).

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** Mora Máxima / TIH.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2018 – Enero 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cartera proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos de Crédito de AAFC2 (mex) otorgada a Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. el 9 de septiembre de 2022.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad 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 la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoras [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).