

## Calificación

CSBCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Mauricio Gómez

Asociado  
Analista Responsable  
mauricio.gomez@hrratings.com

### Angel García

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

### Roberto Soto

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión CSBCB 17

La ratificación de la calificación para los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CSBCB 17<sup>1</sup>, puestos en circulación por el Fideicomiso CIB2905, con Consubanco<sup>2</sup> como Fideicomitente, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 53.3% y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 5.9%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 9.0 veces (x) (vs. 48.3%, 5.9% y 8.2x en la revisión anterior). El aumento en la Mora Máxima es resultado de una menor tasa de prepagos, la cual disminuyó a 4.9% (vs. 10.0% en la revisión anterior). A su vez, la disminución en la tasa de prepagos es resultado de la maduración de la cosecha 2019, la cual tiene una tasa menor a la cosecha 2016. Asimismo, la Emisión muestra un adecuado comportamiento en los últimos 12 meses (12m), donde el Aforo se ubicó en 1.354x y el Fideicomiso Emisor ha amortizado el 85.8% del monto de principal en la Fecha de Colocación, donde el saldo insoluto de la Emisión asciende a P\$284.4m al cierre de marzo de 2023.

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 53.3% (vs. 48.3% en el análisis anterior).** La cobranza de capital no realizada por mora asciende a P\$209.5 millones (m), lo cual es equivalente al incumplimiento de 4,945 clientes con un saldo promedio de P\$34,037.9.
- **Cobranza 12m superior a lo esperado por HR Ratings en un escenario base, donde esta se colocó en P\$1,611.2m al cierre de marzo de 2023 (vs. P\$1,781.1m al cierre de marzo de 2022, P\$1,185.5m en el escenario base y P\$1,253.8m en el escenario de estrés).** La disminución en la cobranza durante los últimos doce meses (12m) se explica por la amortización natural de los Derechos de Cobro. Asimismo, la cobranza observada fue superior a lo proyectado por HR Ratings en un escenario base, como consecuencia de prepagos internos de los Derechos de Cobro cedidos, principalmente de los Derechos de Cobro del IMSS en junio de 2022.
- **Aumento en el Aforo en los últimos 12 meses (12m), el cual se colocó en 1.354x al cierre de marzo de 2023 (vs. 1.22x al cierre de marzo de 2022, Aforo Mínimo de 1.08x).** El Aforo ha aumentado en los últimos 12 meses derivado de: i) una menor liberación de remanentes de la estructura y ii) la amortización del saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios.
- **Amortización del 85.8% del saldo de la Emisión al cierre de marzo de 2023 (vs. 41.7% al cierre de marzo de 2022).** Al cierre de marzo de 2023, el Fideicomiso Emisor ha realizado pagos de principal por un monto de P\$1,715.6m. Al respecto, el saldo insoluto de la Emisión se ubicó en P\$284.4m al cierre de marzo de 2023, con lo que el plazo remanente para la liquidación de la Emisión asciende a 5.1 meses.
- **Evento de Acumulación de Efectivo (Evento de Amortización Parcial Anticipada), ocurrido el 5 de agosto de 2022.** En la Fecha Cupón de agosto de 2022, el Fideicomiso amortizó un monto de P\$215.6m, más la amortización programada de dicha Fecha de Pago de P\$55.5m, con lo que la amortización de principal en agosto de 2022 ascendió a P\$271.2m.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (la Emisión y/o CSBCB 17 y/o la Estructura y/o los CEBURS Fiduciarios).

<sup>2</sup> Consubanco S.A., Institución de Banca Múltiple (Consubanco y/o el Fideicomitente).

#### Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro en la transacción, el cual cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable otorgada por HR Ratings el 8 de agosto de 2022.** Linq<sup>3</sup> actúa como Administrador Maestro en la transacción, y se encarga de revisar la información proporcionada por el administrador primario y elaborar reportes de vigilancia.
- **Derivado financiero (*cap*) para la TIEE, con un *strike* de 10.5%, un notional equivalente al saldo insoluto de la Emisión y un vencimiento equivalente al plazo legal de la Emisión.** El derivado fue contratado con Santander<sup>4</sup>, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.
- **Auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro el 31 de agosto de 2022.** La auditoría de expedientes fue realizada sobre una muestra de 100 expedientes, donde no se identificaron expedientes con incidencias. Al respecto, el porcentaje de incidencias establecido en la metodología de HR Ratings para indicar algún riesgo operativo en el manejo de expedientes es el 10.0% de la muestra.

#### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la razón de Veces Tasa de Incumplimiento por debajo de 4.5x.** Una disminución de la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima o por un aumento en la TIH, podría ocasionar una disminución en la calificación de la Emisión.
- **Auditoría de expedientes con incidencias superiores a 10.0% de la muestra.** Lo anterior indicaría riesgos operativos en el manejo de expedientes y podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación de la Emisión.

#### Características de la Transacción

La Emisión se llevó a cabo por un monto de P\$2,000.0m el 15 de diciembre de 2017, con un plazo a vencimiento de 84 meses (aproximadamente 7.0 años), contando con un Periodo de Revolvencia de 72 fechas de pago mensuales, un Periodo de Amortización Objetivo del periodo 37 al 72 (36 fechas de pago objetivo) y Periodo de Amortización *Full Turbo* del periodo 73 al 84. El colateral de la Emisión se compone de créditos de descuento vía nómina con el IMSS<sup>5</sup>, PEMEX<sup>6</sup>, TESOFE<sup>7</sup> y otros organismos estatales como retenedores. La Emisión contaba con Aforo para Distribuciones de 1.125x durante los primeros 36 periodos, donde a partir del periodo 37 el Aforo para Distribuciones se elevó a 1.20x, así como un Aforo Mínimo de 1.08x. Al respecto, a partir de la Fecha de Pago 54, concluyó el Periodo de Distribuciones. Los CEBURS Fiduciarios fueron puestos en circulación por el Fideicomiso Emisor CIB2905, donde CIBanco<sup>8</sup> actúa como Fiduciario del Fideicomiso y Monex<sup>9</sup> como Representante Común.

<sup>3</sup> Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (El Administrador Maestro y/o Linq).

<sup>4</sup> Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander).

<sup>5</sup> Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

<sup>6</sup> Petróleos Mexicanos (PEMEX).

<sup>7</sup> Tesorería de la Federación (TESOFE).

<sup>8</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>9</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## Glosario de ABS

**Aforo.** (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + el efectivo disponible en el Patrimonio del Fideicomiso - el Fondo de Mantenimiento - las cantidades correspondientes a la Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales depositadas en el Fondo de Pagos Mensuales en dicha fecha / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios).

**Mora Máxima (MM).** (Cobranza de Capital no Realizada en el Periodo de Amortización) / (Cobranza de Capital Esperada en Periodo de Amortización – Contraprestación pagada por los Derechos de Cobro Adquiridos en el Periodo de Amortización).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Promedio de la Morosidad de las Cosechas por Retenedor Ponderado por el Límite de Concentración para cada Retenedor establecido en el Contrato de Factoraje.

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



## 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

#### 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

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

#### Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@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 para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado 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) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de junio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2016 – marzo 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de largo plazo (National Long Term Rating) de "AAA(mex)" con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings a Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México el 1 de diciembre 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 calificadora [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).