

Calificación

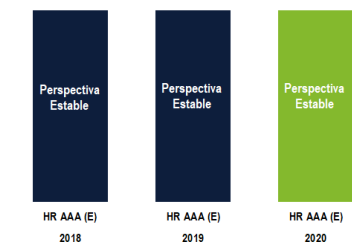
HIRCB 18

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Leslie Castillo
Analista
leslie.castillo@hrratings.com

Angel Garcia
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	HIRCB 18
Monto de la Emisión	P\$700.0m
Saldo Insoluto de la Emisión	P\$216.7m
Fecha de la Emisión	27 de abril de 2018
Plazo de la Emisión	84 meses equivalentes a 7 años
Amortización	Full Turbo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 días + 2.20%
No. De Fideicomiso	F/3317
Aforo Inicial de la Emisión	1.35x
Aforo Actual de la Emisión	2.31x
Administrador y Fideicomitente	Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa)
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A. (Acfin)
Fiduciario Emisor	Banco Inveex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inveex
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para HIRCB 18

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 18¹ se sustenta en la Mora Máxima que soporta, la cual resultó de 62.9%, lo que se compara con una TIH de 4.9% del portafolio originado por HIR Casa², que resulta en una VTI de 12.8 veces (x) (vs. 45.2%, 5.3% y 5.7x respectivamente en el análisis anterior). El incremento en la Mora Máxima, en comparación con el análisis anterior, se explica principalmente por la tendencia creciente en el aforo, el cual asciende a 2.31x a julio de 2020 (vs. 1.65x a junio de 2019). Por otra parte, la disminución en la TIH se debe a la inclusión de la cosecha de 2016 para el cálculo de la métrica, la cual muestra menores niveles de incumplimiento que cosechas anteriores. A su vez, el comportamiento del aforo se ha dado por las amortizaciones de principal que se han realizado bajo un esquema full-turbo, desde el momento de su emisión, que redujo el saldo insoluto de la Emisión de forma acelerada. Finalmente, la Emisión mantiene una cobranza observada y amortizaciones por encima de nuestras expectativas, lo que refleja un adecuado comportamiento del portafolio cedido.

Análisis de Flujo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión a través de los flujos de cobranza esperada, reflejando en una VTI de 12.8x (vs. 5.7x en el análisis anterior).** La Emisión muestra un incremento en la Mora Máxima, así como estabilidad en la TIH en comparación contra el año anterior, resultando en un fortalecimiento de la VTI.
- **Incremento en el aforo, el cual se ubica en 2.31x a julio de 2020 (vs. 1.65x en el análisis anterior, a junio de 2019).** La tendencia creciente en el aforo se da como resultado del esquema de amortización Full-Turbo que tiene la Emisión, lo que ha permitido amortizar 69.0% del saldo insoluto en un plazo de 27 meses.
- **Cobranza observada por encima de lo esperado en un escenario base.** La cobranza acumulada a julio de 2020 se ubica en P\$602.4m, lo que está 21.8% por encima de nuestras proyecciones en un escenario base, que se explica principalmente por liquidaciones anticipadas de algunos contratos, y por la cobranza asociada a seguros de vida y de desempleo.
- **Moderada morosidad del portafolio cedido, con el portafolio con más de 180 días representando 2.0% sobre el saldo inicial cedido a julio 2020.** El portafolio mantiene 90.4% de su saldo con atrasos menores a 30 días, lo que refleja una disminución moderada contra 96.2% a junio de 2019, lo que se explica por la maduración natural del portafolio, aun así manteniéndose en niveles adecuados.
- **Impacto moderado por implementación de programas de apoyo.** Al corte de julio de 2020, el impacto de los programas de apoyo ha sido moderado, con 17.4% del portafolio en prórrogas, con una cobranza promedio de P\$18.0m de abril a julio de 2020 (vs. P\$20.6m promedio en los últimos 12m).
- **Disminución en la tasa de interés de la Emisión.** En periodos recientes, la Emisión ha tenido un beneficio por la disminución en la TIIE que ha reducido el servicio de la deuda por pagos de intereses, considerando que 49.4% del portafolio tiene un factor de actualización fijo.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 18 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o el Fideicomitente).

Factores Adicionales Considerados

- **Disminución del LTV promedio ponderado del portafolio, ubicándose en 34.3% a julio de 2020 (vs. 38.7% a junio de 2019).** Lo anterior debido a la amortización del portafolio, reflejando un mayor aforo en garantías en caso de recuperación de los inmuebles financiados.
- **Participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM2.** ACFIN³ participa como Administrador Maestro de la transacción, proporcionando un reporte tercerizado del desempeño del portafolio y la Emisión.
- **Diversificación geográfica del portafolio, y baja concentración en clientes principales.** Al cierre de julio de 2020, los diez clientes principales representan 7.7% del portafolio cedido, mientras que el portafolio tiene una participación de 58.0% en la Ciudad de México (vs. 7.2% y 59.1% a junio de 2020)
- **Instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 9.0% con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA.** El proveedor del derivado de cobertura es BBVA⁴; no obstante, no se espera un beneficio por el instrumento de cobertura debido a la tendencia decreciente en las tasas de referencia.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización anticipada de la Emisión.** En un escenario base, se esperaría que se amortice la totalidad del saldo remanente de los CEBURS Fiduciarios en un plazo de 14 meses.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la TIH por encima de niveles de 14.0%.** Lo anterior llevaría a una VTI en niveles inferiores a 4.5x, impactando la calificación; lo anterior asumiendo que no se presente además un incremento en el aforo de la Emisión.
- **Disminución en la liquidez del Fideicomiso, llevando a que se utilicen los Fondos de Reserva para el pago de intereses.** Lo anterior reflejaría fuertes presiones en la cobranza recibida, reflejando un deterioro significativo en la calidad del portafolio cedido.

Descripción de la Transacción

La Emisión fue realizada el 27 de abril de 2018, a un plazo legal de aproximadamente 84 meses, y por un monto de P\$700.0m, considerando un aforo de 1.35x al inicio de la bursatilización, con una cesión única de Derechos de Cobro. Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados a una tasa de interés variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 220 puntos base. A la fecha de corte de julio de 2020, la Emisión cuenta con un plazo remanente de 57 meses, un saldo insoluto de P\$216.7m, y un aforo de 2.31x. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso F/3317 constituido por HIR Casa en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex⁵ como fiduciario y por CIBanco⁶ como representante común de los tenedores. De igual forma, ACFIN participa en la transacción como administrador maestro.

³ Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

⁴ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA).

⁵ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁶ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario ABS

Aforo. (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios – Fondo de Reserva de Intereses).

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora / Cobranza Esperada por Prepagos.

Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH). Promedio de Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

HIRCB 18

CEBURS Fiduciarios

Bienes Programados, S.A. de C.V.

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
28 de septiembre de 2020

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) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

ADENDUM – Metodología de Calificación de Bonos Respaldados por Hipotecas (México), Diciembre 2012

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	26 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2007 a julio de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente, por el Administrador Maestro y por el Fiduciario.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de AAFC2 (mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 13 de agosto de 2020. Calificación de contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA por Fitch Ratings el 9 de julio de 2020.
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 incorpora este 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 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, 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



**Credit
Rating
Agency**

HIRCB 18

CEBURS Fiduciarios

Bienes Programados, S.A. de C.V.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
28 de septiembre de 2020**

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).