

Calificación

HIRCB 19 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para HIRCB 19

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 19¹ se sustenta en la Mora Máxima que soporta, de 28.2%, lo que se compara con una TIH de 4.9% del portafolio originado por HIR Casa², lo que resulta en una VTI de 5.7x (vs. 26.8%, 5.3% y 5.0x en el análisis anterior). La mejora en la VTI que soporta la Emisión en comparación con el año anterior se debe a la incorporación de la cosecha de 2016 para el cálculo de la TIH, que muestra menores niveles de incumplimiento comparado con años anteriores, lo que benefició a la métrica de VTI, a pesar de la estabilidad en la Mora Máxima soportada. De igual forma, la Emisión muestra un comportamiento en línea con lo esperado en un escenario base, con flujos de cobranza 14.2% por encima de nuestro escenario base y un aforo de 1.37x, en línea con lo esperado en el mismo escenario.

Análisis de Flujo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión por los flujos de cobranza esperada.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 627 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio.
- **Comportamiento del aforo en línea con nuestras expectativas en 1.37x al cierre de julio de 2020 (vs. 1.37x en un escenario base).** El aforo ha mostrado un adecuado comportamiento a través de la paulatina disminución del saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios, manteniéndose por encima del Aforo Requerido de 1.35x.
- **Cobranza ligeramente por encima de lo esperado en un escenario base.** En 9 meses de vigencia de la Emisión, la cobranza recibida asciende a P\$51.5m, lo que se ubica 14.2% por encima de lo esperado, principalmente debido a que en el primer mes el Fideicomiso recibió la cobranza correspondiente a dos meses. Sin embargo, sin considerar este efecto, la cobranza se ubica 3.1% por encima de nuestras expectativas
- **Moderada morosidad del portafolio cedido, con el portafolio con más de 180 días, representando 1.5% sobre el saldo inicial cedido a julio 2020.** El portafolio mantiene 88.7% de su saldo con atrasos menores a 30 días, lo que refleja una disminución moderada contra 96.3% a noviembre de 2019, lo que se explica por la maduración natural del portafolio, por lo que aún se mantiene 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 15.9% del portafolio en prórrogas, con una cobranza promedio de P\$26.4m de abril a julio de 2020 (vs. P\$29.4m promedio en los últimos 9m).
- **Instrumento derivado de cobertura (SWAP) a un nivel de 6.67% contratado con BBVA, que tiene una calificación equivalente a HR AAA.** La cobertura reduce la sensibilidad de la Emisión ante movimientos en las tasas de interés, aunque presiona moderadamente el margen de la Emisión, debido al porcentaje del portafolio cuyo factor de actualización está asociado a la tasa de Cetes, considerando el entorno de baja de tasas.

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 19
Monto de la Emisión	P\$1,000.0m
Saldo Insóluto de la Emisión	P\$667.7m
Fecha de la Emisión	10 de octubre de 2019
Plazo de la Emisión	84 meses equivalentes a 7 años
Amortización	Objetivo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 días + 2.00%
No. De Fideicomiso	F/3939
Aforo Requerido	1.35x
Aforo Actual de la Emisión	1.37x
Administrador y Fideicomitente	Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa)
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A. (Acfin)
Fiduciario Emisor	Banco Inxev, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inxev Grupo Financiero
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple

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

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 19 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

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 45.9% a julio de 2020 (vs. 47.5% a octubre 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).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización parcial de la Emisión en línea con el calendario de amortizaciones establecido en la documentación legal.** En nuestro escenario base, y con base en los flujos proyectados del portafolio cedido, se espera que el Fideicomiso continúe cubriendo sus pagos de principal programados, los cuales ascenderían a P\$195.9m en los próximos doce meses.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la TIH por encima de niveles de 6.3%.** Lo anterior llevaría a una VTI en niveles inferiores a 4.5x, por lo que impactaría negativamente 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, con un deterioro significativo en la calidad del portafolio cedido.

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 19 se colocó el 10 de octubre de 2019, por un monto de hasta P\$1,000m y con un plazo legal de 84 meses, equivalente a 7.0 años, y con un calendario de amortizaciones objetivo de 60 meses en donde se amortizaría la totalidad del saldo insoluto en caso de que estas se cumplan en su totalidad. La Emisión contempló una cesión única de derechos de cobro de la cartera de autofinanciamiento hipotecario originada y administrada por HIR Casa, la cual representará la fuente de pago. En caso de que no se amortice la totalidad del principal de los CEBURS Fiduciarios en el calendario contemplado de 60 meses, la Emisión tendrá un esquema de amortización Full-Turbo a partir del mes 61. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor constituido por HIR Casa en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex⁴ como fiduciario y por CIBanco⁵ como representante común.

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

⁴ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁵ 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 – Fondo de Pago de Principal).

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

Ángel 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 19

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	4 de noviembre 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 calificadoradora 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 19

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).