

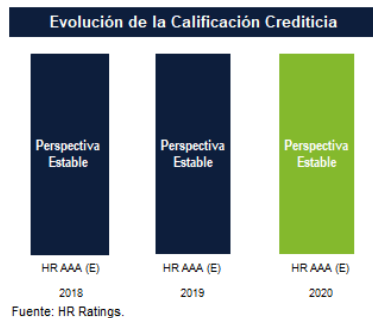
## Calificación

CREALCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



## Contactos

### Carlo Montoya

Asociado  
Analista Responsable  
carlo.montoya@hrratings.com

### Akira Hirata

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

### Mauricio Gómez

Analista  
mauricio.gomez@hrratings.com

### Angel García

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

Características de los Certificados Bursátiles	
Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Clave de Pizarra	CREALCB 17
Monto de la Emisión	P\$800.0m
Plazo de la Emisión	1,825 días, equivalente a aproximadamente a 5.0 años
Plazo Remanente	27 Fechas de Pago
Tasa Activa Mínima de Cartera	20% fija anual
Aforo Requerido	1.22x
Tasa de Interés	TIE de hasta 29 días más una sobretasa de 225pbs.
Servicio de la Deuda	Mensual
Fideicomitente y Administrador	Crédito Real S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R.
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Finacity Corporation
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal.

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

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CREALCB 17<sup>1</sup> se basa en una Mora Máxima (MM) soportada por la Emisión bajo un escenario estrés de 44.5%, así como una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del 5.7% y una VTI del 7.9x (vs. 44.1%, 6.2% y 7.1x en la última revisión). El aumento en la Mora Máxima soportada respecto a la revisión pasada deriva del comportamiento de la tasa de interés proyectada en un escenario estrés que es de 7.1% (vs. 10.9% en el análisis anterior), ya que la Emisión recibe flujos a tasa fija y paga intereses a tasa variable. Por otro lado, la disminución en la TIH se debe a la inclusión de la cosecha de 2018 que muestra una menor mora acumulada como consecuencia de cambios en la originación de la cartera. Por otra parte, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento, cumpliendo con las amortizaciones objetivo en las nueve fechas de pago observadas y con una cobranza superior a nuestras expectativas en un escenario base.

## Análisis de Flujo de Efectivo y Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza en la MM soportada en un escenario estrés, la cual alcanzó un nivel de 44.5% (vs. 44.1% en la última revisión).** El aumento en la Mora Máxima responde a la disminución de la tasa de referencia la cual disminuyó con respecto a la revisión pasada para alcanzar 7.1% (vs. 10.9% en la revisión anterior).
- **Aumento en la cobranza con respecto al escenario base, acumulando a agosto de 2020 un monto de P\$2,460.4m (vs. P\$1,924.0m en el escenario base y P\$2,059.5m en el escenario estrés).** La cobranza se ubica por encima de nuestras expectativas debido a que históricamente el Fideicomiso mantuvo una cartera por encima de la requerida para mantener el aforo de 1.22x, mientras que nuestros escenarios asumían que el aforo se mantendría en el mínimo requerido.
- **Amortizaciones de principal en línea con el calendario de amortizaciones objetivo.** La Emisión ha tenido nueve Fechas de Amortización, con 27 Fechas de Pago remanentes, donde a agosto de 2020 se han amortizado P\$200.0m del saldo insoluto de principal de los CEBURS Fiduciarios, equivalente a 25.0% del saldo inicial.
- **Aforo en niveles de fortaleza, el cual se ubica en 1.41x a agosto de 2020.** El aforo se encuentra por encima del Aforo Requerido de 1.22x debido a la revolvencia de la cartera, así como a un mayor nivel de efectivo que mantiene la Emisión con motivo del su Periodo de Amortización.

## Factores Adicionales Considerados

- **Baja concentración de los diez principales clientes.** Los diez principales clientes acumulan un 0.3% del saldo total de la cartera a agosto de 2020 (vs. 0.3% a agosto de 2019).
- **Participación de un administrador maestro.** Finacity<sup>2</sup> funge como el Administrador Maestro en la transacción, quien se encarga de monitorear los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso, así como al Administrador Primario.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CREALCB 17 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Finacity Corporation (Finacity o el Administrador Maestro).

- **Derivados Financieros para cubrir un aumento en la tasa de referencia.** La emisión cuenta con un CAP contratado con Citibanamex con un strike de 9.0%. No obstante, a raíz de la expectativa de movimiento de tasas, la Emisión no tendría ningún beneficio por la tenencia del instrumento.
- **Auditoría de Expedientes.** En la auditoría de expedientes realizada por HR Ratings se identificó que el 3.3% de la muestra, o un expediente, contenía incidencias en cuanto a la firma del acreditado.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro significativo de la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la MM por debajo de 25.5% soportada por la Emisión o un aumento en la TIH de las cosechas a 9.9% podría ocasionar un impacto negativo en la calificación.
- **Incidencias en la Revisión de expedientes.** Incidencias con más de 10.0% de la muestra de expedientes podrían ocasionar una disminución en la calificación.

### Características de la Transacción

La Emisión se llevó a cabo el 3 de noviembre de 2017 por un saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles de P\$800.0m, con un Plazo de Vigencia de la Emisión de 1,826 días, o aproximadamente cinco años, y con Fecha de Vencimiento legal el 3 de noviembre de 2022. La Emisión tiene como subyacente Derechos de Cobro sobre créditos de nómina, cobrados vía descuento, otorgados a jubilados y pensionados del IMSS. Por otro lado, la Emisión tiene un Aforo Requerido de 1.22x calculado como el efectivo disponible más el saldo insoluto de los Derechos de Cobro sobre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Por último, la Emisión fue realizada por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago 3,200 constituido por Crédito Real<sup>3</sup> como Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar, Banco Invex<sup>4</sup> como Fiduciario y Monex Casa de Bolsa<sup>5</sup> como Representante Común.

<sup>3</sup> Crédito Real S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Crédito Real y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

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

<sup>5</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Monex Casa de Bolsa o el Representante Común).

## Glosario de ABS

**Aforo.** (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Cedidos + Efectivo del Fideicomiso) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios

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

**Mora Máxima (MM).** ((Flujo Vencido Pass-Through) / (Flujo Total Esperado Pass-Through)).

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** MM / TIH.

**Tamaño Muestral.** (Tamaño de la Población \* (Significancia Estadística del 90.0%<sup>2</sup>) \* PCSI \* (1 - PCSI)) / ((Intervalo de Confianza<sup>2</sup>) \* (Tamaño de la Población - 1) + (Significancia Estadística del 90.0%<sup>2</sup>) \* PCSI \* (1 - PCSI))

**Proporción de Créditos que HR Ratings Espera que no Muestren Inconsistencias (PCSI).** Es equivalente al 95.0%.



## 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



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 calificadoradora:

#### CrITERIOS Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

Metodología para la evaluación de emisiones de deuda respaldadas por el flujo de efectivo generado por un conjunto de activos financieros (México), Septiembre 2020

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	23 de octubre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 – Agosto de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Administrador Maestro y el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Contraparte de "Aaa.mx" con Perspectiva Estable otorgada a Citibanamex por Moody's el 22 de abril 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 incluye dicho factor de riesgo.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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 calificadoradora 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](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).