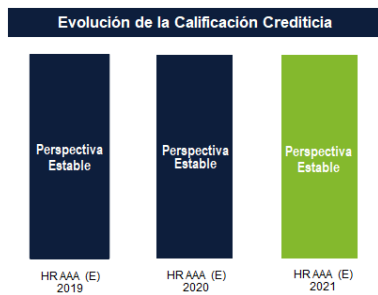


## Calificación

CREALCB 17      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Akira Hirata

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

### Mauricio Gómez

Analista  
mauricio.gomez@hrratings.com

### Angel García

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión 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 soportada en el escenario de estrés de 52.1%, así como en una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 7.3%, que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 7.1x (vs. 44.5%, 5.7% y 7.9x en la revisión anterior). El aumento en la Mora Máxima se debe a una menor tasa de prepagos, la cual se colocó en 11.4% en agosto de 2021 (vs. 15.8% en la revisión anterior), la cual se obtiene del promedio ponderado de las cosechas 2017, 2018 y 2019. En este sentido, la disminución en la tasa de prepagos es resultado de cambios operativos del IMSS, donde a partir de 2017 no se permite que se realicen prepagos durante los primeros 12 meses (m) de los Derechos de Cobro. Por otro lado, la Emisión se encuentra en su Periodo de Amortización, donde se han realizado pagos de principal de los CEBURS Fiduciarios por P\$466.7m, donde el principal remanente por amortizar asciende a P\$333.3m en agosto de 2021, en línea con el escenario base (vs. P\$333.3m en el escenario base). Por otro lado, el aforo se ha mantenido en niveles de fortaleza, con un Aforo de 1.37x en agosto de 2021 (vs. 1.41x en la revisión anterior y 1.22x de Aforo Requerido en la documentación legal).

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Mora Máxima soportada por la Emisión en el escenario de estrés de 52.1% (vs. 44.5% en la revisión anterior).** La cobranza no realizada por mora asciende a P\$196.7m, saldo equivalente al incumplimiento de 18,191 clientes con un saldo promedio de P\$10,815.4.
- **Cobranza observada 12m por un monto de P\$923.4m (vs. P\$988.0m en la revisión anterior, P\$556.2m en el escenario base y P\$674.0m en el escenario de estrés).** La cobranza de los derechos de Cobro de la Emisión en los últimos 12m se colocó por encima de las expectativas de HR Ratings derivado de una mayor revolvencia de la cartera a la esperada por HR Ratings.
- **Adquisición de derechos de cobro 12m por un monto de P\$164.2m (vs. P\$476.0m a agosto de 2020, P\$17.0m en el escenario base y P\$18.3m en el escenario estrés).** La disminución en la adquisición de colateral con respecto al análisis anterior se debe a un mayor monto de liberaciones al Fideicomitente en los últimos 12m. Por otro lado, la menor adquisición de cartera proyectada en el escenario base se debe a que esperaban liberaciones en los primeros ocho meses de proyección para que el aforo disminuyera a 1.22x y posteriormente se esperaban adquisiciones de cartera para permanecer el aforo su nivel requerido.
- **Amortización de los CEBURS Fiduciarios en línea con el calendario de amortización objetivo y el escenario base.** En agosto de 2021, el Fideicomiso ha realizado amortizaciones de principal de los CEBURS Fiduciarios por un monto de P\$466.7m, donde el periodo de amortización inició en noviembre de 2020
- **Fortaleza en el Aforo Observado, el cual se ubicó en 1.37x en agosto de 2021 (vs. Aforo Requerido de 1.22x y 1.41x en la revisión anterior).** El Aforo Observado es superior al Aforo Requerido como consecuencia de la amortización del principal, así como de la posibilidad del Fideicomiso de adquirir derechos de cobro hasta el vencimiento legal de la Emisión.

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

## Factores adicionales considerados

- **Participación de un Administrador Maestro en la Emisión.** El Administrador Maestro, Finacity<sup>2</sup> se encarga de monitorear la cartera cedida al Fideicomiso y elabora los reportes de seguimiento mensuales de la Emisión.
- **Derivado Financiero (CAP) con un strike de 9.0% y un nocional equivalente al saldo insoluto de principal de la Emisión.** La emisión cuenta con un CAP contratado con Banamex<sup>3</sup>, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadoras.
- **Auditoría de Expedientes con un porcentaje de incidencias de 6.7%.** En la auditoría de expedientes realizada por HR Ratings se identificaron dos expedientes de una muestra de 30 expedientes revisados con incidencias. Dicho porcentaje se encuentra por debajo del nivel establecido en la metodología para indicar un riesgo operativo en el manejo de expedientes.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución de la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una menor Mora Máxima soportada en el escenario de estrés o un aumento de la TIH, podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores al 10.0% de la muestra en la revisión de expedientes.** Un porcentaje de incidencias superior al 10.0% de la muestra podría ocasionar una disminución en la calificación de la Emisión.

## Características de la Emisión

La Emisión fue colocada el 3 de noviembre de 2017, con un plazo a vencimiento de 60 meses, un Periodo de Revolvencia que puede durar hasta el vencimiento legal de la Emisión y un Periodo de Amortización de 36 meses, el cual inició en noviembre de 2019. La Emisión fue colocada por un monto de P\$800.0m, donde en agosto de 2021 el saldo insoluto remanente asciende a P\$333.3m y la Emisión tiene un esquema de amortización objetivo. Por otro lado, el subyacente de la Emisión se compone de derechos de cobro de nómina otorgados a jubilados y pensionados del IMSS<sup>4</sup>, con un esquema de cobranza vía descuento. La Emisión cuenta con un Aforo Requerido de 1.22x y una Cuenta de Reserva de Pago con el efectivo equivalente para cubrir cuatro fechas de pago de intereses y por dos fechas de pago de principal. Por último, la Emisión fue realizada por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago 3,200 constituido por Crédito Real<sup>5</sup> como Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar, Banco Invex<sup>6</sup> como Fiduciario y Monex Casa de Bolsa<sup>7</sup> como Representante Común.

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

<sup>3</sup> Banco Nacional de México, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banamex).

<sup>4</sup> Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

<sup>5</sup> Crédito Real S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Crédito Real y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

<sup>6</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex o el Fiduciario).

<sup>7</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% ^ 2) \* 0.95% \* (100.0% - 0.95%)) / ((Intervalo de Confianza ^ 2) \* (Tamaño de la Población - 1) + (Significancia Estadística del 90.0%^2) \* 0.95% \* (1 - 0.95%))



## 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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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 calificadoras:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados 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	28 de octubre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 – septiembre de 2021
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(mex) con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings a Citibanamex el 1 de julio de 2021.
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).