

Calificación

CSBCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

Akira Hirata

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

Mauricio Gómez

Analista Sr.
mauricio.gomez@hrratings.com

Ángel 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 CSBCB 17

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CSBCB 17¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Estructura en un escenario de estrés de 48.3%, así como en la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del 5.9%, que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.2 veces (x) (vs. 44.1%, 3.3% y 13.4x en el análisis anterior). El aumento en la Mora Máxima es resultado de los siguientes elementos: i) una menor tasa de prepagos incorporada en nuestros escenarios y ii) menores liberaciones en el escenario de estrés. Por otro lado, el aumento en la Tasa de Incumplimiento Histórica es consecuencia de un cambio en la metodología de cálculo de la información por parte del Fideicomitente con respecto a revisiones anteriores. Finalmente, la Emisión ha presentado un comportamiento en línea con lo proyectado por HR Ratings, con una amortización del 47.2 % del principal y un aforo superior al Aforo Mínimo, así como una cobranza por encima de las expectativas de HR Ratings en el escenario base.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 48.3% (vs. 44.1% en la revisión anterior).** La Mora Máxima soportada en el escenario de estrés se obtiene por una cobranza de capital no realizada por mora de P\$582.8m, lo cual es equivalente al incumplimiento de 13,754 clientes con un saldo promedio de P\$42,372.2, lo que es equivalente al 34.0% de los acreditados totales.
- **Cobranza 12m superior a lo esperado por HR Ratings en un escenario base, donde esta se colocó en P\$1,647.0 millones (m) al cierre de mayo de 2022 (vs. P\$2,253.7m en mayo de 2021 y P\$1,555.2m en el escenario base).** La disminución en la cobranza durante los últimos doce meses (12m) se explica por la amortización natural de los Derechos de Cobro.
- **Aforo superior al Aforo Mínimo, el cual se colocó en 1.164x en mayo de 2022 (vs. 1.258x en mayo de 2021, Aforo de Emisión de 1.20x y Aforo Mínimo de 1.08x).** El Aforo se ha mantenido en niveles superiores al Aforo Mínimo. En mayo de 2022, el Aforo disminuyó a 1.164x como consecuencia del saldo inelegible por flujos esperados posterior a la fecha de vencimiento de la Emisión.
- **Amortización del 47.2% del saldo de la Emisión al cierre de mayo de 2022, donde el saldo insoluto de principal asciende a P\$1,055.6m (vs. P\$1,055.6m en escenario base).** Al cierre de marzo de 2022 han transcurrido 17 Fechas de Pago del Periodo de Amortización Objetivo de un total de 36 Fechas de Pago, donde el Fideicomiso ha realizados pagos por un monto de P\$944.4m.
- **Índice de morosidad de la cartera cedida en niveles de fortaleza, el cual se colocó en 0.3% (vs. 0.07% en la revisión anterior).** Al cierre de mayo de 2022, la cartera vencida en el Fideicomiso asciende a P\$3.2m, donde el Fideicomitente ha realizado cesiones inversas y readquisiciones para mantener el índice de morosidad en niveles bajos.

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

Factores Adicionales Considerados

- **Modificación en la metodología utilizada por el Fideicomitente² para elaboración del *vintage* de morosidad.** En el análisis anterior, el *vintage* incluía sólo la cartera castigada (quebrantada), mientras que las cosechas utilizadas en esta revisión consideran la cartera vencida (par 90.0 días), así como los quebrantos, castigos y reestructuras. Como consecuencia de lo anterior, la TIH se colocó en 5.9% (vs. 3.3% en el análisis anterior).
- **Áreas de oportunidad para la generación de información financiera.** En los últimos 12m, se observan cambios metodológicos, homologación de criterios entre el Fideicomitente y Administrador Maestro.
- **Presencia de un Administrador Maestro en la transacción, el cual cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable otorgada por HR Ratings.** Linq³ actúa como Administrador Maestro en la transacción, el cual se encarga de revisar la información provista por el administrador primario y elaborar reportes de vigilancia.
- **Derivado financiero (*cap*) para la TIIE con un *strike* de 10.5% con nocional equivalente al saldo insoluto de la Emisión.** El derivado fue contratado con Santander⁴, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.
- **Auditoría de expedientes, sin incidencias en la muestra.** La auditoría de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro el 6 de agosto de 2021 sobre una muestra de 100 expedientes físicos, donde no se identificaron expedientes con incidencias.

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 disminución en la Mora Máxima de la Emisión 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.

² Consubanco S.A., Institución de Banca Múltiple (El Fideicomitente y/o el Administrador).

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

⁴ Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander)

Glosario

Aforo. (El 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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@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 calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero de 2022

Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaladas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre de 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	22 de noviembre de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2016 – mayo 2022
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 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 7 de diciembre 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)	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 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 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).