

Calificación

CRELCB 19

HR A+ (E)

Observación

Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

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

Mauricio Gómez

Analista Sr.
mauricio.gomez@hrratings.com

Oscar Herrera

Asociado
oscar.herrera@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ (E), manteniendo la Observación Negativa, para la Emisión CRELCB 19

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CRELCB 19¹, la cual fue puesta en circulación por el Fideicomiso irrevocable de Emisión, Administración y Pago Número 4,217, con Crédito Real² como Fideicomitente, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 44.6% y en una Tasa de Incumplimiento Histórica de 8.0%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.5 veces (x) (vs. 43.9%, 7.3% y 6.0x en la revisión anterior). La calificación considera los siguientes ajustes cualitativos: un *notch* cualitativo negativo por la última calificación vigente contraparte de Crédito Real, que se encuentra por debajo de HR BB+ (la cual fue colocada en una calificación equivalente a HR D y posteriormente retirada por distintas agencias calificadoras), y tres *notches* cualitativos negativos por los riesgos operativos asociados a la Estructura. Al respecto, se consideran los siguientes riesgos operativos: i) los posibles riesgos asociados a un proceso de sustitución del Administrador, el cual se encuentra en un proceso de liquidación, y ii) los posibles riesgos operativos asociados a la transferencia de flujos del Fideicomiso Maestro de Cobranza al Fideicomiso de Emisión. La Observación Negativa se podría concretar si existe un impacto en los recursos disponibles para el servicio de la deuda en los próximos meses, lo cual podría ocurrir si existen afectaciones a la transferencia de la cobranza del Fideicomiso Maestro de Cobranza al Fideicomiso Emisor.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés en niveles de fortaleza, la cual se ubicó en 44.6% (vs. 43.9% en la revisión anterior).** La cobranza de capital no realizada por mora asciende a P\$237.4m, y que equivale al incumplimiento de 14,626 clientes, con un saldo promedio de P\$16,231.8.
- **Esquema de amortización *full turbo* derivado de un Evento de Amortización Acelerada.** El Representante Común notificó al Fiduciario la existencia de un Evento de Amortización Acelerada el 1 de septiembre de 2022, donde en las Fechas de Pago posteriores el Fideicomiso amortizará bajo un esquema *full turbo*.
- **Aforo superior al Aforo Requerido, el cual se ubicó en 1.37x al 10 de octubre de 2022 (vs. Aforo Requerido de 1.18x).** El Aforo de la Emisión se mantiene en niveles superiores al Aforo Requerido como resultado de la amortización de los CEBURS, bajo un esquema *full turbo* en el cupón de septiembre de 2022.
- **Cobranza observada de P\$818.9m en los últimos 12m al cierre de agosto de 2022 (vs. P\$752.1m al cierre de agosto de 2021 y P\$740.5m en el escenario base).** El aumento en la cobranza en los últimos 12m es consecuencia de un mayor monto de prepagos en 2022. Por otro lado, la diferencia en la cobranza esperada por HR Ratings y la cobranza realizada se explica por el aforo de la Emisión, el cual fue superior al Aforo Requerido de 1.18x, donde HR Ratings consideró el Aforo Requerido en la proyección, así como de los prepagos observados.
- **Saldo insoluto de la Emisión de P\$412.2m al 10 de octubre de 2022.** El saldo insoluto de la Emisión es equivalente al 55.0% del saldo de emisión de los Certificados Bursátiles. Asimismo, el Fideicomiso cuenta con un saldo de efectivo fideicomitado de P\$85.1m al 10 de octubre de 2022, el cual es equivalente al 20.6% del saldo insoluto de la Emisión al mismo corte.

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

² Crédito Real S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Crédito Real y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

Factores Adicionales Considerados

- **Proceso de disolución y liquidación del Fideicomitente.** El 14 de julio de 2022, Crédito Real fue declarado en disolución y se ordenó su liquidación por una Autoridad Judicial, donde se designó a un Liquidador Judicial. Derivado de lo anterior, la última calificación equivalente vigente de Crédito Real era HR D, la cual fue otorgada por múltiples agencias calificadoras, donde posteriormente se retiraron dichas calificaciones, donde el Fideicomitente no cuenta con una calificación vigente.
- **Instrumento financiero derivado (*cap*) en la Estructura.** La Emisión contempla un *cap* de tasa de interés con un strike del 10.0% y un notional equivalente al saldo insoluto de la Emisión. La contraparte del derivado es Banamex, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.
- **Auditoría de expedientes con incidencias de 6.8% de la muestra.** La auditoría de expedientes fue realizada por Deloitte el 16 de marzo de 2022, donde 6 expedientes (de una muestra de 88 expedientes) mostraron incidencias relacionadas a los Criterios de Elegibilidad, principalmente de la morosidad de los Derechos de Cobro. El porcentaje de incidencias es inferior al mencionado en la metodología de HR Ratings (10.0%) para indicar algún riesgo operativo en el manejo de expedientes.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Reducción del riesgo operativo.** En caso de que HR Ratings observe una reducción del riesgo operativo al que esta sujeto la Estructura, la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima o un Aumento en la TIH, podría provocar una revisión a la baja en la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores a 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 al indicar riesgos operativos derivado del manejo de expedientes.

Glosario

Aforo: (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos al Patrimonio del Fideicomiso que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

Mora Máxima: Cobranza de Capital Esperada no Realizada por Mora del Periodo de Amortización / Cobranza Esperada de Capital del Periodo de Amortización.

TIH: Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderado Histórico.

VTI: MM / TIH.

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 52 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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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 2022

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 A+ (E) / Observación Negativa.
Fecha de última acción de calificación	20 de julio de 2022.
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 – octubre de 2022.
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 Observación Negativa otorgada por Fitch Ratings a CitiBanamex el 17 de enero de 2022.
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 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, 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).