

Calificación

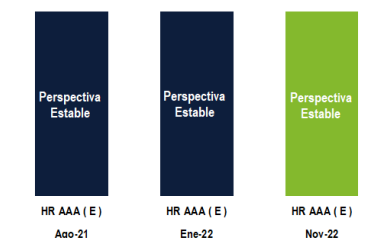
FIMUBCB 21

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

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

Angel García

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	FIMUBCB 21
Saldo Insoluto	P\$1,500 millones (m)
Plazo de la Emisión	48 meses, equivalente a 4.0 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + 295bps
Periodo de Revolucion	33 meses
Periodo de Amortizaciones	Del mes 22 al 33
Objetivo	Del mes 34 al 48
Periodo de Amortización Full-Turbo	Del mes 34 al 48
Fideicomite y Administrador	Fimubac, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V.
Fiduciario Emisor	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agentes Estructuradores	Agente Estructurador LLC & i-Structure, S.A. de C.V.

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión FIMUBCB 21

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 21¹ se sustenta en la Mora Máxima de 51.5% que soporta en un escenario de estrés. Lo anterior, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH) de 7.5% de Fimubac² y sus Socios Comerciales, resulta en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.9 veces (x) (vs. 45.5%, 7.4% y 6.1x en el análisis anterior). El incremento en la Mora Máxima se debe al inicio esperado del Periodo de Amortización en enero de 2023, lo que beneficiaría la colateralización de la Emisión en próximos periodos. De igual forma, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento histórico en los diecinueve meses de vigencia observados, donde el aforo se mantiene en línea con el aforo requerido de 1.25x al corte de septiembre de 2022, a través de la constante cesión de Derechos de Cobro que ha mantenido un volumen de cartera elegible constante. Finalmente, la calidad de la cartera en el Fideicomiso se mantiene estable en relación con periodos anteriores, acumulando únicamente 3.0% con atrasos superiores a 90 días en septiembre de 2022 (vs. 4.2% a septiembre de 2021).

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos al soportar una Mora Máxima de 51.5% (vs. 45.5% en el análisis anterior)**, lo que al compararse con la TIH de 7.5%, resulta en una VTI de 6.9x (vs. 45.5%, 7.4% y 6.1x en el análisis anterior). La cobranza no realizada de capital por mora en el escenario estrés es de P\$830.7m.
- **Estabilidad en el Aforo de la Emisión en niveles de 1.25x**. El aforo ha presentado mínimas fluctuaciones en los últimos 12 meses, manteniéndose en niveles cercanos al Aforo Requerido de 1.25x a través de las constantes cesiones de cartera y la sustitución de Derechos de Cobro no elegibles, ubicándose en 1.25x a septiembre de 2022.
- **Compra de cartera en línea con lo esperado**. La compra de cartera acumulada a septiembre de 2022 se ubica en P\$2,587m, lo que es 1.2% por encima de un escenario base, reflejando las cesiones constantes de cartera para mantener niveles de aforo adecuados.
- **Cobranza recibida ligeramente por debajo de un escenario base**. La cobranza acumulada de los últimos 12 meses se ubicó en P\$1,549m, lo que es -7.1% por debajo de lo esperado en un escenario base, y refleja principalmente el porcentaje de cartera con atrasos menores a 60 días, que se considera en procesos de cobranza administrativa y que históricamente no ha mostrado una transición a cartera vencida.
- **Comportamiento adecuado de los buckets de morosidad**. La cartera con atrasos mayores a 90 días presentó una disminución a septiembre de 2022 al ubicarse en 3.0% de la cartera total (vs. 4.2% a septiembre de 2021), además de mantener un alto porcentaje de cartera al corriente o con atrasos menores a 30 días.
- **Tendencia creciente en el pago de intereses de la Emisión**. Lo anterior como resultado de los incrementos en la TIIE observados en periodos recientes; sin embargo, la Emisión cuenta con un instrumento de cobertura a un nivel de 8.5%, lo que mitiga este riesgo en caso de futuros incrementos en las tasas de referencia.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 21 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Fimubac, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Fimubac y/o el Fideicomitente).

Factores Adicionales Considerados

- **Fideicomiso Maestro de Cobranza y Fideicomisos de Segundo Piso para la cartera originada por socios comerciales.** La presencia de dichos vehículos de cobranza aísla la recepción de flujos de la Estructura con respecto al Fideicomitente, disminuyendo así el riesgo operativo.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq³, quien proporciona un reporte tercerizado del desempeño de la Emisión.
- **Calificación de Administrador Primario de HR AP3+ con Perspectiva Estable para Fimubac.** La calificación refleja adecuados procesos de originación, seguimiento y cobranza por parte del Fideicomitente.
- **Resultados de la revisión de expedientes.** Con base en la auditoría realizada en febrero de 2022 por parte del Administrador Maestro, HR Ratings considera que los Derechos de Cobro cuentan con una adecuada integración documental.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad del portafolio llevando a la TIH a un nivel de 11.5%, con lo cual la VTI se colocaría por debajo de 4.5x.** Lo anterior considerando el nivel actual de Mora Máxima.
- **Incidencias en las revisiones de expedientes por encima de 10.0% de la muestra esperada.** Lo anterior indicaría un riesgo operativo por el control documental de los Derechos de Cobro
- **Baja de la calificación de Administrador Primario de Fimubac a niveles de HR AP4.** Lo anterior pudiera presentarse por un deterioro en la capacidad de administración del Fideicomitente, o por presiones en la cartera por afectaciones de sus socios comerciales.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 21 fue realizada el 30 de marzo de 2021 por un monto de P\$1,200.0 millones (m), a un plazo legal de 48 meses (4.0 años), y con una reapertura por un monto adicional de P\$300.0m, llevando a un monto de emisión total de P\$1,500m. La Emisión está respaldada por los Derechos al Cobro provenientes de una cartera de créditos de descuento vía nómina al sector público originados por Fimubac o por sus socios comerciales, fondeados por Fimubac bajo un esquema de financiamiento de segundo piso estructurado. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso CIB/2800 constituido por Fimubac como Fideicomitente, por CI Banco⁴ como Fiduciario y por Monex⁵ como Representante Común de los tenedores.

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

⁴ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

⁵ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario de ABS

Aforo. (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Elegibles + Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles + Efectivo Fideicomitado – Fondo de Pagos Mensuales) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

Mora Máxima (MM). (Cobranza no Realizada por Mora de Capital Total + Cobranza no Realizada por Mora de Prepagos Total) / (Cobranza Esperada de Capital y Prepagos en el Periodo de Amortización Objetivo + Cobranza Esperada de Capital y Prepagos en el Periodo de Pass-Through + Cobranza no Realizada por Mora de Capital y Prepagos en el Periodo de Colocación).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, 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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

FIMUBCB 21

CEBURS Fiduciarios

Fimubac S.A. de C.V., SOFOM E.N.R.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
9 de noviembre de 2022**

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 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	17 de enero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 a septiembre de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador, 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 mxAAA con Perspectiva Estable otorgada a BBVA México por Standard & Poor's el 6 de julio 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 incorpora 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 calificadora 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).