

Calificación

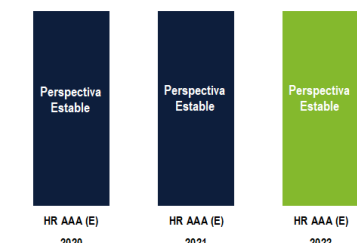
HIRCB 19

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

Antonio Montiel

Analista Sr.
antonio.montiel@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 HIRCB 19

La ratificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios HIRCB 19¹ se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 46.9%, que, con una TIH² de 3.1% del portafolio originado por HIR Casa³, resulta en una VTI⁴ de 15.0x (vs. 43.0%, 7.2% y 6.0x en la revisión anterior). Cabe resaltar que la TIH toma en cuenta la madurez mínima del portafolio de 37 meses, ya que el Fideicomitente no puede aportar nuevos Derechos de Cobro al ser una estructura cerrada, por lo que un mayor *seasoning* del portafolio cedido repercute en una menor expectativa de morosidad para próximos periodos. Asimismo, la mejora en la VTI incorpora una mayor Mora Máxima soportada, ya que la tendencia creciente en el esquema de amortizaciones programadas disminuye la liberación de remanentes en los próximos periodos, además de que la cobranza esperada se beneficia por un mayor factor de actualización en el portafolio referido a la tasa de cetes. Por su parte, la Emisión mantiene un aforo en niveles de 1.51x en agosto de 2022, por encima del requerido de 1.35x (vs. 1.34x en el escenario de estrés), donde la tenencia de un instrumento de cobertura tipo swap, con un nivel de *strike* de 6.7%, permite mantener constante la tasa de descuento del portafolio cedido. Por su parte, la Emisión mantiene un bajo índice de morosidad de 5.1% en agosto de 2022 (vs. 4.9% en la revisión anterior) y muestra adecuados flujos de cobranza por encima de nuestras expectativas, así como el cumplimiento de las amortizaciones objetivo en todos los periodos observados.

Análisis de Flujo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro elegibles cedidos al Fideicomiso, que se refleja en una VTI de 15.0x (vs. 6.0x en la revisión anterior).** La cobranza no realizada por mora que soportaría la Emisión durante el resto de su vigencia asciende a P\$429.2m, que equivale al incumplimiento de 495 clientes de un total de 1,056 clientes en agosto de 2022.
- **La TIH se ubica en 3.1% en agosto de 2022 (vs. 7.2% en agosto de 2021).** La disminución en la TIH se debe a que se considera la madurez mínima de 37 meses conforme a las características de los Derechos de Cobro en el portafolio, ocasionado por las características de una estructura cerrada.
- **Adecuado comportamiento del aforo, el cual se ubica en 1.51x en agosto de 2022 (vs. 1.34x en el escenario de estrés).** El aforo presenta una tendencia creciente por las amortizaciones parciales anticipadas adicionales a las programadas dentro del esquema de amortización inicial, donde se observan amortizaciones acumuladas por P\$581.7m en agosto de 2022 (vs. P\$543.6m en el escenario base), además de que el portafolio mantiene bajos indicadores de morosidad.
- **La calidad del portafolio mantiene niveles sanos, con un índice de morosidad de 5.1% a agosto de 2022 (vs. 4.9% en agosto de 2021).** Aunque la participación del portafolio con más de 180 días de atraso en sus pagos aumentó su participación a 8.2% en agosto de 2022 (vs. 6.1% en agosto de 2021), esto refleja la maduración natural del portafolio, ya que el índice de morosidad, que sirve como base para el *trigger* de morosidad, se calcula a partir del saldo inicial del portafolio cedido.

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

² Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH).

³ Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o el Fideicomitente).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

- **La cobranza 12m se ubicó en P\$306.2m en agosto de 2022 (vs. P\$268.0m en el escenario base y P\$320.0m en el escenario de estrés).** La mayor cobranza a la esperada se debe a que los prepagos mantienen una participación de 39.6% en promedio sobre los ingresos totales (vs. 38.5% en agosto de 2021); sin embargo, los mayores prepagos y liberaciones no han perjudicado los niveles de aforo.
- **La Emisión cuenta con un instrumento derivado de cobertura tipo SWAP, lo que ha mitigado el incremento en las tasas de interés.** En los últimos 12m, se observa una tasa de interés bruta promedio ponderado de 8.1% a agosto de 2022 (vs. 7.2% en el escenario base y 6.5% en el escenario de estrés), sin considerar los flujos recibidos por P\$2.8m del instrumento de cobertura a partir de abril de 2022.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la Emisión es ACFIN⁵, que realiza un reporte independiente de manera mensual que reduce el riesgo por conflicto de intereses entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **HIR Casa cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2+ con Perspectiva Estable.** La última acción de calificación se realizó el 8 de abril de 2022, en donde se ratificó la calificación de HR AP2+ con Perspectiva Estable, lo que denota una alta calidad en la administración y originación de créditos.
- **Auditoría de expedientes realizada para la totalidad de los derechos de cobro previo a la cesión inicial al Fideicomiso de HIRCB 19.** Al ser una estructura cerrada solo se realizó una auditoría inicial de expediente, ya que el Fideicomitente no puede aportar nuevos Derechos de Cobro, donde los expedientes de crédito se integran por los contratos de adhesión al sistema de comercialización, escritura de reconocimiento de adeudo, constitución de hipoteca, pagarés, entre otros.
- **El portafolio cedido presenta un LTV en niveles bajos de 48.7% en agosto de 2022 (vs. 50.0% en agosto de 2021) y mantiene una diversificación geográfica.** El LTV presenta naturalmente una tendencia decreciente tras la cobranza mensual de las cuotas de los contratos, situación que incrementa el valor relativo de las garantías en contraste con el monto financiado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortizaciones de la Emisión en línea con el calendario de amortizaciones establecido en la documentación legal.** En nuestro escenario base, y con base en los flujos proyectados del portafolio cedido, se espera que el Fideicomitente continúe cubriendo sus pagos de principal programados y la Emisión amortice en el periodo mensual 60 de vigencia.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Fuerte deterioro en el índice de morosidad de la Emisión y/o un deterioro en el análisis de cosechas de HIR Casa.** Un aumento de la TIH a niveles iguales o superiores a 10.4%, manteniendo los demás factores constantes, ubicaría la VTI por debajo de 4.5x, lo que disminuiría la calificación.
- **Deterioro en la capacidad de Administración de la cartera del Fideicomitente.** Una calificación de Administrador Primario menor a HR AP3- por parte de HIR Casa podría disminuir la calificación por un mayor riesgo operativo.

⁵ Administrador de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

Glosario ABS

Aforo. (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios – Fondo de Reserva de Intereses – Fondo de Pago de Principal).

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora / Cobranza Esperada por Prepagos.

Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH). Promedio de Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



Credit
Rating
Agency

HIRCB 19

CEBURS Fiduciarios

Bienes Programados S.A. de C.V.

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
9 de noviembre de 2022

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 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

FP 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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

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**

HIRCB 19

CEBURS Fiduciarios

Bienes Programados S.A. de C.V.

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 calificadoradora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

ADENDUM – Metodología de Calificación de Bonos Respaldados por Hipotecas (México), Diciembre 2012

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	15 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2007 a agosto de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente, por el Administrador Maestro y por el Fiduciario.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de AAFC2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 30 de junio de 2022. Calificación de contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA por Fitch Ratings 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)	La calificación ya incorpora este 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 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, 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).