

Calificación

FIMUBCB 22	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Ximena Rodarte
Analista
ximena.rodarte@hrratings.com

Angel García
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	FIMUBCB 22
Monto	Monto de P\$1,580 millones (m)
Plazo de la Emisión	54 meses, equivalente a 4.5 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + 300 pbs
Periodo de Revolvencia	39 meses
Periodo de Amortizaciones	Del mes 25 al 39
Objetivo	
Periodo de Amortización Full-Turbo	Del mes 40 al 54
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	Maxari Casa de Bolsa, S.A.
Agente Estructurador	i-Structure, S.A. de C.V. y Agente Estructurador LLC

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 22 por un monto de P\$1,580m, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 22¹ se basa en la Mora Máxima de 38.6% que soporta en un escenario de estrés, lo que se compara con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 7.5% de la cartera originada por Fimubac², sus socios comerciales y los Originadores, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.2 veces (x) (vs. 37.9%, 7.5% y 5.1x en el análisis inicial). La Emisión fue colocada por un monto de P\$1,580m, en comparación con los P\$2,000.0m esperados en el análisis inicial y se colocó en su totalidad a tasa variable, mientras que en nuestro análisis inicial se contemplaba una Serie 22-2 a tasa fija en vasos comunicantes, misma que no fue colocada. Sin embargo, la Estructura mantiene los niveles de aforo, fondos de reserva, prelación de pagos y esquema de amortización contemplados en el análisis anterior. Finalmente, la cartera cedida mantiene una adecuada distribución, acorde con los Criterios de Elegibilidad contemplados en la documentación legal; de igual forma, se mantienen las mejoras operativas como la presencia de un Administrador Maestro y un proceso de auditoría de expedientes.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro y el efectivo fideicomitado.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 38,494 clientes, con base en el saldo promedio de la cartera inicial cedida.
- **Periodo de Revolvencia de 39 meses, y Periodo de Amortización Objetivo a partir del mes 25.** Durante el Periodo de Revolvencia el Fideicomiso podrá adquirir nuevos Derechos de Cobro al Fideicomitente siempre y cuando se mantenga el Aforo Requerido. Asimismo, las Emisiones contemplan un calendario de 15 amortizaciones fijas a partir de la fecha de pago 25, así como un plazo legal de 54 meses.
- **Aforo Requerido de 1.20x y Aforo Mínimo de 1.15x.** El Aforo se calculará como el saldo insoluto de los Derechos de Cobro, entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo computable. Dicho aforo se tendrá que mantener durante el Periodo de Revolvencia para el pago de contraprestación.
- **Fondo de Pagos Mensuales, Fondo de Mantenimiento y Fondo de Reserva.** Dichos fondos tendrán un saldo objetivo de 1 mes de servicio de deuda, hasta 1 año de gastos de mantenimiento, y tres fechas de pago de intereses, respectivamente.
- **Contratación de un instrumento de cobertura con Banorte³, que tiene una calificación de HR AAA.** El instrumento derivado de cobertura fue contratado por un monto nocional equivalente al monto de la Emisión y fue un CAP a un nivel de 14.0% con una vigencia de 54 meses.
- **Criterios de elegibilidad que limitan posibles riesgos de concentración.** La documentación legal establece un límite de concentración por cliente de 0.05% del Patrimonio del Fideicomiso, así como un límite de 10.0% para dependencias estatales, y de 20.0% para dependencias federales, lo que favorece una adecuada diversificación del portafolio.

1. Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 22 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

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

3. Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte. (Banorte).

Factores adicionales considerados

- **Participación de un administrador maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable.** Linq⁴ será el administrador maestro de la transacción, mismo que realizará el reporte tercerizado de la cartera y las Emisiones.
- **Fideicomiso maestro de cobranza y fideicomisos de fuente de pago.** Fimubac recibe la cobranza en un vehículo maestro de cobranza, y adicionalmente las líneas originadas por Originadores contemplan un fideicomiso de fuente de pago, con lo que se reduce el riesgo por separación de flujos.
- **Auditoría de los Expedientes.** Tras la auditoría, el Administrador Maestro concluyó que el 100% de los 383 expedientes digitales analizados y 100 expedientes físicos cumplen con los criterios de elegibilidad.
- **Calificación de administrador primario de Fimubac de HR AP3+ con Perspectiva Estable.** Esto refleja adecuados procesos y herramientas tecnológicas para la administración de cartera.
- **Opinión legal satisfactoria.** La opinión legal fue elaborada por el despacho Chávez Vargas Minutti, S.C., que establece una válida cesión de los Derechos de Cobro al Fideicomiso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Lo anterior se podría presentar a través de un deterioro en la TIH por encima de un nivel de 8.8%, o por un deterioro sostenido en el aforo de las Emisiones.
- **Disminución en la calificación de administrador primario de Fimubac.** Una calificación de administrador primario en un nivel de HR AP4 o inferior reflejaría un mayor riesgo operativo por deterioro en capacidad del administrador.
- **Incidencias en la auditoría de expedientes.** En caso de que se presenten incidencias por encima de 10.0% de la muestra revisada, esto indicaría un riesgo por bajo control documental de los Derechos de Cobro.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 22 fue realizada el 19 de diciembre de 2022 por un monto de P\$1,580.0m, a un plazo legal de 54 meses. La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de una cartera de créditos de descuento vía nómina originados por Fimubac, sus Socios Comerciales y Originadores con trabajadores de dependencias federales y estatales. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago CIB/2800 constituido por Fimubac como fideicomitente, por CIBanco⁵ como fiduciario y con Masari Casa de Bolsa⁶ como Representante Común de los tenedores.

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

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

6. Masari Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Masari Casa de Bolsa y/o el Representante Común).

Perfil del Fideicomitente

Fimubac fue fundada el 6 de mayo de 2008 por Grupo BBG, cuyas principales líneas de negocio son las telecomunicaciones y el desarrollo y distribución tecnologías de la información. Cabe destacar que el Grupo BBG cuenta con diferentes negocios en los ramos de telecomunicaciones, finanzas, hotelería, energía, inmobiliarias y consumo. Fimubac basa sus operaciones en Tijuana, en donde se encuentra su equipo directivo y tiene como objetivo el crecimiento de sus operaciones a través de tres líneas de negocio principales: originación de créditos de descuento vía nómina, créditos de segundo piso a instituciones financieras y servicios de factoraje enfocados a PyMEs para proporcionar capital de trabajo o financiamiento de proyectos, además de ofrecer créditos a pensionados del IMSS.

Características del Colateral

Características del Colateral

El portafolio cedido al Fideicomiso Emisor se compone de contratos de créditos de descuento vía nómina originados y administrados por Fimubac, por uno de sus socios comerciales o por algún Originador de cartera que cuenta con un Fideicomiso Fuente de Pago con Fimubac. Los créditos son otorgados a trabajadores de dependencias gubernamentales estatales o federales, y contemplan pagos periódicos de capital e interés, así como un esquema de tasa fija, principalmente a saldos globales. Es importante mencionar que el esquema de cobranza para acreditados que mantengan una relación laboral con la dependencia será a través de la retención de los pagos por parte de la dependencia, que a su vez depositará dichos recursos en las cuentas de los vehículos de cobranza de Fimubac, de sus socios comerciales y de los Originadores.

Con corte en diciembre de 2022, el portafolio cedido que respalda la Emisión está compuesto por un total de 131,689 clientes, con créditos originados al amparo de 573 convenios distintos (vs. 93,131 clientes y 482 convenios en el análisis anterior). El plazo promedio ponderado de la cartera es de 43.5 meses y el plazo remanente promedio ponderado es de 34.3 meses (vs. 43.2 y 33.4 en el análisis anterior). Asimismo, la tasa de interés promedio ponderada de la cartera es de 40.9% sobre saldos insolutos, en donde la cartera originada directamente por Fimubac tiene una tasa menor de 35.9%, mientras que la cartera originada por socios comerciales muestra una tasa de 45.5% (vs. 40.9%, 36.4% y 44.7% en el análisis anterior). Sin embargo, las características de las carteras de Originadores y de Fimubac no presentan desviaciones relevantes, dado que los Originadores originan créditos siguiendo las políticas de originación del Fideicomitente. El portafolio cedido mantiene características similares a las observadas en el análisis inicial realizado por HR Ratings, por lo que no se considera que existe una modificación sustancial en el perfil de riesgo del mismo.

Figura 1. Características de la Cartera Cedida al Fideicomiso

Créditos de Descuento vía Nómina Fimubac y Socios Comerciales	Preliminar	Final
Número de Clientes	49,350	68,210
Número de Dependencias	323	377
Número de Socios Comerciales (+ Fimubac)	13	17
Plazo Original Promedio Ponderado	46.3	46.4
Plazo Remanente Promedio Ponderado	35.6	38.0
Valor Nominal de los Derechos al Cobro P\$*	817.2	1,233.9
Saldo Promedio por Cliente de los Derechos al Cobro P\$**	16.6	18.1
Grado de Concentración por Dependencia	0.3%	0.3%
Tasa de Interés Promedio Ponderada	36.4%	35.9%
Cartera de Originadores (Subyacente)		
Número de Clientes	43,781	63,479
Número de Dependencias	164	203
Número de Originadores	11	11
Plazo Original Promedio Ponderado	40.5	40.7
Plazo Remanente Promedio Ponderado	31.4	30.9
Valor Nominal de los Derechos al Cobro P\$*	946.4	1,318.4
Saldo Promedio por Cliente de los Derechos al Cobro P\$**	21.6	20.8
Concentración Promedio por Dependencia	0.6%	0.5%
Concentración Promedio por Originador	9.1%	9.1%
Tasa de Interés Promedio Ponderada	44.7%	45.5%
Cartera Originada Total		
Número de Clientes	93,131	131,689
Número de Dependencias	487	580
Plazo Original Promedio Ponderado	43.2	43.5
Plazo Remanente Promedio Ponderado	33.4	34.3
Tasa de Interés Promedio Ponderada	40.9%	40.9%
Valor Nominal de los Derechos al Cobro P\$*	1,763.62	2,552.31

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

*Cifras en millones de Pesos.

**Cifras en miles de Pesos.

Criterios de Elegibilidad

La documentación legal de la Emisión establece diversos criterios de elegibilidad con el propósito de delimitar el perfil de riesgo de la cartera, así como para mitigar posibles riesgos de concentración. En este sentido, se establecen límites de concentración por cliente principal, por dependencia estatal en 10.0% y federal en 20.0%, así como un límite de 18.0% por socio comercial, todos estos medidos a Patrimonio del Fideicomiso. Adicionalmente, se establecen criterios de elegibilidad referentes a la adecuada instalación de los créditos, al requerir al menos un pago realizado previo a su cesión, lo que reduce el riesgo operativo de retención con las dependencias. HR Ratings considera que la Emisión cuenta con adecuados criterios de elegibilidad que limitan el perfil de riesgo de la cartera cedida.

Figura 2. Criterios de Elegibilidad

Derechos al Cobro con atrasos menores a 90 días.

Límite de Concentración por Cliente Principal de 0.05% sobre Patrimonio del Fideicomiso.

Que se haya efectuado por lo menos un pago del Derecho al Cobro a ceder.

Límite de Concentración por Dependencia de 10.0% sobre Patrimonio del Fideicomiso, o 20.0% en caso de Dependencias Federales.

No se podrán ceder créditos originados con dependencias municipales, o con empleadores del sector privado.

Límite de Concentración por Socio Comercial de 18.0% sobre Patrimonio del Fideicomiso.

Que el valor nominal de todos los Derechos Fideicomisarios Transmitidos no represente más del 75.0% del valor del Patrimonio del Fideicomiso.

TIR Mínima de los Derechos al Cobro de 60.0%, en el entendido que la TIR de cada uno de los Derechos al Cobro sea positiva.

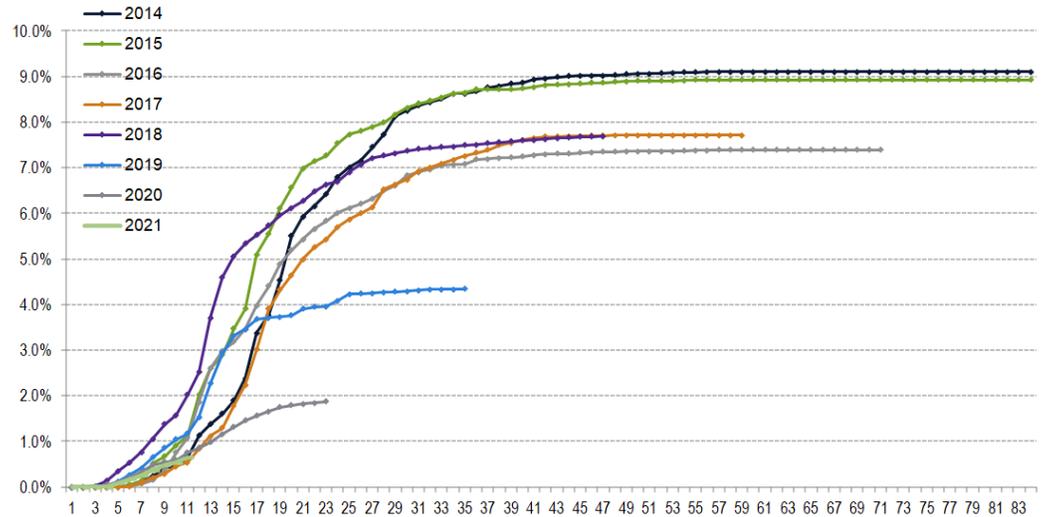
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Análisis de Cosechas y TIH

HR Ratings llevó a cabo un análisis de cosechas para determinar el comportamiento histórico de la cartera originada por Fimubac y por sus socios comerciales, misma que ha sido originada con criterios similares a aquellos de la cartera cedida de las Emisiones. Para dicho análisis, se utilizó información de enero de 2014 a diciembre de 2021, y con una muestra diferenciada entre la cartera originada directamente por Fimubac y aquella originada por socios comerciales. El análisis considera como cartera en incumplimiento aquellos créditos con atrasos de más de 90 días, sin considerar recuperaciones de cartera vencida.

Respecto a las cosechas de la cartera originada por Fimubac, observamos que los años de 2014 y 2015 tuvieron los niveles más altos de incumplimiento de 9.1% y 8.9% respectivamente. Posteriormente, las demás cosechas han presentado un comportamiento más estable en niveles por debajo de 8.0% de forma histórica en siguientes años, reflejando graduales ajustes a los modelos de originación de Fimubac. Es importante mencionar que las cosechas de 2019 y 2020 muestran una tendencia por debajo de lo observado en años anteriores, sin embargo, no son consideradas para el presente análisis dada su baja maduración.

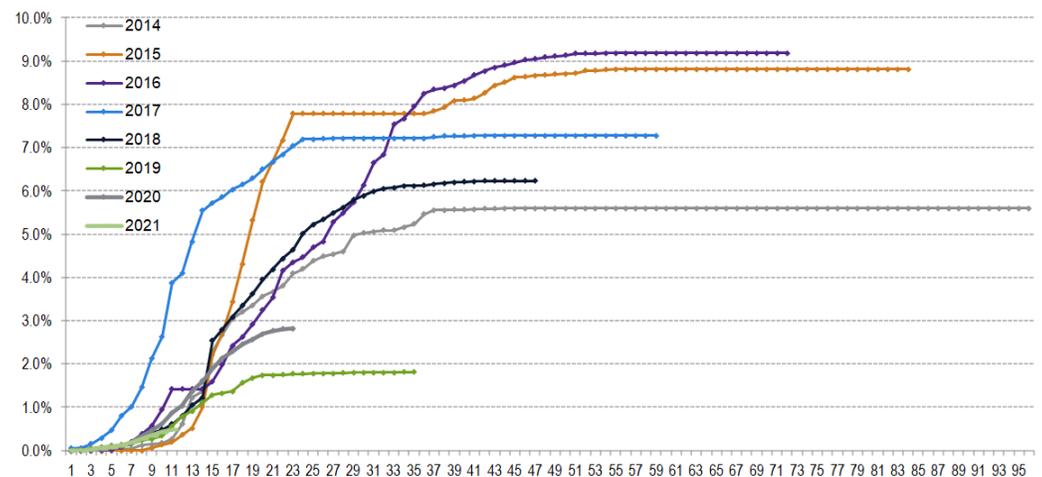
Figura 3. Análisis de Cosechas Fimubac



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Respecto a las cosechas de la cartera originada por los socios comerciales, podemos observar que la cartera de 2015 y 2016 ha sido la de mayores niveles de incumplimiento, alcanzando rangos de 8.85 y 9.25 respectivamente. Posteriormente, las cosechas de 2017 y 2018 muestran una tendencia por debajo de aquellas de años anteriores, e incluso menores a las curvas de incumplimiento de la cartera originada por Fimubac. De igual forma, las cosechas de 2019 y posteriores también tienen una tendencia por debajo de años anteriores, pero tampoco se toman en cuenta, dado que el plazo de originación de la cartera de Fimubac y de sus socios comerciales es similar, por lo que se toman en cuenta los mismos años de cosechas en ambos análisis.

Figura 4. Análisis de Cosechas Socios Comerciales



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Para determinar la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio, HR Ratings calculó en primera instancia el incumplimiento promedio ponderado de cada año, tomando en cuenta tanto la originación directa de Fimubac como aquella de sus socios comerciales. Posteriormente, se calculó la TIH como el promedio ponderado de las tres cosechas maduras más recientes, siendo estas el 2016 al 2018. Con ello, se obtiene una TIH de 7.5%.

Figura 5. TIH

Año	Cartera	Originación*	Cartera Vencida*	% Incumplimiento	% Incumplimiento Ponderado
2014**	Fimubac	138.0	12.6	9.1%	6.7%
	Socios Comerciales	295.0	16.5	5.6%	
2015***	Fimubac	126.5	11.3	8.9%	8.9%
	Socios Comerciales	224.1	19.7	8.8%	
2016	Fimubac	207.8	15.4	7.4%	8.5%
	Socios Comerciales	333.1	30.6	9.2%	
2017	Fimubac	369.4	28.5	7.7%	7.5%
	Socios Comerciales	474.3	34.5	7.3%	
2018	Fimubac	634.6	48.8	7.7%	7.0%
	Socios Comerciales	585.6	36.5	6.2%	
2019**	Fimubac	573.9	24.9	4.3%	2.9%
	Socios Comerciales	801.4	14.5	1.8%	
2020**	Fimubac	450.2	8.4	1.9%	2.5%
	Socios Comerciales	876.9	24.7	2.8%	
2021**	Fimubac	644.0	4.2	0.7%	0.6%
	Socios Comerciales	881.4	4.2	0.5%	
TOTAL		6,090.8	326.9		7.5%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

*Cifras en millones de pesos.

**Cosechas no tomadas en cuenta para el cálculo de la TIH.

Análisis de Flujos de Efectivo

Escenario de Estrés

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés económico, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Dicho escenario incluye ciertos supuestos económicos y de mercado, para reflejar la sensibilidad de la Emisión ante diversos factores. Entre los principales supuestos incorporados se encuentran:

- Curva de tasas de interés bajo un escenario de estancamiento, lo que resultaría en una tasa de interés promedio ponderada de 13.7%, considerando la TIIE promedio más una sobretasa de 300 puntos base.
- Tasa de prepagos de 6.1%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x.
- Gastos de mantenimiento mensuales de P\$0.25m y anuales de P\$1.5m, con lo que se alcanzaría el Monto Máximo Anual de P\$4.5m
- Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 4.8% en el Periodo de Amortización.

Durante el Periodo de Revolvencia se esperan recursos totales en el Fideicomiso por P\$4,988.9m, los cuales provendrían en un 43.7% de la cobranza de capital y en un 43.2% de la cobranza de intereses. Asimismo, los egresos del Fideicomiso se ubicarían en el mismo nivel de P\$4,988.9m, donde el principal egreso serían las liberaciones al Fideicomitente con 47.6% de los egresos en este periodo, seguido del pago de contraprestación con 42.3% y 8.5% para pago de intereses, con el restante destinado a gastos de mantenimiento y reconstitución de reservas.

Por su parte, durante el Periodo de Amortización se esperan ingresos totales por P\$1,908.7m, los cuales provendrían en un 50.7% de la cobranza de capital y en un 33.5% de la cobranza de intereses, con los recursos restantes provenientes de los fondos del Fideicomiso al inicio de dicho periodo y los rendimientos de inversiones permitidas. En este periodo, los egresos se ubicarían en el mismo nivel de P\$1,908.7m, destinados en un 82.8% a la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios, seguido de 5.2% para liberaciones al Fideicomitente, 5.7% de gastos de intereses y el restante para el pago de contraprestación y gastos de mantenimiento.

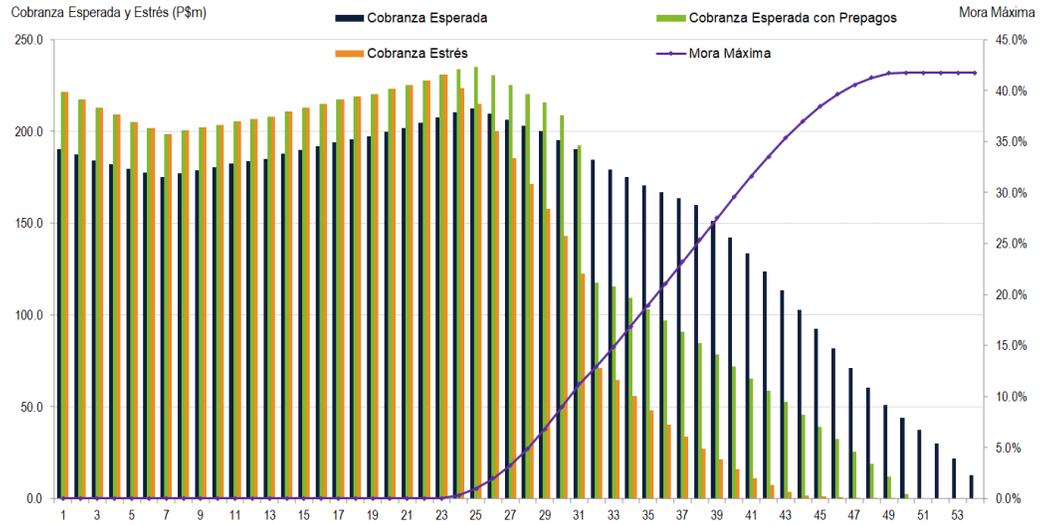
Figura 6. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización Objetivo	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	4,334.2	2,827.4	1,269.5	8,431.1
Crédito Simple	4,334.2	2,827.4	1,269.5	8,431.1
Capital	2,179.7	1,681.2	810.6	4,671.6
Intereses	2,154.5	1,146.2	458.9	3,759.5
Cobranza Esperada con Prepagos	4,895.4	2,479.6	503.0	7,878.0
Crédito Simple	4,895.4	2,479.6	503.0	7,878.0
Capital	2,179.7	1,390.8	322.8	3,893.3
Intereses	2,154.5	890.8	161.2	3,206.4
Prepagos	561.2	198.0	19.1	778.3
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	719.9	439.4	1,159.3
Crédito Simple	0.0	719.9	439.4	1,159.3
Capital	0.0	453.1	293.0	746.1
Intereses	0.0	266.8	146.4	413.3
Prepagos	0.0	0.0	0.0	0.0
Cobranza Real	4,895.4	1,759.7	63.6	6,718.7
Crédito Simple	4,895.4	1,759.7	63.6	6,718.7
Capital	2,179.7	937.7	29.7	3,147.2
Intereses	2,154.5	623.9	14.7	2,793.1
Prepagos	561.2	198.0	19.1	778.3
+ Inversiones Permitidas	16.4	4.4	0.4	21.2
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	0.8	4.5	4.5	9.8
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	57.3	50.8	2.8	110.9
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	19.1	16.9	0.9	37.0
+ Saldo Inicial FNDC*	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Mantenimiento	4.5	4.5	0.0	9.0
- Saldo Final Fondo de Reserva	50.8	2.8	0.0	53.6
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	16.9	0.9	0.0	17.9
- Saldo Final FNDC*	0.0	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.0	0.0	0.8	0.8
- Gastos de Mantenimiento	7.3	6.8	4.0	18.0
- Pago de Intereses	424.9	106.6	1.7	533.1
- Contraprestación	2,108.2	101.1	0.0	2,209.3
- Amortización	0.0	1,514.3	65.7	1,580.0
- Liberaciones	2,376.3	99.4	0.0	2,475.7
TOTAL	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings en un escenario de estrés.
*Fondo de Nuevos Derechos de Cobro.

En un escenario de estrés se incorpora una mora mensual incremental de 4.8% sobre el flujo de cobranza esperado a partir del inicio del Periodo de Amortización, en el mes 25, así como una tasa de prepagos de 6.1%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x. Con ello, en el Periodo de Amortización se tendría una cobranza esperada de P\$4,096.9m, de los cuales se tendría una cobranza de capital de P\$2,491.9m y de intereses de P\$1,605.0m. Tras incorporar la tasa de prepagos, la cobranza esperada

disminuiría a P\$2,982.7m por un menor flujo de intereses esperado por amortizaciones anticipadas de la cartera de crédito. Asimismo, la cobranza no realizada por mora sería de P\$1,159.3, lo que es equivalente a una Mora Máxima de 38.6%, lo que se compara con una TIH de 7.5% del portafolio, resultando en una VTI de 5.2x.

Figura 7. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Glosario de ABS

Aforo. VN Total de los Derechos al Cobro Elegibles / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios - Efectivo + Reserva de Pagos).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio ponderado del incumplimiento acumulado de las últimas tres cosechas maduras.

Mora Máxima. (Flujo Vencido Total de Rentas y Residuales) / (Flujo Esperado de Rentas y Residuales en el Periodo de Amortización).

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / 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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (212) 220 57 35

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:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

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	21 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 a diciembre 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 y por el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
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 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).