HIRCB 23 — HR AAA (E)

CEBURS Fiduciarios
Bienes Programados, S.A. de C.V.

Instituciones Financieras
12 de mayo de 2023

Calificación

HIRCB 23	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Calificación Crediticia

HR AAA (E)
2023 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Ximena Rodarte
Analista
ximena.rodarte@hrratings.com

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	HIRCB 23
Monto de la Emisión	Hasta P$1,500m
Tipo de Estructura	Cerrada
Plazo de la Emisión	96 meses, equivalente a 8 años
Amortización	Objetivo a 60 meses, equivalente a 5 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 días + una sobretasa a ser determinada en la fecha de la Emisión
Aforo Inicial de la Emisión	1.33x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.20x
Aforo Requerido	1.30x
Administrador y Fideicomitente	Bienes Programados, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros S.A.
Fiduciario Emisor	Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, Fiduciario
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23, por un monto de hasta P$1,500m

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23[1] se sustenta, como resultado de nuestro análisis en la Mora Máxima de 23.2% que soporta bajo un escenario de estrés prospectando nuestro análisis, y se compara con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera originada por HIR Casa[2] de 4.9%, resultado de una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 4.7x. Adicionalmente, la calificación considera una adecuada composición de la cartera, considerando los niveles de Loan To Value (LTV) promedio ponderado de 43.3%, y el *seasoning* promedio ponderado de 28 meses, así como su diversificación geográfica y de clientes. Respecto a las mejoras crediticias de la Emisión, se contempla la presencia de fondos de reserva de gastos, intereses y amortizaciones objetivo, así como los *triggers* de aceleración y el Aforo Requerido de 1.30x. Finalmente, la Emisión cuenta con fortalezas operativas, tales como la participación de un administrador maestro, un proceso de auditoría de expedientes y la fortaleza como Administrador Primario del Fideicomitente. La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión, así como a la composición del portafolio cedido como fuente de pago.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso resultan en una VTI de 4.7x.** La cobranza no realizada por mora que soportaría la Emisión es de P$629.1m lo que equivale al incumplimiento de 396 clientes de un total de 1,708 clientes.
- **Esquema de Amortización Objetivo.** Los primeros 60 meses de la Emisión conforman el Periodo de Amortización Objetivo donde el Fiduciario pagará anticipadamente de manera mensual el Saldo Insoluto de los CEBURS, de acuerdo con el calendario de Amortización Objetivo del Principal.
- **Aforo Requerido de 1.30x y Aforo Mínimo de 1.20x, los cuales se deberán mantener para que el Esquema de Amortización Objetivo resulte aplicable.** En caso del incumplimiento en los niveles de aforo en un periodo de un mes, esto representará un Evento de Aceleración.
- **Fondo de Gastos de Mantenimiento, Fondo de Pago de Intereses y Fondo de Pago de Amortizaciones Objetivo.** Estos fondos se conformarán con tres meses de gastos de mantenimiento, tres meses de pago de intereses y un mes de amortización programada, respectivamente, proporcionando mecanismos de liquidez para la Emisión.
- **Contratación de un instrumento derivado de cobertura tipo SWAP o CAP durante los 60 meses del calendario de amortización**. La cobertura deberá ser contratada con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA, con el fin de mitigar el riesgo de tasas de interés.
- **Factor de actualización.** La composición del portafolio a ceder principalmente se basa en financiamientos con un factor de actualización fijo, lo que reduce la sensibilidad del mismo ante fluctuaciones de tasas de interés, sin embargo, el entorno de tasas tiene un impacto en los financiamientos pactados a tasa variable.

1 Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23 (CEBURS Fiduciarios y/o Emisión)
2 Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o Fideicomitente)

- ***Trigger* de morosidad de 7.0% para detonar un Evento de Aceleración.** En caso de que esta métrica supere el nivel establecido en la documentación legal, la Emisión entraría en un esquema *Full-Turbo*, con el propósito de tener una protección ante posibles deterioros en la calidad de la cartera.

Factores Adicionales Considerados

- **Opinión Legal satisfactoria otorgada por un despacho legal independiente.** En el dictamen se establece la valida transmisión de los Derechos al Cobro al Fideicomiso, así como su oponibilidad ante terceros.
- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable.** El administrador maestro de la Emisión es ACFIN[3], el cual realiza un reporteo independiente de manera mensual de la cartera, lo cual reduce el riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Calificación de Administrador Primario de HR AP2+ con Perspectiva Estable para HIR Casa.** La calificación de HIR Casa, que actúa como administrador primario del portafolio bursatilizado, denota sólidos procesos de seguimiento y cobranza que reducen el riesgo operativo de la transacción.
- **Derechos al Cobro cedido con adecuados niveles de distribución.** La cartera a ceder muestra adecuados niveles de distribución geográfica y alta pulverización sobre la concentración de los clientes.
- **Auditoría de expedientes al realizar la transmisión inicial al Fideicomiso.** Al ser una estructura cerrada no se pueden aportar nuevos Derechos de Cobro Transmitidos en el transcurso de la Emisión, por lo tanto, únicamente se realizará una auditoría inicial mediante un muestreo de la cartera a ceder donde se tendrá que recibir el Certificado de Cumplimiento de Criterios de Elegibilidad por un auditor externo donde se cumplan con todos los Criterios de Elegibilidad.
- **El portafolio cedido presenta un LTV en un nivel promedio ponderado adecuado de 43.3%.** El LTV presentara una tendencia decreciente tras la cobranza mensual de los Derechos Cedidos, lo cual incrementara el valor relativo de las ganancias en contraste con el monto financiado.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en el deterioro en el índice de morosidad y un deterioro en el análisis de cosechas de HIR Casa.** Un aumento de la TIH a un nivel por arriba de 5.2% se reflejaría en una VTI menor a 4.5x, lo cual impactaría en la calificación de la Emisión.
- **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.

3 Administradora de Activos Financieros S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

Glosario de ABS

Aforo. VPN de los Derechos de Cobro Elegibles / (SI de los CEBURS Fiduciarios – Efectivo en la Cuentas de Revolvencia).

Mora Máxima. ((Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolvencia)).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

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

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@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

Corporativos / ABS

Luis Miranda
+52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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 (786) 464 0500

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 2023
Metodología para Bonos Respaldados por Hipotecas Residenciales o Comerciales, 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2007 a marzo de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de Crédito de AAFC2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 30 de junio 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 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).