

Calificación

ARRENCB 23 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Luis Rodríguez
Asociado
Analista Responsable
luis.rodriguez@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

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

Características de los CEBURS Fiduciarios

Clave de Pizarra	ARRENCB 23
Monto	P\$677.5 millones (m)
Plazo de la Emisión	60 meses, equivalente a 5.0 años
Periodo de Revolucion	27 meses, equivalente a 2.3 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE de hasta 28 días, mas sobretasa de 2.45%
Aforo de la Emisión	Dinámico, que podrá fluctuar entre 1.23x y 1.33x
Aforo Mínimo	Dinámico, que podrá fluctuar entre 1.18x y 1.28x
Aforo de Crédito	1.23x
Aforo de Arrendamiento	1.33x
Fideicomitentes y Administradores	• Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. • Arrendamiento y Soluciones en Activos, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Masari, Casa de Bolsa, S.A
Administrador Maestro	Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 23, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 23¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 26.4%, que al compararse contra la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH), del portafolio originado y administrado por Arrendamás² de 2.0%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 13.2 veces (x) (vs. 27.2%, 2.0% y 13.6x en el análisis anterior). Por otro lado, la Emisión se colocó por un monto de P\$677.5m, de los cuales el 88.3% de los recursos fueron destinados a la amortización de la emisión ARRENCB 21. El aforo inicial se ubicó en 1.32x, en donde la Emisión contará con un aforo de crédito de 1.23x y un aforo de arrendamiento de 1.33x. En términos de prelación de pagos, fondos, niveles de aforo y requisitos de elegibilidad, la Emisión no muestra cambios con relación a la última revisión, en donde se mantiene un fondo de reserva que garantizará el pago de intereses por al menos dos meses, así como un fondo de mantenimiento en el que mensualmente se reserva 1/12 de los gastos anuales y un fondo de pagos mensual equivalente a un mes para el pago de intereses y capital.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Fortaleza de la emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** En línea con lo anterior, la Emisión soporta en un escenario de estrés una cobranza no realizada por mora de P\$230.5m, lo que es equivalente al incumplimiento de 40 clientes, de un universo de 160 clientes.
- **Destino de los recursos.** Los recursos de la Emisión fueron destinados a la amortización de la emisión ARRENCB 21, la cual mostraba un saldo insoluto de P\$700.0m a junio de 2023, y de los cuales la Emisión ARRENCB 23 destinó la cantidad de P\$598.4m, es decir el 88.3% de los recursos emitidos.
- **Fondo de Reserva y Fondo de Pagos Mensual, con recursos para el pago de dos y un mes respectivamente.** Lo anterior ayuda a brindar al Fideicomiso un mecanismo de mayor liquidez, en caso de algún retraso en la recepción de flujos de cobranza
- **Adecuados niveles de Aforo, al contar con un Aforo requerido para cada producto, así como un Aforo inicial de 1.32x.** El Aforo de Arrendamiento es de 1.33x, mientras que el Aforo de Crédito es de 1.23x, por lo que los contratos de crédito se computan al saldo de capital y los contratos de arrendamiento al VPN de las rentas por devengar.
- **Contratación de un instrumento de cobertura tipo CAP para la TIIE de hasta 28 días durante toda la vigencia de la emisión, a un nivel de 13.5%.** El instrumento de cobertura fue contratado con Banco Santander³, entidad que cuenta con una calificación crediticia equivalente a HR AAA en escala local.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 23 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (ASN) & Arrendamiento y Soluciones en Activos, S.A.P.I. de C.V. (ASA), en su conjunto Arrendamás y/o los Fideicomitentes).

³ Banco Santander de México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.

Factores adicionales considerados

- **Cobranza realizada por un fideicomiso maestro de cobranza.** En línea con lo anterior, la cobranza será recibida por un Fideicomiso Maestro de Cobranza, el cual funge como un mecanismo para la separación de flujos.
- **Auditoría de Expedientes.** La revisión de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro, en la cual no se observaron incidencias, lo que refleja un adecuado comportamiento de reporte.
- **Opinión legal satisfactoria, la cual fue otorgada por un despacho legal externo.** La opinión establece que la transacción es válida al Patrimonio del Fideicomiso, así como oponible ante terceros de los Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en las cosechas, al resultar con una TIH en niveles superiores a 5.9%.** Lo anterior llevaría a un nivel en la VTI por debajo de 4.5x, lo que impactaría negativamente la calificación crediticia.
- **Incidencias superiores al 10.0% de los expedientes validados por parte del Administrador Maestro.**

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 23 se realizó el 29 de junio de 2023 por un monto de P\$677.5m, a un plazo legal de 60 meses, en donde los primeros 27 corresponden al Periodo de Revolvencia. Una vez que haya finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización, en donde se tendrán 33 periodos mensuales para que la totalidad de los recursos se destine a la amortización de los CEBURS Fiduciarios, además del pago de gasto de mantenimiento e intereses. Referente al aforo de la Emisión, se contempla un aforo para cada producto, donde el Aforo de Crédito es de 1.23x, mientras que el Aforo de Arrendamiento es de 1.33x. El cálculo del aforo es la suma del VPN de los Derechos al Cobro cedidos derivados de contratos de arrendamiento más el VN de los Derechos al Cobro cedidos de contratos de crédito, entre la suma del saldo insoluto de principal de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo disponible en el patrimonio del Fideicomiso más el Fondo de Mantenimiento más el Fondo de Pagos Mensuales. Con ello, el aforo inicial se ubicó en 1.32x. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a través del Fideicomiso Emisor CIB/3450, constituido por ambas razones sociales que constituyen Arrendamás, en su carácter de Fideicomitentes, por CI Banco⁴ como fiduciario del Fideicomiso Emisor y por Masari⁵ como Representante Común de los tenedores. Adicionalmente, se tendrá la participación de Linq⁶ como administrador maestro de la transacción.

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

⁵ Masari, Casa de Bolsa, S.A (Masari y/o el Representante Común).

⁶ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V.

Perfil del Fideicomitente

Arrendadora y Soluciones de Negocios, así como Arrendamiento y Soluciones en Activos, son instituciones financieras que ofrecen productos de arrendamiento puro para la adquisición de bienes muebles y créditos simples, principalmente en el estado de Jalisco. Estas dos empresas, en conjunto, conforman Arrendamás, en donde Arrendadora y Soluciones de Negocios realiza actividades de crédito simple, mientras que Arrendamiento y Soluciones en Activos realiza las operaciones de arrendamiento puro. En línea con lo anterior, el tren de crédito de Arrendamás consiste en el otorgamiento de franquicias a diversas agencias, quienes son las encargadas de hacer la promoción y el análisis inicial del cliente, para posteriormente ser enviado al corporativo de la Arrendadora, quien es la encargada de aprobar el crédito. Por último, las agencias son las encargadas de la cobranza, quedándose con un porcentaje de cada transacción.

Auditoría de Expedientes

La auditoría de expedientes se realizó el pasado 26 de junio de 2023, en la cual el Administrador Maestro fue el encargado de realizar dicha auditoría, en línea con lo establecido en la documentación legal. Con ello, se revisaron un total de 100 expedientes, de un universo de 316 contratos, de los cuales, se revisó que estos estuvieran debidamente documentados y en buen estado. Entre los documentos revisados, se verificó que los expedientes contaran con identificación oficial/acta constitutiva, solicitud de crédito, pagarés, contratos, facturas del bien y la notificación de cesión. En línea con lo anterior, el Administrador Maestro concluyó que los Derechos al Cobro se encuentran en buen estado y completos, así como un cumplimiento del 100.0% de las políticas de crédito y cobranza.

Características del Colateral y Criterios de Elegibilidad

Características del Colateral

Los Derechos al Cobro cedidos se encuentran conformados por contratos de arrendamiento puro, los cuales son descontados a valor presente neto a una tasa de TIIE más una sobretasa de 2.45%; así como contratos de crédito, los cuales están a valor nominal. En línea con lo anterior, los contratos de arrendamiento presentan un valor presente neto de P\$591.4m, los cuales se encuentran distribuidos en 114 clientes, a un plazo de originación promedio ponderado de 36.6 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 24.3 meses (vs. P\$533.8m, 45.5 y 36.8 meses en el análisis anterior). Por parte de los contratos de crédito, estos se encuentran con un monto a valor nominal de P\$322.9m, los cuales muestran un plazo de originación promedio ponderado de 46.8 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 29.8 meses (vs. P\$411.3m, 47.6 y 37.4 meses en el análisis anterior).

Figura 1. Características de la Cartera Cedida

Contratos Arrendamiento	feb-23	may-23
Número de Contratos Arrendamiento	163	253
Número de Arrendatarios	74	114
Plazo Original Promedio Ponderado	45.5	36.6
Plazo Remanente Promedio Ponderado	36.8	24.3
Tasa de Interés Promedio Ponderada	23.7%	23.9%
Valor Presente Neto*	533.8	591.4
Contratos Crédito		
Número de Contratos Crédito	65	63
Número de Acreditados	44	46
Plazo Original Promedio Ponderado	47.6	46.8
Plazo Remanente Promedio Ponderado	37.4	29.8
Tasa de Interés Promedio Ponderada	23.0%	21.7%
Valor Nominal*	411.3	322.9
Total		
Número de Contratos	228	316
Número de Clientes	118	160
Plazo Original Promedio Ponderado	46.4	38.6
Plazo Remanente Promedio Ponderado	37.0	25.4
Valor Computable para el Aforo*	945.1	914.3

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

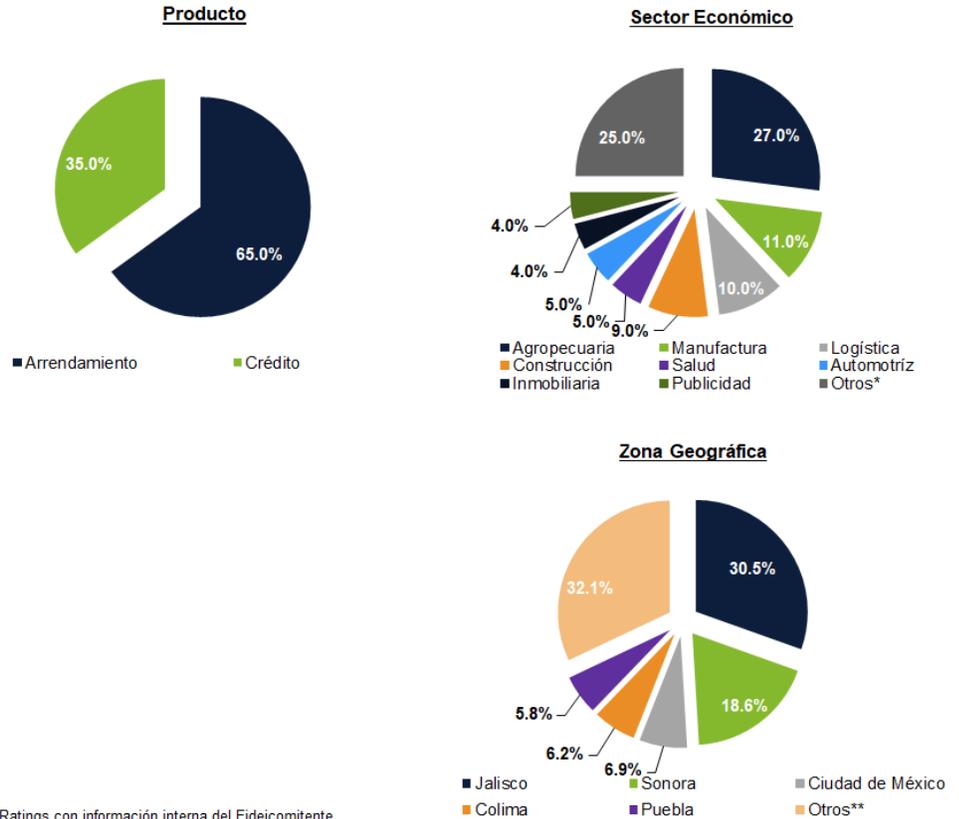
*En millones de pesos.

Distribución del Colateral

Con respecto a la distribución de los Derechos al Cobro cedidos, estos mantienen la mayor concentración en contratos de arrendamiento, al exhibir el 65.0% de los Derechos al Cobro, mientras que los contratos de crédito representan el 35.0% de los Derechos al Cobro. Por otro lado, la distribución de los Derechos al Cobro cedidos por sector, el sector agropecuario mantiene la mayor participación, al exhibir el 27.0% de los Derechos al Cobro, seguido de los sectores de manufactura con el 11.0%, logística con el 10.0% y construcción con el 9.0%. El 43.0% restante de los Derechos al Cobro se encuentra distribuido en otros sectores, siendo los más representativos el sector de salud, automotriz e inmobiliaria, sin embargo, estos no superan el 5.0%. Con ello, el sector principal supera el límite de concentración establecido en la documentación legal, el cual es de 20.0%, por lo que el 7.0% excedente no se contempla para el cálculo del aforo.

Referente a la distribución por zona geográfica, el estado de Jalisco mantiene la mayor concentración de los Derechos al Cobro cedidos, al representar el 30.5% de estos, seguido de los estados de Sonora con el 18.5% y la ciudad de México con el 6.9%. El 44.0% restante se encuentra distribuida en el resto de la república mexicana.

Figura 2. Distribución del Colateral



Fuente: HR Ratings con información interna del Fideicomitente.

* Otros: Alimentaria, Inmobiliaria, Automotriz, Turístico, Telecomunicaciones, entre otras.

** Otros: Resto de la República Mexicana.

Clientes Principales

Con respecto a los cinco clientes principales, estos muestran un saldo de P\$153.9m, lo que resulta una concentración de 17.3% sobre el patrimonio total. Con ello, los dos clientes principales muestran una concentración sobre el patrimonio de 4.6% y 4.4% respectivamente, nivel superior al límite de concentración, el cual establece un límite por cliente de 3.5%, por lo que el monto excedente no será contemplado para el cálculo del aforo; mientras que los otros tres clientes principales, muestran un nivel de concentración por debajo del 3.5%, manteniéndose dentro del límite establecido en la documentación legal.

Figura 3. Clientes Principales

Cliente	Saldo*	% sobre Patrimonio	Cumple
Cliente 1	40.7	4.6%	No
Cliente 2	39.3	4.4%	No
Cliente 3	30.1	3.4%	Si
Cliente 4	29.6	3.3%	Si
Cliente 5	14.3	1.6%	Si

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*En millones de pesos.

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings toma en cuenta diversos supuestos y variables financieras que impactarían el desempeño de la Emisión y que reflejan la sensibilidad de esta ante distintos factores. Lo anterior para poder determinar el mayor nivel de incumplimiento del portafolio que soportaría la Emisión bajo condiciones desfavorables, y aun así poder hacer frente a sus obligaciones de pago en tiempo y forma.

Los supuestos utilizados en el análisis realizado fueron los siguientes:

- A. Monto de la Emisión por P\$677.5m
- B. La tasa promedio ponderada de la Emisión ascendería a 12.4%, siendo equivalente a una TIIE 28 días promedio ponderada de 9.9% en un escenario de estanflación y una sobretasa de 2.45%.
- C. Contratación de un instrumento derivado de cobertura tipo CAP para la TIIE de hasta 28 días, la cual estará vigente durante toda la vida de la Emisión, y cuya contraparte cuenta con una calificación equivalente a HR AAA. La cobertura estará considerada a un nivel indicativo de 13.5%. No obstante, nuestro escenario de tasas proyectado para los periodos siguientes no llegaría a este nivel, por lo que el beneficio del CAP sería limitado.
- D. Aforo de Crédito y Aforo de Arrendamiento de 1.23x y 1.33x. En cada periodo, el Aforo de la Emisión será calculado como el promedio ponderado de estos dos factores, con la proporción de cada producto en el portafolio total cedido.
- E. Aforo Mínimo de Crédito 1.18x y Aforo Mínimo de Arrendamiento de 1.28x.

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A.P.I. de C.V., SOFOM
E.N.R. & Arrendamiento y Soluciones en Activos, S.A.P.I. de C.V.

Instituciones Financieras
13 de julio de 2023

- F. La fórmula para el cálculo del aforo es el Valor Nominal de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por contratos de Crédito más el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por arrendamiento entre la suma del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo en el Fideicomiso, excluyendo el Fondo de Mantenimiento y la porción de intereses del Fondo de Pagos Mensuales.
- G. Periodo de Revolvencia en los primeros 27 meses de vigencia de la Emisión, en el cual se podrá realizar la adquisición de nuevos Derechos al Cobro una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses.
- H. Pago de la contraprestación promedio de P\$42.3m durante los 27 periodos de revolvencia de la Emisión,
- I. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización *full-turbo* en el periodo 28; este periodo durará hasta el vencimiento legal de la Emisión en el mes 60.
- J. El Fondo de Mantenimiento deberá contener los recursos que correspondan a un doceavo (1/12) del monto total de los gastos de mantenimiento anuales, reconstituyéndose periodo a periodo.
- K. El Fondo de Reserva contendrá las cantidades equivalentes a dos meses de pagos de intereses de la Emisión.
- L. El Fondo de Pagos Mensuales contendrá las cantidades que sean necesarias para hacer los pagos de intereses y principal que deban pagarse en la siguiente fecha de pago.
- M. Gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.25m y anuales por P\$3.0m, con lo que se alcanza un monto de gastos de mantenimiento acumulados por año de P\$6.0m.
- N. Tasa de Prepagos para los derechos al cobro respaldados por créditos de 4.7% anual, en línea con la tasa de prepagos histórica del portafolio del Fideicomitente, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x.
- O. Tasa de interés promedio de los créditos originados de 17.0%, en línea con la TIR mínima establecida en los Criterios de Elegibilidad.
- P. Plazo remanente de 25 meses para los contratos de crédito. Asimismo, en el escenario de estrés se asume que el 70.0% de la originación será con contratos de crédito con el propósito de terminar el Periodo de Revolvencia en un aforo de 1.28x.
- Q. Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia, y de 2.4% mensual incremental durante el Periodo de Amortización.
- R. Uso de todos los recursos del Fideicomiso para el pago de obligaciones.

Tomando en consideración los supuestos anteriores se esperaría que la Emisión presente el siguiente comportamiento:

Figura 4. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión

Supuestos

Monto de la Emisión (P\$m)	677.5
Recurso Inicial en Efectivo para Originar (P\$m)	0.0
Plazo Promedio de los Contratos de Crédito Originados (meses)	25
Plazo Promedio de los Contratos de Arrendamiento Originados (meses)	38
Tasa de Interés de los Créditos Originados	17.0%
Tasa de Descuento para los Contratos de Arrendamiento	TIIE + 2.45%

Resultados

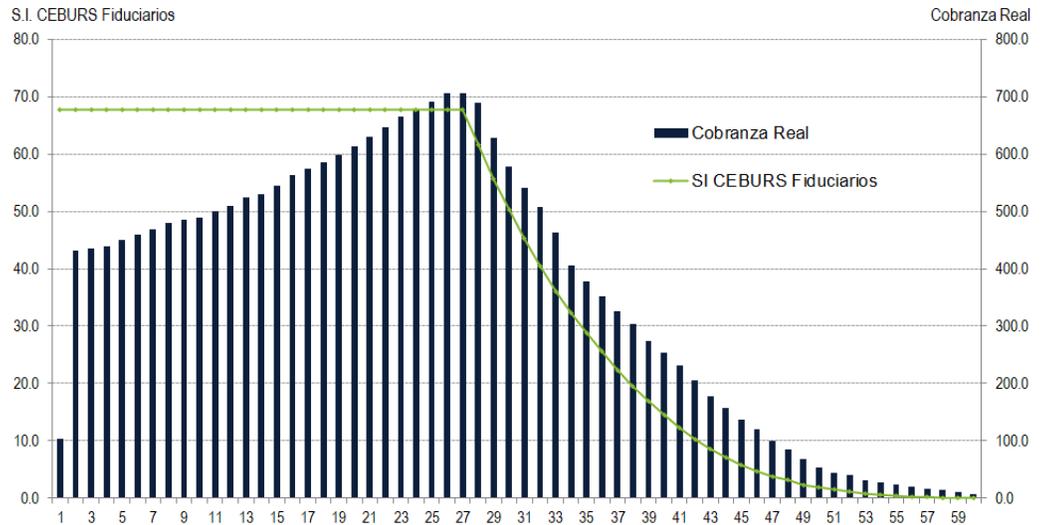
Evento de Amortización Anticipada	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	26.4%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Pass-Through	2.4%
Aforo Inicial	1.32
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.28
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.30
Periodos de Revolvencia	27
Periodos de Amortización	33

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

En línea con lo anterior, la Emisión contará con un valor presente neto de los contratos de arrendamiento por P\$591.4m, los cuales son descontados a una tasa de 13.97% y excluyendo los excedentes de concentración. Por otro lado, el valor nominal de los contratos de crédito resulta con un monto de P\$280.3m, por lo que, al contemplar el efectivo en las cuentas del Fideicomiso, el patrimonio resulta con un monto de P\$887.7m, lo que resulta con un aforo inicial de 1.32x, al contemplar un monto de la Emisión por P\$677.5m. Referente a los recursos provenientes de la Emisión, estos fueron utilizados para la amortización anticipada de la emisión ARRENCB 21, la cual presentaba un saldo insoluto de P\$700.0m a junio 2023.

Con respecto al plazo de la Emisión, este constará de 60 meses, de los cuales los primeros 27 corresponden al Periodo de Revolvencia, en donde se podrán realizar cesiones de cartera para mantener los criterios de elegibilidad. Posteriormente, el Periodo de Amortización comenzará a partir del mes 28, a través de una amortización *full-turbo*, en donde todos los recursos serán utilizados para el pago de la deuda, una vez cubiertos los gastos de mantenimiento e intereses. Con ello, se contempla que la Emisión amortice en el mes 60, en línea con su vencimiento legal.

Figura 5. SI CEBURS Fiduciarios vs. Cobranza Real (P\$m)



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

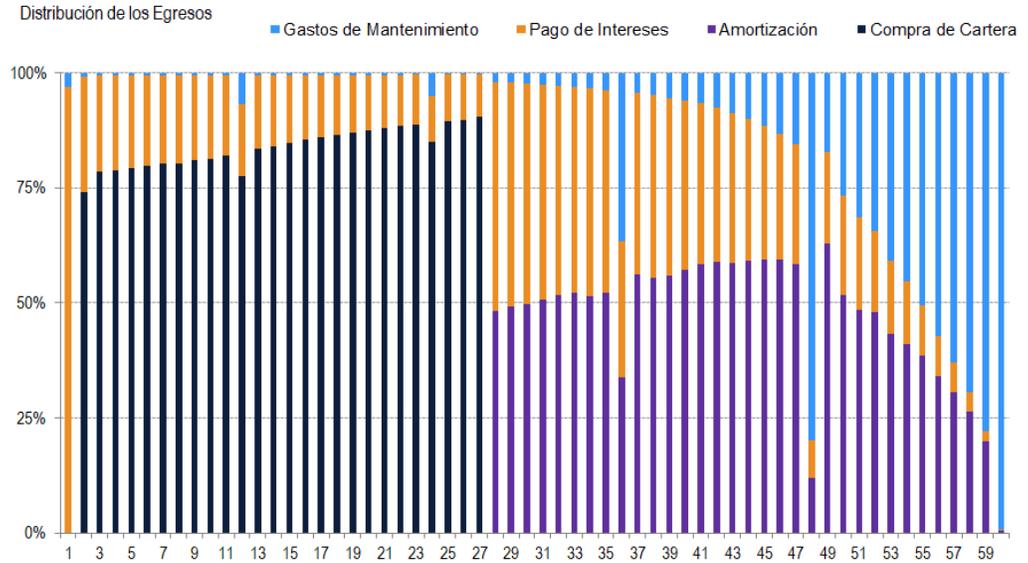
Con respecto al flujo de ingresos, se espera que la Emisión genere ingresos por P\$2,221m, de los cuales el 66.3% de los ingresos proviene del Periodo de Revolvencia, con un monto de P\$1,472m, y de los cuales el 53.3% proviene de la cobranza de contratos de crédito, el 45.3% por contratos de arrendamiento y el 0.5% restante proviene de las demás cuentas del Fideicomiso. Por parte del Periodo de Amortización, en este se m generaría un monto de P\$749m, de los cuales la cobranza de contratos de crédito representaría 55.0% de los ingresos, 42.1% provendría de la cobranza de arrendamiento y el 2.0% restante sería resultado de las demás cuentas del Fideicomiso.

Figura 6. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Total
Cobranza Esperada	1,385.0	1,095.0	2,479.9
Crédito	718.8	633.0	1,351.8
Capital	513.4	540.3	1,053.7
Intereses	205.4	92.7	298.1
Arrendamiento	666.2	461.9	1,128.1
Cobranza Esperada con Prepagos	1,450.8	965.9	2,416.7
Crédito	784.6	504.0	1,288.6
Capital	509.5	412.6	922.0
Intereses	179.8	55.2	234.9
Prepagos	95.3	36.3	131.6
Arrendamiento	666.2	461.9	1,128.1
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	238.9	238.9
Crédito	0.0	92.6	92.6
Capital	0.0	84.1	84.1
Intereses	0.0	8.5	8.5
Prepagos	0.0	0.0	0.0
Arrendamiento	0.0	146.3	146.3
Cobranza Real	1,450.8	727.0	2,177.8
Crédito	784.6	411.4	1,196.0
Capital	509.5	328.4	837.9
Intereses	179.8	46.7	226.5
Prepagos	95.3	36.3	131.6
Arrendamiento	666.2	315.6	981.8
+ Inversiones Permitidas	5.3	1.7	7.0
+ Ingresos por el CAP	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial FNDC	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	0.0	0.8	0.0
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	16.0	12.9	16.0
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	0.0	6.4	0.0
- Saldo Final Fondo de Mantenimiento	0.8	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Reserva	12.9	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	6.4	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	12.8	17.3	30.0
- Pago de Intereses	195.2	53.9	249.1
- Contraprestación	1,098.3	0.0	1,098.3
- Amortización	0.0	677.5	677.5
- Liberaciones	145.7	0.1	145.8
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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

Referente al flujo de salida, este mostraría un monto acumulado de P\$2,221m, de los cuales el 66.3% serían generados en el Periodo de Revolvencia y el 33.7% restante serían generados en el Periodo de Amortización. Con respecto al Periodo de Revolvencia, el pago por contraprestación sería la principal salida de flujo, al resultar con el 74.6%, seguida del pago de intereses con el 13.3% y las liberaciones con el 9.9%. El 2.2% restante provendrían de las demás cuentas del Fideicomiso. Por parte del Periodo de Amortización, en este se mostraría una salida de flujo por P\$749m, de los cuales el pago de la deuda representaría la mayor proporción, con el 90.5% del flujo de salida, seguido del pago de intereses con el 7.2% y los gastos de mantenimiento con el 2.3%.

Figura 7. Distribución de los Egresos

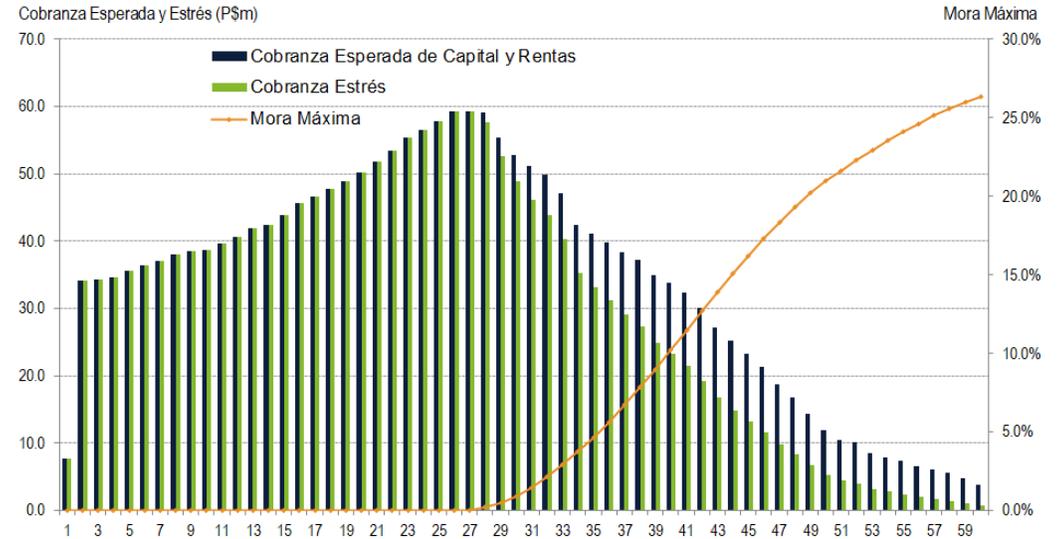


Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Considerando los supuestos que incorpora el escenario de estrés, se obtiene la Mora Máxima que soportaría la Emisión cumpliendo con todas sus obligaciones en tiempo y forma, y sin considerar tasas de recuperación. Con ello, durante el Periodo de Revolvencia se incorpora una tasa de morosidad mensual de 0.0%, asumiendo que el Fideicomitente mantendrá su capacidad de sustituir cartera vencida por cartera elegible, con el propósito de no desatar un Evento de Amortización Acelerada con un alto monto de efectivo durante el Periodo de Revolvencia. Posteriormente, en el Periodo de Amortización, se incorpora una mora mensual incremental de 2.4%, en donde no se asumen recuperaciones de cartera vencida.

Cabe resaltar que la cobranza esperada presenta un ajuste con prepagos, dado que se considera una tasa anual de 4.7% para los derechos de cobro cedidos respaldados por contratos de crédito, en línea con el comportamiento histórico. En este sentido, la cobranza esperada sin incorporar los prepagos asciende a P\$1,095m en el Periodo de Amortización, la cual disminuye a P\$966m una vez incorporados los prepagos. Posteriormente, tras aplicar la mora mensual incorporada, se tiene una cobranza realizada por P\$727m. Lo anterior es equivalente a una cobranza no realizada por mora de P\$239m, con lo que la Mora Máxima alcanzaría un nivel de 26.4% comparada con la TIH de 2.0%, resultando en una VTI de 13.2x.

Figura 8. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima



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

Glosario de ABS

Aforo de Arrendamiento. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento con un aforo igual o mayor a 1.33x.

Aforo de Crédito. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito con un aforo igual o mayor a 1.23x.

Aforo de la Emisión. El Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Arrendamiento por el Aforo de Arrendamiento + el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Crédito por el Aforo de Crédito entre la suma del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Arrendamiento + el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Crédito.

Aforo. El Valor Nominal de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por Contratos de Crédito más el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por Contratos de Arrendamiento entre la suma del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo, excluyendo el Fondo de Mantenimiento y la porción de intereses del Fondo de Pagos Mensuales.

Aforo Mínimo de Crédito. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito con un aforo igual a 1.18x.

Aforo Mínimo de Arrendamiento. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento con un aforo igual o mayor a 1.28x.

Mora Máxima (MM). Cobranza no Realizada por Mora de Capital de Crédito y Rentas / (Cobranza Esperada con Prepagos en Periodo de Amortización).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de Cada Cosecha.

Veces Tasa de Incumplimiento (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

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

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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 de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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/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 mayo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2013 a junio 2023
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).	Calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable en escala nacional para Banco Santander México por Fitch Ratings el 1 de diciembre 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).