HIRCB 23 — HR AAA (E)

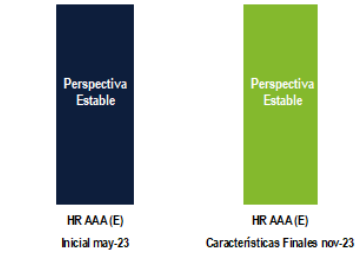
CEBURS Fiduciarios
Bienes Programados S.A. de C.V.

Instituciones Financieras
23 de noviembre de 2023

Calificación

HIRCB 23	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Ximena Rodarte
Analista
ximena.rodarte@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. De Instituciones Financieras
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión HIRCB 23 tras conocer sus características finales

La ratificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios HIRCB 23[1] por un monto de P$1,500m se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés, de 23.0%. Este resultado, con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.9% del portafolio originado por HIR Casa[2], resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 4.7x (vs. 23.2%, 4.9% y 4.7x en la revisión inicial). La ligera disminución en la Mora Máxima y las variaciones en el flujo se debe a los cambios en la contratación de los instrumentos de cobertura, ya que debido a las expectativas en el comportamiento de las tasas de intereses se espera que estas bajen. Por su parte, el Aforo Inicial de la Emisión fue mayor al esperado por HR Ratings, en 1.46x (vs. 1.30x en el análisis inicial). No obstante, la Emisión no presenta cambios en sus características en comparación con el análisis inicial; en este sentido, el nivel de Aforo Requerido se mantiene en 1.30x, así como los fondos de reserva, las fortalezas operativas y la presencia de un Administrador Maestro

Análisis de Flujo de Efectivo

- **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$598.2m, lo que equivale al incumplimiento de 378 clientes de un total de 1,645 clientes (vs. 396 clientes en el análisis anterior).
- **Aforo Inicial de 1.46x, Requerido de 1.30x y Mínimo de 1.20x, los cuales se deberán mantener para que el Esquema de Amortización Objetivo resulte aplicable.** En caso de que el aforo disminuya por debajo del Aforo Mínimo 1 mes, o del Aforo Requerido por tres meses, esto representará un Evento de Aceleración.
- **Moderada sensibilidad de la cobranza a fluctuaciones en las tasas de mercado, ya que 5.1% de la cartera cedida tiene un factor de actualización referenciado a la tasa de los Cetes**. Lo anterior podría reflejar una disminución en los ingresos recibidos por el Fideicomiso ante un entorno de baja de tasas.
- **Adquisición de instrumentos de cobertura tipo CAP a un nivel de 12.0%, el cual cubre hasta el periodo 24 de la Emisión y de tipo SWAP a un nivel de 7.31%, el cual cubre del periodo 25 al 60 de la Emisión.** Los instrumentos de cobertura fueron contratados con BBVA[3], que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- ***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.

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).
[2] Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o el Fideicomitente).
[3] BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA).

- **Presencia de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la Emisión es ACFIN[4] quien proporciona un reporteo de la cartera y de la Emisión
- **HIR Casa cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2+ con Perspectiva Estable.** Esto denota adecuados procesos de administración de cartera por parte del Fideicomitente.
- **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.

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 5.2%, que mantenga los demás factores constantes, ubicaría la VTI por debajo de 4.5x, lo que disminuiría la calificación.
- **Disminución en el aforo, lo que llevaría a que la mora máxima presente una disminución a un nivel menor de 22.0%.** Lo anterior presionaría la métrica de VTI por debajo del nivel de 4.5x, asumiendo un comportamiento estable en el análisis de cosechas.
- **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.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23 se colocó el 23 de junio de 2023, por un monto de P$1,500m y con un plazo legal de 96 meses, equivalente a 8.0 años, y con un calendario de amortizaciones objetivo de 60 meses en donde se amortizaría la totalidad del saldo insoluto en caso de que estas se cumplan en su totalidad. La Emisión contempló una cesión única de derechos de cobro de la cartera de autofinanciamiento inmobiliario originada y administrada por HIR Casa, la cual representará la fuente de pago. En caso de que no se amortice la totalidad del principal de los CEBURS Fiduciarios en el calendario contemplado de 60 meses, la Emisión tendrá un esquema de amortización Full-Turbo a partir del mes 61.

La Emisión tiene un Aforo Requerido de 1.35x, calculado como el VPN de los Derechos al Cobro vigentes, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, menos el efectivo computable. En caso de que el aforo se ubique por debajo del Aforo Requerido por tres meses consecutivos, esto representará un Evento de Aceleración, en donde la Emisión entraría en un esquema de amortización Full-Turbo. De igual forma, se tiene un Aforo Mínimo de 1.20x, que se deberá de mantener todos los meses para mantener el mecanismo de amortización objetivo. La Emisión pagará intereses y principal de forma mensual, con una tasa de interés variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 215 puntos base, aunque la Emisión contempla la contratación de un SWAP para mitigar el riesgo de tasas. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso Emisor constituido por HIR Casa en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex[5] como fiduciario y por CIBanco[6] como representante común

[4] Administrador de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).
[5] Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).
[6] CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Perfil del Fideicomitente

HIR Casa fue constituida el 28 de abril de 1995 como parte del Grupo comercial HIR, con el propósito de ofrecer un sistema de financiamiento flexible y simple con el fin de que las personas puedan formar un patrimonio, es decir, comprar, construir o remodelar un bien inmueble nuevo o usado. Debe mencionarse que la Empresa cambió su denominación de Casas y Terrenos Programados S.A. de C.V. a Bienes Programados, S.A. de C.V. en el año 2000.

Características del Colateral

La Emisión se encuentra respaldada por los Derechos al Cobro de un portafolio de autofinanciamiento inmobiliario originada y administrada por HIR Casa. La Emisión contempla una cesión única de cartera al inicio, de manera que la cartera actual haría frente a las obligaciones de pago durante toda su vigencia. La cartera cedida actual está compuesta por un total de 8,526 contratos distribuidos entre 1,645 clientes y 147 grupos (vs. 8,733 contratos, 1,708 clientes y 147 grupos en el análisis inicial). Con ello, los Derechos de Cobro transmitidos acumulan un saldo insoluto de P$2,180.7m y un Valor Presente Neto de a P$1,892.5m, el cual toma en consideración el saldo de capital, así como el factor de actualización asociado a cada financiamiento descontado a una tasa de 11.5% más un spread de 215 puntos base (vs. 300 puntos base en el análisis inicial). Cabe resaltar que únicamente se toman en cuenta los flujos programados por recibirse dentro del plazo legal de la Emisión.

Asimismo, la cartera tiene un plazo remanente promedio ponderado de 83.2 meses y un *seasoning* promedio ponderado de 27 meses (vs. 86.2 meses y 28 meses en el análisis inicial), por lo que HR Ratings considera que el portafolio cedido muestra un buen nivel de madurez, ya que corresponde a contratos de autofinanciamiento en donde el inmueble ya ha sido escriturado, lo que reduce el perfil de riesgo de la cartera.

Por su parte, la cartera de autofinanciamiento mantiene características similares a las contempladas en el análisis inicial, al mostrar un LTV promedio ponderado de 44.9%, y un factor de actualización mensual promedio ponderado de 0.79% (vs. 43.3% y 0.78% en el análisis inicial). De igual forma, la composición de la cartera por edad de los acreditados, distribución geográfica, concentración de los 10 clientes principales y el esquema de actualización no muestran variaciones relevantes, al mantener una buena diversificación y el 94.9% del portafolio a tasa fija.

Figura 1. Características del Colateral

	Inicial	Características Finales
Número de Contratos	8,733	8,526
Número de Clientes	1,708	1,645
Número de Grupos	147	147
Saldo Insoluto	P$2,247.4m	P$2,180.7m
Valor Presente Neto dentro del plazo legal	P$1,958.4m	P$1,892.5m
Edad Promedio Ponderada de los Acreditados	46.9	46.9
Edad Promedio Ponderada al Liquidar	53.7	54.0
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	179.0	179.3
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	86.2	83.2
LTV Promedio Ponderado	43.3%	44.9%
Factor de Actualización Mensual Promedio Ponderado	0.78%	0.79%
Concentración 10 Clientes Principales	4.0%	4.3%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

Análisis de Flujo de Efectivo

Escenario de Estrés

Para determinar la capacidad de pago de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés. Este escenario busca determinar la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario planteado incorpora supuestos para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante distintos factores económicos y de mercado. En este sentido, el escenario de estrés incorpora una curva de tasas consistente con un escenario económico de bajo crecimiento y baja inflación, lo que llevaría a una disminución en las tasas de mercado, impactando la cobranza de la cartera referida a la tasa de Cetes.

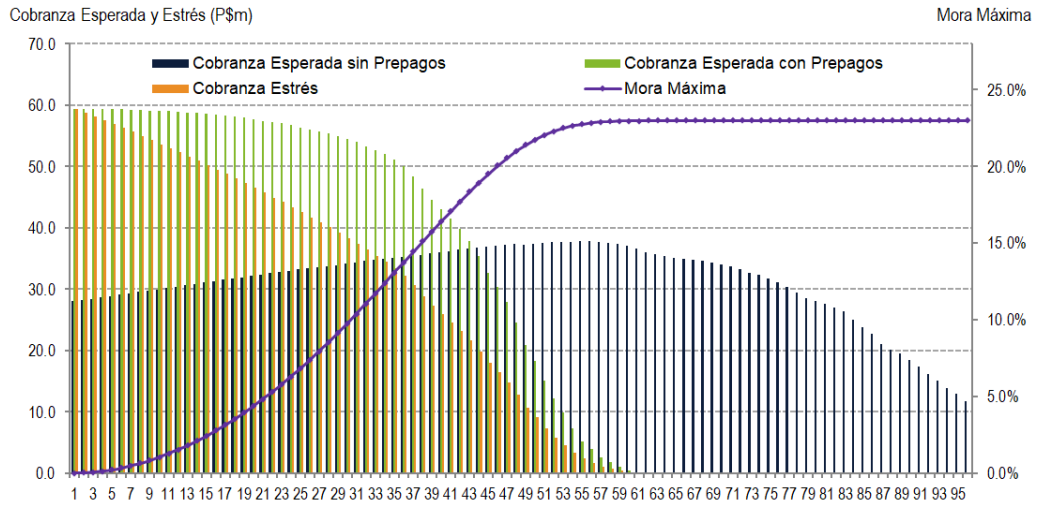
Se estima que la Emisión tendrá ingresos totales por P$2,208.7m en toda su vida, donde la cobranza recibida de los Derechos de Cobro representa el 90.8% de los ingresos totales. Seguido de ello, el 6.0% de los ingresos corresponden del instrumento de cobertura, 0.5% representan las inversiones permitidas y el 2.7% restante corresponde a los recursos en efectivo iniciales depositados en los fondos del Fideicomiso. Asimismo, los egresos ascenderían a P$2,208.7m de los cuales el 67.9% corresponderían a la amortización de los CEBURS Fiduciarios, el 18.0% al pago de intereses y el 2.4% a la contraprestación del instrumento de cobertura, el 11.6% restante se destinaría a las liberaciones de remanentes y a los gastos de mantenimiento.

Figura 2. Flujo de Efectivo (P$m)	Periodo de Amortización
Cobranza Esperada sin Prepagos	3,012.6
Aportaciones	3,012.6
Cobranza Esperada con Prepagos	2,603.0
Aportaciones	2,603.0
Cobranza no Realizada por Mora	598.2
Aportaciones	598.2
Cobranza Real	2,004.8
Aportaciones	2,004.8
+ Ingresos por el SWAP	133.0
+ Inversiones Permitidas	11.7
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0
+ Saldo Inicial Fondos de Reserva	59.1
- Saldo Final Fondo General	0.0
- Saldo Final Fondos de Reserva	0.0
- Gastos de Mantenimiento	54.6
- Contraprestación del SWAP	53.3
- Pago de Intereses	398.5
- Amortización	1,500.0
- Liberación de Remanentes	202.3
TOTAL	0.0

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

Con lo anterior, el escenario de estrés contempla una cobranza esperada sin prepagos por P$3,012.6m, la cual incorporando la tasa anual de prepagos de 6.1% multiplicado por un factor de estrés de 2.5x, la cobranza esperada con prepagos resulta de P$2,603.0m. De igual manera, el escenario de estrés contempla una mora mensual incremental de 1.0%, por lo que se esperaría que la cobranza no realizada por morosidad ascendería a P$598.2m. Con lo anterior, la cobranza real esperada en el escenario de estrés resultaría de P$1,859.2m en la vida de la Emisión, resultando de una Mora Máxima de 23.0% y una TIH de 4.9%, dando como resultado un VTI de 4.7x (vs. 23.2%, 4.9% y 4.7x en el análisis inicial).

Figura 3. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés (P$m) vs. Mora Máxima



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

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.

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 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/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	12 de mayo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a noviembre 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 AAFC2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 14 de julio de 2023. Calificación de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer 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 incorpora este 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).