

Febrero 2023

Perspectiva Estable  
HR AAA (E)

Octubre 2023

Perspectiva Estable  
HR AAA (E)

Enero 2024

Perspectiva Estable  
HR AAA (E)



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Asociado

Analista Responsable



Angel García

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Federico Guerrero

[federico.guerrero@hrratings.com](mailto:federico.guerrero@hrratings.com)

Analista

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FIMUBCB 22 tras conocer su reapertura

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 22<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés, de 38.2%, y que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 7.5% de la cartera originada y administrada por Fimubac<sup>2</sup>, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.1 veces (x) (vs. 37.6%, 7.5% y 5.0x en el análisis anterior). La mejora marginal en la VTI se explica por una expectativa de tasas de interés más bajas para 2024 y 2025 en comparación con lo esperado en el análisis anterior. Por otro lado, dado que la reapertura contempló únicamente la ampliación del monto en circulación, la prelación de pagos, esquemas de amortización y niveles de aforo se mantienen sin cambios a los revisados en la última acción de calificación.

### Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es de P\$955.3 millones (m), lo que es equivalente al incumplimiento de 228 dependencias, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida, de un universo de 609 dependencias.
- **Fondo de Pagos Mensuales, Fondo de Mantenimiento y Fondo de Reserva.** En línea con lo anterior, los fondos tienen un saldo objetivo de un mes de servicio de deuda, hasta un año de gastos de mantenimiento y tres fechas de pago de intereses.
- **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.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un administrador maestro, con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** Linq<sup>3</sup> es el Administrador Maestro de la Emisión, el cual realiza el reporte de la información y la revisión de expedientes.
- **Calificación de administrador primario de Fimubac de HR AP3+ con Perspectiva Estable.** Lo anterior indica adecuados procesos y herramientas tecnológicas para la administración de cartera.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP a un nivel de 14.0%.** En línea con lo anterior, el instrumento de cobertura fue contratado en dos partes: la primera porción con Banorte<sup>4</sup> por un monto de P\$1,580m, y la segunda porción con Scotiabank<sup>5</sup> por un monto de P\$420.0m, entidades que cuentan con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas que resulte en una TIH superior al 8.5%.** Lo anterior conllevaría a mostrar una VTI en niveles inferiores al 4.5x considerando los niveles de mora actual.
- **Incidencias en la revisión de expedientes por arriba del 10.0%.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo de control y supervisión de los Derechos al Cobro cedidos.
- **Deterioro en la capacidad de administración y reporte por parte de Fimubac.** En caso de que la calificación de administrador primario de Fimubac se sitúe en un nivel de HR AP4 o inferior reflejaría un mayor riesgo operativo por deterioro en capacidad del administrador y, con ello, una baja en la calificación de la Emisión.

## 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. Posteriormente, el 14 de noviembre de 2023 se realizó una reapertura de la Emisión por un monto de P\$420.0m, para así llegar a un monto total de P\$2,000.0m. Dicha reapertura cuenta con los mismos términos y condiciones de aforo, prelación de pagos y esquemas de amortización; mientras que el plazo de esta reapertura es de 43 meses, para así llegar a los mismos tiempos de vencimiento legal que la Emisión inicial. 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 CIBanco<sup>6</sup> como fiduciario y con Masari Casa de Bolsa<sup>7</sup> como Representante Común de los tenedores.

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

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

5 Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## 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 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 PyME's para proporcionar capital de trabajo o financiamiento de proyectos, además de ofrecer créditos a pensionados del IMSS.

## Características del Colateral

### Características del Colateral

Con respecto a los Derechos de Cobro cedidos, estos están representados por una cartera de crédito originada y administrada por Fimubac, la cual está compuesta por dos tipos de productos: créditos de descuento vía nómina, los cuales son convenios de retención con dependencias gubernamentales; y los créditos subyacentes, los cuales son originados por socios comerciales al amparo de un convenio de retención celebrados entre el socio comercial y la dependencia.

En línea con lo anterior, los créditos con descuento vía nómina representan un valor nominal de P\$1,239.3m al cierre de noviembre de 2023, los cuales están distribuidos en 56,001 clientes y 406 dependencias (vs. P\$1,141.5m, 48,063 clientes y 348 dependencias en la revisión anterior). Adicionalmente, los contratos de crédito cuentan con un plazo de originación promedio ponderado de 46.3 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 36.2 meses, así como una tasa de interés promedio ponderado de 36.1% (vs. 47.7 y 37.9 meses respectivamente y 34.4% en el análisis anterior).

Con respecto a los créditos subyacentes, estos muestran un valor nominal de P\$1,303.1m, los cuales se encuentran distribuidos en 66,061 clientes y 203 dependencias en noviembre de 2023 (vs. P\$1,160.3m, 54,623 y 191 respectivamente en el análisis anterior). El plazo de originación promedio ponderado es de 40.5, mientras que el remanente es de 25.5 meses, así como una tasa de interés 48.4% (vs. 41.8 y 28.2 meses respectivamente y 48.6% en el análisis anterior). A nivel consolidado, el valor nominal de los Derechos al Cobro cedidos es de P\$2,542.4m, con un total de 122,062 clientes y 609 dependencias.



**Figura 1. Características del Colateral**

<b>Créditos de Descuento vía Nómina Fimubac y Socios Comerciales</b>	<b>sep-23</b>	<b>nov-23</b>
Número de Clientes	48,063	56,001
Número de Dependencias	348	406
Número de Socios Comerciales (+ Fimubac)	16	18
Plazo Original Promedio Ponderado	47.7	46.3
Plazo Remanente Promedio Ponderado	37.9	36.2
Valor Nominal de los Derechos al Cobro P\$*	1,141.5	1,239.3
Saldo Promedio por Cliente de los Derechos al Cobro P\$**	23.8	22.1
Grado de Concentración por Dependencia	0.3%	0.2%
Tasa de Interés Promedio Ponderada	34.4%	36.1%
<b>Cartera de Originadores (Subyacente)</b>		
Número de Clientes	54,623	66,061
Número de Dependencias	191	203
Número de Originadores	11	12
Plazo Original Promedio Ponderado	41.8	40.5
Plazo Remanente Promedio Ponderado	28.2	25.5
Valor Nominal de los Derechos al Cobro P\$*	1,160.3	1,303.1
Saldo Promedio por Cliente de los Derechos al Cobro P\$**	21.2	19.7
Concentración Promedio por Dependencia	0.5%	0.5%
Concentración Promedio por Originador	9.1%	8.3%
Tasa de Interés Promedio Ponderada	48.6%	48.4%
<b>Cartera Originada Total</b>		
Número de Clientes	102,686	122,062
Número de Dependencias	539	609
Plazo Original Promedio Ponderado	44.4	44.3
Plazo Remanente Promedio Ponderado	33.0	30.7
Tasa de Interés Promedio Ponderada	41.6%	42.4%
Valor Nominal de los Derechos al Cobro P\$*	2,301.9	2,542.4

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

\*Monto en millones de pesos.

\*\*Monto en miles de pesos.

## Clientes Convenios

Con relación a los 10 principales convenios, estos muestran un saldo al cierre de noviembre de P\$671.5m, los cuales están distribuidos en 39,298 contratos, de los cuales 87.1% están representados por convenios estatales y el 12.9% restante por convenios federales. Es importante mencionar que el convenio principal representa el 6.9% de concentración sobre el patrimonio cedido, por lo que se ubica por debajo del 10.0% del límite establecido para dependencias estatales y el 20.0% para dependencias federales. Asimismo, los 10 convenios principales representan el 26.4% de concentración sobre el total de los Derechos al Cobro cedidos, por lo que HR Ratings considera como adecuada la concentración de los 10 clientes principales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 2. Clientes Convenios**

<b>Convenio</b>	<b>Saldo*</b>	<b># de Contratos</b>	<b>Tipo de Convenio</b>	<b>% Saldo Insoluto</b>
Convenio 1	176.1	15,682	Estatal	6.9%
Convenio 2	98.0	3,002	Estatal	3.9%
Convenio 3	64.5	5,910	Estatal	2.5%
Convenio 4	63.4	3,223	Estatal	2.5%
Convenio 5	60.8	1,714	Estatal	2.4%
Convenio 6	46.3	2,454	Estatal	1.8%
Convenio 7	45.3	1,972	Federal	1.8%
Convenio 8	41.2	1,692	Federal	1.6%
Convenio 9	38.1	978	Estatal	1.5%
Convenio 10	37.7	2,671	Estatal	1.5%
<b>Total</b>	<b>671.5</b>	<b>39,298</b>		<b>26.4%</b>

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

\*Monto en millones de pesos.

## **Análisis de Cosechas y TIH**

Para analizar el comportamiento de la cartera originada con criterios de originación similares a aquellos de la Emisión, se llevó a cabo el análisis de cosechas tanto para Fimubac como para los socios comerciales, en un periodo de 2014 a junio de 2023. Cabe resaltar que el análisis de cosechas considera como cartera vencida a aquellos créditos que hayan tenido incumplimientos por más de 90 días, en línea con la definición de cartera incumplida de la Emisión.

En la siguiente figura se puede observar la cartera originada directamente por Fimubac, en donde el año con mayor incumplimiento fue 2014 con una mora máxima de 9.1%, seguido de 2015 con el 8.9%. Por parte de las cosechas de 2016 a 2018, estas muestran un comportamiento similar, al cerrar en niveles entre 7.4% a 7.8%. Las cosechas de 2020, 2021 y 2022 muestran una baja maduración considerando el plazo promedio ponderado del activo; sin embargo, se puede observar que estas continúan con una tendencia creciente, en donde 2022 muestra un monto máximo de mora de 3.5%.



@HRRATINGS

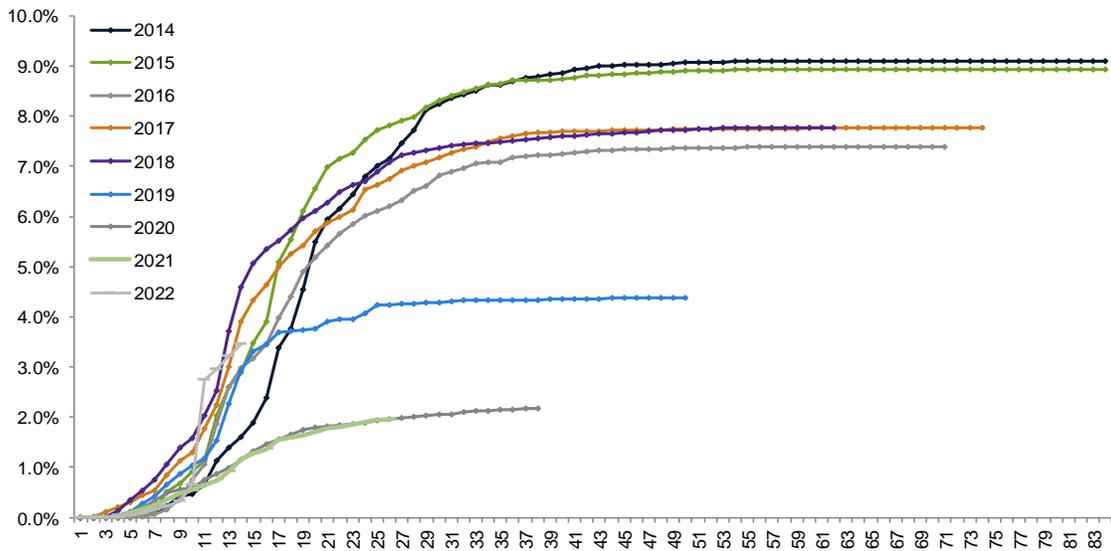


HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

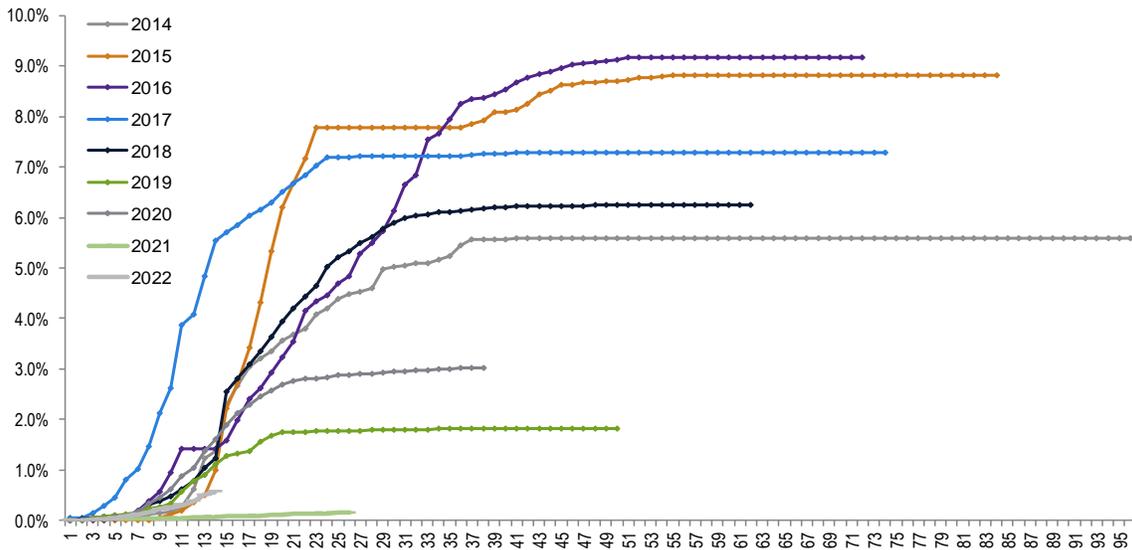
**Figura 3. Análisis de Cosechas Fimubac**



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

Con respecto al comportamiento del portafolio que originaron los socios comerciales desde 2014 a 2022, el cual también considera como cartera vencida los créditos con atrasos mayores a 90 días, con políticas de originación en línea con las de Fimubac, la cosecha de 2016 es la que muestra el mayor incumplimiento, al alcanzar un nivel de 9.2%, caso contrario a la cosecha de 2014, la cual es la que exhibe el mejor comportamiento, con el 5.6%. Las cosechas de 2017 y 2018 muestran niveles de 7.3% y 6.4% respectivamente, mientras que las cosechas a partir de 2019 no se encuentran maduras.

**Figura 4. Análisis de Cosechas Comerciales**



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



Para el análisis de la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH), se realizó el cálculo de los contratos con más de 90 días vencidos para los periodos de 2014 a 2022. Con ello, se toma en consideración la originación anual de la cartera con sus respectivos niveles máximos de mora, con el promedio ponderado de las últimas tres cosechas maduras, siendo estas los años de 2016 a 2018. En línea con lo anterior, la Tasa de Incumplimiento Histórica se ubicó en niveles 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	28.7	7.8%	7.5%
	Socios Comerciales	474.3	34.5	7.3%	
2018	Fimubac	634.6	49.3	7.8%	7.0%
	Socios Comerciales	585.6	36.5	6.2%	
2019**	Fimubac	573.9	25.1	4.4%	2.9%
	Socios Comerciales	801.4	14.6	1.8%	
2020**	Fimubac	450.2	9.8	2.2%	2.7%
	Socios Comerciales	876.9	26.6	3.0%	
2021**	Fimubac	644.0	12.6	2.0%	0.9%
	Socios Comerciales	881.4	1.4	0.2%	
2022**	Fimubac	1,372.2	47.5	3.5%	2.1%
	Socios Comerciales	1,173.2	6.7	0.6%	
<b>TIH</b>					<b>7.5%</b>

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 Prepagos

HR Ratings llevó a cabo el cálculo de la tasa de prepagos históricas tomando en consideración los prepagos acumulados por cosecha después de un plazo de tres años, el cual está en línea con el plazo de la cartera originada. Con ello, durante los años 2016 a 2021, se observa que la tasa de prepagos de la cartera de Fimubac se ha mantenido estable en un nivel promedio ponderado de 7.3%.

**Figura 6. Prepagos**

Año	Fimubac	
	Originación	% Prepago
2016	207.8	6.6%
2017	369.4	7.5%
2018	634.6	6.5%
2019	573.9	6.8%
2020	450.2	2.0%
2021	644.0	5.3%
<b>TOTAL</b>	<b>2,235.8</b>	<b>7.3%</b>

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

\*Cifras en millones de pesos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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 soportaría la Emisión sin perder 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 hipotéticas que impactarían en el desempeño de la Emisión, con el fin de proyectar la sensibilidad de esta ante distintos factores. Lo anterior ayuda a determinar el mayor nivel de incumplimiento que podría soportar la Emisión bajo condiciones desfavorables, sin dejar de cumplir con sus obligaciones de pago en tiempo y forma.

- a) Monto acumulado de la Emisión de P\$2,000m.
- b) Plazo de la Emisión restante de 44 meses, de los cuales los primeros 29 serán del Periodo de Revolvencia, donde se podrán adquirir nuevos Derechos de Cobro con pago de contraprestación, siempre y cuando se mantenga el Aforo Requerido y no se presente un Evento de Amortización Acelerada.
- c) A partir del periodo 15 posterior a la reapertura, es decir, en enero de 2025, se contemplan 15 amortizaciones objetivo mensuales, con un monto equivalente a (1/15) del monto acumulado de la Emisión. Es importante mencionar que, en caso de no contar con el total de los recursos disponibles para la amortización objetivo del periodo, conllevará a una amortización full-turbo en dicho periodo. Adicionalmente, del mes 30 al 44, se tendrá un esquema de amortización full-turbo, en caso de que no se hayan liquidado los CEBURS Fiduciarios en el plazo de amortización objetivo.
- d) Curva de tasas de interés bajo un escenario de estanflación, lo que resultaría en una tasa de interés promedio ponderada de 13.9%, considerando la TIIE promedio más una sobretasa de 300 puntos base.
- e) Se cuenta con un instrumento de cobertura (CAP) a un nivel de 14.0%; sin embargo, nuestro escenario de tasas no alcanza este strike, por lo que no se tiene un beneficio por la contratación del instrumento de cobertura.
- f) Aforo Requerido y para Distribuciones de 1.20x, y Aforo Mínimo de 1.15x.
- g) Adquisición de Derechos de Cobro con un plazo remanente promedio ponderado de 31 meses, y con una tasa de interés mensual de 0.3%, con el propósito de que la TIR del portafolio se ubique en el mínimo permitido de 60.0% al comienzo del Periodo de Amortización.
- h) Tasa de prepagos de 7.3%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x.
- i) 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
- j) Fondo de Reserva que se constituirá con el monto para cubrir tres fechas de pago de intereses.
- k) Fondo de Pagos Mensuales con un saldo objetivo equivalente al próximo pago de intereses y de principal.
- l) Trigger de morosidad de 7.0%, mismo que desatará un Evento de Amortización Acelerada en caso de que este no se restituya.



- m) Fondo de mantenimiento que se constituirá inicialmente con un monto equivalente a (1/12) el gasto anual, y que mensualmente reservará (1/12) adicional hasta constituir un monto equivalente al gasto de mantenimiento esperado de los próximos 12 meses.
- n) Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 4.8% en el Periodo de Amortización.
- o) Uso de todos los recursos del Fideicomiso para el pago de obligaciones.

Considerando los supuestos del escenario de estrés, se tendrán los siguientes resultados:

**Figura 7. Flujo de Efectivo (P\$m)**

	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización Objetivo	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
<b>Cobranza Esperada</b>	<b>3,051.2</b>	<b>2,997.3</b>	<b>1,571.5</b>	<b>7,620.0</b>
Crédito Simple	3,051.2	2,997.3	1,571.5	7,620.0
Capital	1,616.1	1,884.2	1,112.3	4,612.5
Intereses	1,435.2	1,113.1	459.2	3,007.4
<b>Cobranza Esperada con Prepagos</b>	<b>3,546.5</b>	<b>3,183.6</b>	<b>422.7</b>	<b>7,152.8</b>
Crédito Simple	3,546.5	3,183.6	422.7	7,152.8
Capital	1,616.1	1,804.2	357.7	3,778.0
Intereses	1,435.2	1,064.7	40.5	2,540.3
Prepagos	495.3	314.7	24.5	834.5
<b>Cobranza no Realizada por Mora</b>	<b>0.0</b>	<b>992.6</b>	<b>356.5</b>	<b>1,349.0</b>
Crédito Simple	0.0	992.6	356.5	1,349.0
Capital	0.0	635.3	320.0	955.3
Intereses	0.0	357.3	36.4	393.7
Prepagos	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cobranza Real</b>	<b>3,546.5</b>	<b>2,191.0</b>	<b>66.3</b>	<b>5,803.8</b>
Crédito Simple	3,546.5	2,191.0	66.3	5,803.8
Capital	1,616.1	1,168.9	37.7	2,822.7
Intereses	1,435.2	707.4	4.0	2,146.6
Prepagos	495.3	314.7	24.5	834.5
+ Inversiones Permitidas	12.8	6.4	1.1	20.3
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	5.2	4.5	4.5	14.2
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	72.6	67.4	2.7	142.7
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	15.1	22.5	0.9	38.4
+ 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	67.4	2.7	0.0	70.1
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	22.5	0.9	0.0	23.4
- Saldo Final Fondo General	0.0	0.0	13.8	13.8
- Gastos de Mantenimiento	5.0	5.3	1.3	11.5
- Pago de Intereses	332.3	150.1	1.3	483.7
- Contraprestación	1,939.3	187.5	0.0	2,126.8
- Amortización	0.0	1,940.9	59.1	2,000.0
- Liberaciones	1,281.1	0.0	0.0	1,281.1
<b>TOTAL</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

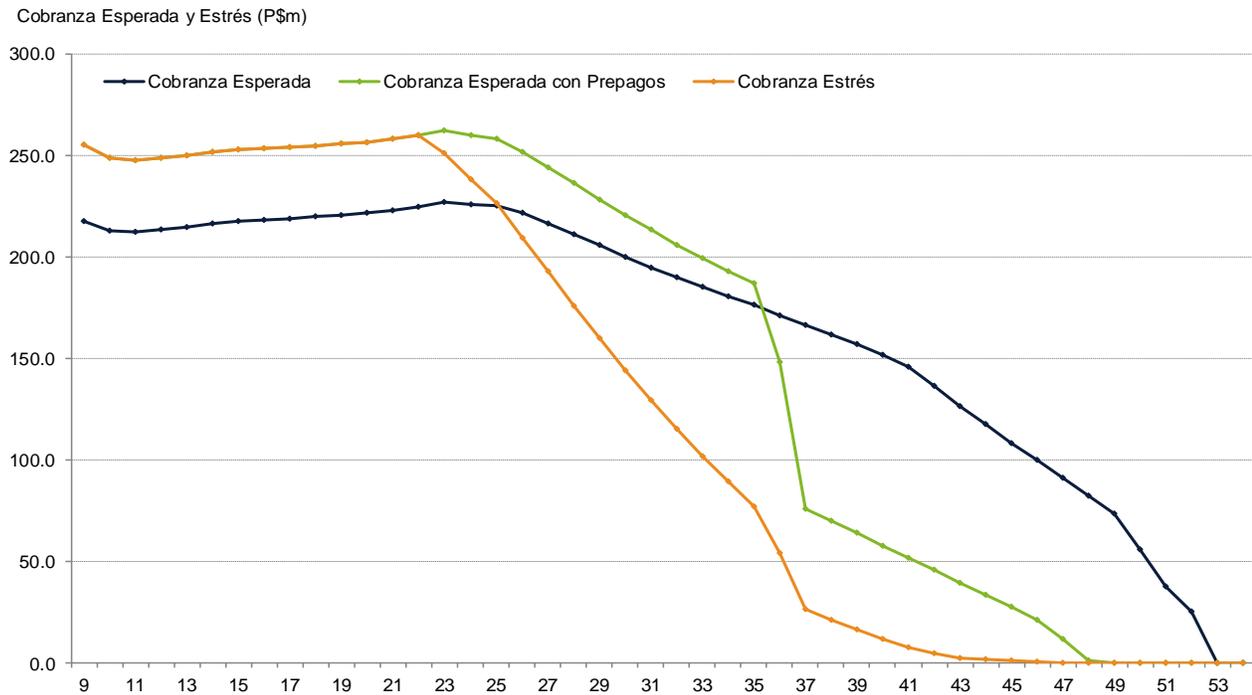
Fuente: Análisis realizado por HR Ratings en un escenario de estrés.

Durante el Periodo de Revolvencia, se espera un ingreso total de P\$3,652.1m, en donde el 44.2% sería resultado de la cobranza de capital, el 39.3% de la cobranza de intereses y el 13.6% por la cobranza de prepagos. Asimismo, el 2.9% restante sería resultado de ingresos provenientes de las demás cuentas del Fideicomiso. Por parte de los egresos, durante el Periodo de Revolvencia se espera un monto total de P\$3,652.1m, en donde el 53.1% sería generado por la contraprestación, el 35.1% por liberaciones de recursos hacia el Fideicomitente y el 9.1% para el pago de intereses. El 2.7% restante serían generados por las demás cuentas del Fideicomiso.



Por su parte, durante el Periodo de Amortización se esperan ingresos totales por P\$2,367.3m, los cuales provendrían en un 51.0% de la cobranza de capital, el 30.1% por la cobranza de intereses y el 14.3% por la cobranza de prepagos. Los recursos restantes provenientes de los demás fondos del Fideicomiso y los rendimientos de inversiones permitidas cerrarían con el 4.6% de los ingresos. En este periodo, los egresos se ubicarían en el mismo nivel de P\$2,367.3m, en donde el 84.5% serían recursos para la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios, seguido de 7.9% para contraprestaciones, el 6.4% serían generados por los gastos de intereses y el restante para los gastos de mantenimiento y las demás cuentas del Fideicomiso.

**Figura 8. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés**



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

En línea con lo anterior, 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, así como una tasa de prepagos de 7.3%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x. Con ello, en el Periodo de Amortización se tendría una cobranza esperada de P\$4,568.7m, de la cual se tendría una cobranza de capital de P\$2,996.5m y de intereses de P\$1,572.3m. Tras incorporar la tasa de prepagos, la cobranza esperada disminuiría a P\$3,606.3m por un menor flujo de intereses esperado debido a amortizaciones anticipadas de la cartera de crédito. Asimismo, la cobranza no realizada por mora sería de P\$955.3m de capital, lo que es equivalente a una Mora Máxima de 38.2%, que, al compararse con una TIH de 7.5% del portafolio, resultaría en una VTI de 5.1x.



## Glosario de ABS

**Aforo.** Saldo insoluto de la cartera cedida / (Saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios – Efectivo Fideicomitado + Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales).

**Mora Máxima.** Cobranza no Realizada por Mora de Capital / (Cobranza Esperada de Capital y Prepagos en el Periodo de Amortización – Cobranza Esperada de Principal de Cartera Originada en el Periodo de Amortización).

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

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** Mora Máxima / TIH.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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) con Perspectiva Estable
Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Fecha de última acción de calificación	17 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2014 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 Agente Estructurador y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de AAA(mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 24 de octubre de 2023.
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)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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](http://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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM