BCONJCB 24X

Fideicomiso CIB3961

BCONJCB 24X
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Credit Rating Agency

Instituciones Financieras
26 de agosto de 2024

2023	2024
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

Mauricio Gómez
mauricio.gomez@hrratings.com
Analista Responsable
Asociado

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra BCONJCB 24X (previamente BCONJCB 23) por un monto de hasta P$400.0m tras la modificación en sus características

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra BCONJCB 24X[1] (previamente BCONJCB 23), que pretenden ser puestos en circulación por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago CIB3961, con los Originadores[2] como Fideicomitente de los Fideicomisos Acreditados, se basa en un una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 34.1% y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.7%, con lo que la razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) se colocó en 7.3 veces (x) (vs. 28.6%, 4.2% y 6.9x en la revisión anterior). El incremento en la Mora Máxima soportada se explica por: i) el incremento en el monto de garantía GPO al 20.0% del saldo inicial de la Emisión (vs. 9.0% en la revisión anterior), así ii) como la disminución en el plazo remanente promedio del portafolio de Derechos de Cobro Subyacentes propuestos, el cual se colocó en 33 meses (vs. 35 meses en la revisión anterior) y iii) una menor tasa de prepagos, la cual se ubicó en 3.5% (vs. 3.9% en la revisión anterior). Por su parte, el aumento en la TIH con respecto a análisis anterior se explica por un cambio en el porcentaje de participación de cada Fideicomiso Acreditado, donde la porción de Sefia (intermediario con la menor tasa de incumplimiento en la Transacción) disminuyó a 36.8% (vs. 42.7% en la revisión anterior) mientras que el porcentaje del resto de los originadores aumentó (los cuales tiene una mayor morosidad).

[1] Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra BCONJCB 24X (la Emisión y/o la Estructura y/o el Bono y/o los CEBURS Fiduciarios).
[2] Servicios y Financiamiento Agrícola, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Sefia); Soluciones Financieras Internacionales, S.A. de C.V, SOFOM, E.N.R. (SFI); Proaktiva, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Proaktiva); Crédito Especializado al Campo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Cresca). En su conjunto, los Originadores y/o los Fideicomitentes y/o los Administradores.

Los documentos legales consideran modificaciones a conceptos de la prelación, Aforo, Eventos de Amortización Acelerada, Criterios de Elegibilidad, Monto de Garantía, así como otros cambios en la Estructura. La Emisión considera mejoras crediticias como: i) un Aforo Mínimo Global para el Fideicomiso Emisor, ii) Criterios de Elegibilidad del colateral, iii) un Fondo de Mantenimiento constituido con 1/12 de los gastos anuales para los Fideicomisos Acreditados y el Fideicomiso Emisor, iv) un Fondo de Reserva de Intereses con el efectivo equivalente a tres Fechas de Pago de Intereses, vi) un Fondo de Estabilización de Flujos, así como v) una Garantía de Pago Oportuno. ***La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión y la revisión de las versiones de firma de los documentos legales, así como a al análisis de la composición del portafolio cedido como fuente de pago y la participación de cada Fideicomiso Acreditado en el CEBUR.***

Análisis de Flujos de Efectivo

- **Fortaleza en la Mora Máxima de la Emisión, la cual se colocó en 34.1%.** La cobranza de capital no realizada por mora asciende a P$170.4m, monto equivalente al incumplimiento de 132 clientes con un saldo promedio de P$1.3m (de un total de 360 clientes). Por otro lado, el saldo de los cinco principales acreditados asciende a P$43.3m, donde la cobranza no realizada por mora cubre la totalidad del saldo de los principales acreditados.
- **Aforo Mínimo Global de 1.25x durante el Periodo de Revolvencia.** El Fideicomiso Emisor considera un trigger de Aforo Mínimo Global de 1.25x a partir de la Fecha de Emisión, el cual desataría una Amortización Acelerada de los CEBURS.
- **Amortización de principal de la Emisión bajo un esquema *full turbo***. Durante el Periodo de Amortización, la totalidad de la cobranza, después de los pagos de gastos de administración, intereses y distribución de residuales, al pago de principal de la Emisión.
- **Participación de cuatro Originadores en la Transacción.** La Emisión contempla la participación de cuatro Fideicomitentes, los cuales cederán cartera a un Fideicomiso Acreditado individual.
- **Presencia de cuatro Préstamos entre los Fideicomisos Acreditados con el Fideicomiso Emisor.** Los Préstamos son el mecanismo de transmisión de la cobranza de los Fideicomisos Acreditados al Fideicomiso Emisor, los cuales tiene un plazo a vencimiento equivalente al de los CEBURS Fiduciarios.
- **Garantía de Pago Oportuno.** La Transacción contempla la contratación de una Garantía de Pago Oportuno, con un monto cubierto de 20.0% de la Emisión (equivalente a P$80.0m). Al respecto, el garante es FEGA, el cual tiene una calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable otorgada por HR Ratings el 3 de octubre de 2023.
- **Fondos de Reserva.** La Emisión contempla la constitución de un Fondo de Mantenimiento para el Fideicomiso Emisor y los Fideicomisos Individuales, un Fondo de Reserva de Intereses con el efectivo equivalente para cubrir tres Fechas de Pago de intereses, un Fondo de Estabilización de Flujos con dos Fechas de Pago de intereses teóricos y un Fondo de Reserva Contingente con P$2.0m.

Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro con una calificación de AM2 con Perspectiva Positiva, otorgada por otra agencia calificadora.** Tecnología en Cuentas por Cobrar[3] actuará como Administrador Maestro en la transacción.
- **Administradores con una calificación equivalente superior a HR AP3- o HR BB+.** Los Originadores cuentan con una calificación equivalente superior a la calificación mínima establecida por la metodología de HR Ratings (HR AP3- o HR BB+) para no asignar un ajuste cualitativo a la Emisión.
- **Instrumento de Cobertura.** La Transacción contempla la contratación de un *cap* de tasas de interés con un nocional por hasta P$320.0m, un strike de 11.25% y un plazo a vencimiento de 47 meses. Al respecto, HR Ratings no consideró el *cap* en su análisis de flujos de efectivo ya que la documentación legal actualizada elimina la referencia a la calificación mínima de la contraparte del derivado. Adicionalmente, la TIIE Proyectada en el escenario base no alcanza el *strike* del instrumento.
- **Derechos de Cobro Subyacentes como fuente de pago de la Emisión.** La opinión legal establece que: i) la fuente de pago del Fideicomiso Emisor son los Derechos de Cobro Subyacentes, ii) el Fiduciario del Fideicomiso Emisor tiene facultades de exigir a los Administradores el cumplimiento de los Derechos de Cobro transmitidos y iii) que existen mecanismos que prevén la transmisión de flujos de cobranza al Fideicomiso Acreditado.
- **Análisis legal satisfactorio por parte de un despacho de abogados externo.** El análisis legal fue realizado por el despacho por Chávez Vargas Minutti S.C., en el cual se otorga una opinión satisfactoria.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x (vs. 6.1x en la revisión actual).** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por disminución de la Mora Máxima o un aumento en la Tasa de Incumplimiento Histórica, podría ocasionar una disminución en la calificación de la Emisión.
- **Calificación de los Fideicomitentes.** En caso de que cualquiera de las calificaciones de los Fideicomitentes disminuya por debajo del mínimo establecido en la metodología de HR Ratings (equivalente a HR AP3- o HR BB+), la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Depósitos directos a los Fideicomisos Acreditados.** Si el porcentaje de depósitos directos a los Fideicomisos Acreditados, realizados por los acreditados de los Derechos de Cobro Subyacentes, es menor a 80.0% de la cobranza total recibida por los Fideicomiso Acreditados, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Reporteo de la información de los Fideicomitentes o el Administrador Maestro.** En caso de que los Fideicomitentes o el Administrador Maestro no cuenten con la capacidad operativa para realizar el reporte de la información financiera, o si la información generada muestra inconsistencias con la información proporcionada por los Fideicomitente y/o el Estructurador, la calificación de la Emisión puede ser revisada a la baja.

[3] Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Tecnología en Cuentas por Cobrar y/o el Administrador Maestro).

Aforo del Fideicomiso Emisor. (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes Elegibles + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso + Efectivo Disponible en el Patrimonio de los Fideicomisos Acreditados Acreditado – Efectivo Depositado en el Fondo de Mantenimiento, Fondo para Pagos de Garantía, Fondo de Reserva Contingente y Fondos de Mantenimiento de los Fideicomisos Individuales) / Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios.

Aforo Individual. (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes Elegibles en dicho Fideicomiso Individual + Parte Proporcional del Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomisos Emisor que corresponda a dicho Fideicomiso Acreditado conforme a su Participación en el Financiamiento Acreditado – Parte Proporcional del Efectivo Depositado en el Fondo de Mantenimiento, Fondo para Pagos de Garantía, Fondo de Reserva Contingente + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso – Efectivo Depositado en el Fondo de Mantenimiento) / Parte Proporcional del Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios emitidos por el Fideicomiso que corresponda a dicho Fideicomiso Acreditado con base en su Participación en el Financiamiento en la Fecha de Emisión menos las cantidades depositadas al pago de principal de los CEBURS Fiduciarios por dicho Fideicomiso Acreditado hasta la Fecha de Cálculo.

Aforo Mínimo de Salida. (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes de un Fideicomitente en la Fecha de Pago + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso Emisor que el Corresponda a un Fideicomitente en la Fecha de Pago) / ((Préstamo con el Fideicomiso Emisor de un Fideicomitente en la Fecha de Emisión / Saldo Total de los Préstamo con el Fideicomiso Emisor de Todos los Fideicomitente en la Fecha de Emisión) * Saldo de Certificados Bursátiles Fiduciarios en el periodo).

Cartera Vencida Acumulada Global. Suma del Saldo Insoluto de Cartera Vencida que se ha Generado desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Corte / Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes.

Monto de Residuales. Suma del Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes en la Fecha de Disposición + Parte Proporcional del Efectivo Disponle en el Patrimonio del Fideicomiso Emisor que corresponda al Fideicomiso conforme a sus Participación en el Financiamiento + Efectivo Fideicomitido en la Fecha de Disposición – Parte Proporcional del Saldo Insoluto del Bono que al Fideicomiso conforme a su Participación en el Financiamiento.

Monto Máximo de Residuales Distribuibles. Monto de Residuales * (((Tasa Monto Máximo de Residuales Distribuibles + 1.30) / 36000) * Días Naturales Efectivamente Transcurridos entre la Fecha de Pago anterior y la Fecha de Pago Actual).

Mora Máxima. Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización / Cobranza Esperada en el Periodo de Amortización.

Participación en el Financiamiento. Saldo insoluto del Crédito con el Fideicomiso Emisor de un Fideicomiso Acreditado / Suma del Saldo insoluto todos los Créditos con el Fideicomiso Emisor de los Fideicomisos Acreditados.

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

Tasa Monto Máximo de Residuales Distribuibles. Mínimo entre la TIIE y una tasa anual de 12.5%.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023. Metodología para la Incorporación de Garantías Parciales en el Proceso de Análisis Crediticio de las Diferentes Clases de Activos (México), Agosto 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	6 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2016 – junio de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de ABS Master Servicer Rating de "AAFC2(mex)" con Perspectiva Positiva (Positive Outlook) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. por Fitch Ratings el 28 de septiembre 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)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo
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/**

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 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 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, 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