

HIRCB 23
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Mayo 2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Ximena Rodarte

ximena.rodarte@hrratings.com

Analista



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Roberto Soto

roberto.soto@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 HIRCB 23

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23¹, puestos en circulación por el Fideicomiso F/5151 por un monto colocado de P\$1,500.0 millones (m) con HIR Casa² como Fideicomitente, se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 25.2%, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio originado por el Fideicomitente de 4.0% resulta en 6.3 Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) (vs. 23.0%, 4.9% y 4.7x en el análisis anterior). El incremento en la VTI, en comparación con el análisis anterior, se debe a la mejora en la TIH, ya que la Emisión cuenta con mayor aforo inicial. Por su parte, se observa una tendencia creciente en el aforo debido a la disminución del saldo insoluto de la Emisión. Con ello, el aforo se ubica en un nivel de 1.53x al corte de septiembre de 2024, lo cual se encuentra en niveles por encima del aforo requerido de 1.30x (vs. 1.42x en agosto de 2023 y 1.33x en el escenario base). Por otro lado, la Emisión ha mostrado un incremento en el índice de morosidad y de morosidad ajustado debido a la maduración natural del portafolio, sin embargo, mantiene un nivel bajo que resulta de 2.4% y 1.9% en septiembre de 2024 (vs. 0.0% y 0.0% en agosto de 2023). Finalmente, la Emisión muestra el cumplimiento de las amortizaciones objetivo en todos los periodos observados.

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 Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo / Desempeño Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión por los flujos de cobranza esperada, que se refleja en una VTI de 6.3x (vs. 4.7x en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soportaría la Emisión asciende a P\$545.2m, que equivale al incumplimiento de 388 clientes de un total de 1,541 clientes (vs. 378 clientes de un total de 1,645 en el análisis anterior).
- **Incremento en el aforo observado a un nivel de 1.53x en septiembre de 2024 (vs. 1.42x en agosto de 2023 y 1.33x en el escenario base).** El aforo presenta una tendencia creciente por la disminución del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, lo cual se encuentra en línea al esquema de amortización de la Emisión y se mantiene por encima del Aforo Requerido de 1.30x.
- **Cobranza por debajo de lo esperado en un escenario base y estrés.** Durante los 15 periodos observados de la Emisión, la cobranza acumulada asciende a P\$641.1m al corte de septiembre de 2024, lo que se ubica por debajo de la cobranza esperada por un monto acumulado de P\$873.2m en el escenario base (vs. P\$823.4m en el escenario estrés); esta diferencia se debe a la tasa de prepagos contemplada en los escenarios.
- **Baja morosidad del portafolio cedido, con un índice de morosidad y morosidad ajustado en un nivel de 2.8% y 1.9% sobre el saldo inicial cedido en septiembre de 2024.** El portafolio muestra un incremento en los atrasos mayores a 180 días, lo que se explica por la maduración natural del portafolio, sin embargo, se mantiene en niveles bajos.
- **Moderada sensibilidad de la cobranza a fluctuaciones en las tasas de mercado, ya que 4.1% 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.
- **La Emisión cuenta con 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 BBVA³, que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **Trigger de morosidad ajustado 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

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadoras de valores.** El Administrador Maestro de la transacción es ACFIN⁴, que realiza un reporte independiente de manera mensual que reduce el riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **HIR Casa cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2+ con Perspectiva Estable.** La última acción de calificación se realizó el 22 de julio de 2024, en donde se ratificó la calificación de HR AP2+ con Perspectiva Estable, lo que denota una alta calidad en la administración y originación de créditos.

³ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA).

⁴ Administrador de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Derechos al Cobro cedidos con adecuados niveles de distribución.** La cartera a ceder muestra adecuados niveles de distribución geográfica y alta pulverización sobre la concentración de los clientes.
- **Auditoría de expedientes realizada para la totalidad de los derechos de cobro previo a la cesión inicial al Fideicomiso de HIRCB 23.** Al ser una estructura cerrada solo se realizó una auditoría inicial de expediente, ya que el Fideicomitente no puede aportar nuevos Derechos de Cobro, donde los expedientes de crédito se integran por los contratos de adhesión al sistema de comercialización, escritura de reconocimiento de adeudo, constitución de hipoteca, pagarés, entre otros.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización parcial de la Emisión en línea con el calendario de amortizaciones establecido en la documentación legal.** En nuestro escenario estrés, y con los flujos proyectados del portafolio cedido, se espera que el Fideicomiso continúe cubriendo sus pagos de principal programados, los cuales ascenderían a P\$291.2m en los próximos doce meses.
- **Cobranza esperada sin prepagos por un monto de P\$2,444.0m por el resto de vigencia de la Emisión.** Al contemplar la tasa anual de prepagos de 5.9%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x, la cobranza esperada con prepagos resultaría de P\$2,165.7m.
- **Pago de Intereses mensuales, a una tasa variable de TIIE a 28 días, más una sobretasa de 215 puntos base.** Al considerar una curva de tasas en un escenario de bajo crecimiento y baja inflación, el pago de intereses ascendería a P\$252.8m en un escenario de estrés.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Fuerte deterioro en el índice de morosidad Ajustado 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 5.7%, 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 17.9%.** 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

el calendario contemplado de 60 meses, la Emisión tendrá un esquema de amortización Full-Turbo a partir del mes 61 hasta la fecha de su vencimiento legal.

La Emisión tiene un Aforo Requerido de 1.30x, 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 Invex⁵ como Fiduciario y por CIBanco⁶ como Representante Común.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Histórica (TIH). Promedio de Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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), Octubre 2024 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023. |
| Calificación anterior | HR AAA (E) / Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | 14 de noviembre de 2023 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | enero de 2015 – octubre de 2024 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente, por el Administrador Maestro y por el Fiduciario. |
| 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 25 de octubre de 2024. Calificación de contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA por Fitch Ratings el 29 de noviembre 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS