

Septiembre 2024

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



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Asociado



Federico Guerrero

federico.guerrero@hrratings.com

Analista



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 FIMUBCB 24 que se pretende realizar por un monto de hasta P\$2,000.0m tras un cambio en sus características

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 24¹, que pretenden ser puestos en circulación por el Fideicomiso CIB/2800² con Fimubac³ como Fideicomitente por un monto de hasta P\$2,000.0 millones (m), se basa en una Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 20.5% y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.1%, con lo que la razón de Veces Tasa de Incumplimiento se colocó en 4.9 veces (x) (vs. 18.7%, 2.5% y 7.6x en el análisis anterior). El incremento en la Mora Máxima soportada de la Emisión se debe al incremento en el Aforo Requerido y un Aforo para Distribuciones de 1.20x a 1.25x. Por su parte, el incremento en la Tasa de Incumplimiento Histórica responde a que HR Ratings incorporó un monto de P\$160.6m a la cosecha 2022 para expresar lo que, a consideración de HR Ratings, representa de mejor manera la morosidad de dicha cosecha. El saldo considerado por HR Ratings se obtiene de un convenio de reversión de cartera con un originador vencido por P\$229.6m en el balance del Fideicomitente, donde HR Ratings consideró el saldo en balance menos el pasivo contingente constituido (garantía líquida) por P\$48.2m e ingresos retenidos por P\$20.8m, lo que resulta en un monto de P\$160.6m. Adicionalmente, la Estructura considera las siguientes mejoras crediticias: i) *trigger* de Razón de Cumplimiento⁴ (93.0%) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, ii) *trigger* de Aforo Mínimo (1.20x) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, iii) un Fondo

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 24 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. CIB/2800 (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso CIB/2800).

³ Fimubac S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Fimubac y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

⁴ Razón de Cumplimiento: ((Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles Transmitidos + Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles) / ((Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios * Aforo de la Emisión) - Efectivo Fideicomitado + Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Mantenimiento constituido en cada Fecha de Pago con 1/12 del gasto de mantenimiento anual, iv) un Fondo de Reserva con las cantidades para cubrir una Fecha de Pago de Intereses, así como v) un Fondo de Pagos Mensuales con el Efectivo para cubrir los intereses y principal de la siguiente Fecha de Pago. Finalmente, la Estructura considera la contratación de un instrumento de cobertura (*cap*), con un nocional equivalente al principal de la Emisión y un nivel indicativo de *strike* de 14.0%, el cual sería contratado con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA. Al respecto, los cambios en las características de la Estructura consideran el incremento en el Aforo Requerido y un Aforo para Distribuciones de 1.20x a 1.25x, así como del Aforo Mínimo de 1.15x a 1.20x. **La calificación asignada se encuentra sujeta a revisión por parte de HR Ratings de las características finales de la Emisión, así como de la composición de los activos cedidos como fuente de pago.**

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 20.5%.** En el escenario de estrés, la cobranza no soportada por mora se colocó en P\$505.6 millones (m), la cual es equivalente al incumplimiento de 24,618 clientes con un saldo promedio de P\$20,539.1 (equivalente a 18.8% de la cartera total).
- **Aforo.** La Transacción considera un Aforo Requerido y un Aforo para Distribuciones de 1.25x (vs. 1.20x en la revisión anterior), a partir del cual el Fideicomiso puede liberar remanentes durante el Periodo para Distribuciones, así como un Aforo Mínimo de 1.20x y un *trigger* de Aforo Mínimo que desataría un Evento de Amortización Acelerada.
- **Razón de Cumplimiento.** La Transacción considera un *trigger* de Razón de Cumplimiento de 93.0%, donde si la Razón de Cumplimiento es menor al límite por más de tres semanas consecutivas, se desataría un Evento de Amortización *Full-Turbo*.
- **Periodo de Revolvencia.** La Transacción considera un Periodo de Revolvencia de 39 meses, donde el Fideicomiso puede adquirir Colateral⁵ adicional.
- **Colateral.** El colateral propuesto de la transacción corresponde a la cartera de la Emisión FIMUBCB 22, la cual sería liquidada con el producto de la colocación de la Emisión.
- **Esquema de Amortización Programada.** La Emisión considera un esquema de amortización programada a partir de la Fecha de Inicio de Pago (Fecha de Pago 25) de 1/15 del saldo de principal original de la Emisión.
- **Fondos de Reserva.** La Transacción considera un Fondo de Mantenimiento constituido en cada Fecha de Pago con 1/12 del gasto de mantenimiento anual, un Fondo de Reserva con la cantidad equivalente a una Fecha de Pago de Intereses, así como un Fondo de Pagos Mensuales con el Efectivo para cubrir los intereses y principal de la siguiente Fecha de Pago.

Factores Adicionales Considerados

- **Incremento en la TIH y Vintage.** HR Ratings consideró una TIH de 4.1% (vs. 2.7% en el análisis anterior), la cual incrementó con respecto al análisis anterior, ya que HR Ratings incorporó un monto de P\$160.6m a la cosecha 2022 para expresar lo que, a consideración de HR Ratings, representa de mejor manera la morosidad de dicha cosecha. El saldo considerado por HR Ratings se obtiene de un convenio de reversión de cartera con un originador vencido por

⁵ Derechos de Cobro, Derechos Fideicomisarios y Derechos de Cobro Fuente de Pago (el Colateral).



P\$229.6m en el balance del Fideicomitente, donde HR Ratings consideró el saldo en balance menos el pasivo contingente constituido (garantía líquida) por P\$48.2m e ingresos retenidos por P\$20.8m, lo que resulta en un monto de P\$160.6m.

- **Calidad del colateral de la Estructura.** El colateral con cero días de atraso acumula el 62.7% del saldo insoluto del colateral total y el colateral en el cajón de más de 60 días de atraso se ubicó en 16.7%. En este sentido, la cartera vencida (más de 90 días de atraso) se colocó en P\$154.0m (equivalente al 5.7% del colateral) conforme al Anexo T de abril de la Emisión FIMUBCB 22. HR Ratings no consideró la cartera con más de 90 días de atraso en el análisis de flujos.
- **Administrador Primario con una Calificación de HR AP3+ con Perspectiva Estable asignada por HR Ratings el 15 de noviembre de 2024.** Fimubac actúa como Administrador Primario de los Derechos de Cobro cedidos, Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar.
- **Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable asignada por HR Ratings el 21 de agosto de 2024.** Linq⁶ funge como Administrador Maestro en la Transacción.
- **Instrumento de Cobertura.** La Estructura considera un *cap* de tasa de interés con un nivel indicativo de *strike* de 14.0%, un notional de equivalente al saldo insoluto de la Emisión y un plazo a vencimiento de 54 meses. Asimismo, el instrumento de cobertura deberá tener una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza y Fideicomisos Fuente de Pago en la Transacción.** La Transacción considera un Fideicomiso Maestro de Cobranza, así como Fideicomisos Fuentes de Pago donde los Socios Comerciales del Fideicomitente ceden los Derechos de Cobro.
- **Auditoría de Expedientes.** La documentación legal establece revisiones periódicas del mínimo entre 100 expedientes y una muestra calculada con un intervalo de confianza de 95.0% y un margen de error de 5.0%.
- **Análisis Legal.** El despacho Chávez Vargas Minutti S.C. realizó el análisis legal, en el cual se otorgó una opinión *satisfactoria*.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la razón de Veces Tasa de Incumplimiento por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima inferior a 18.7% o un aumento en la Tasa de Incumplimiento Histórico de 4.6%, podría provocar una disminución en la calificación de la Empresa.
- **Porcentaje de incidencias en la auditoría de expedientes superior a 10.0% de la muestra.** En caso de que el porcentaje de incidencias sea superior al establecido en la metodología de HR Ratings (10.0%), la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Depósitos de cobranza directos al Fideicomiso Emisor, Fideicomiso Maestro de Cobranza o Fideicomisos Fuentes de Pago inferior a 80.0%.** Si el Fideicomiso Emisor, Fideicomiso Maestro de Cobranza o Fideicomisos Fuente de Pago reciben menos del 80.0% de la cobranza total a partir del sexto mes, la calificación podría verse impactada.

⁶ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).



Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra FIMUBCB 24 pretende ser puesta en circulación por el Fideicomiso CIB/2800 por un monto de hasta P\$2,000.0m y un plazo a vencimiento de 1,642 días (equivalente a aproximadamente 54 meses). La Emisión cuenta con un Periodo de Revolvencia de 39 meses, donde el Fideicomiso Emisor puede adquirir Colateral adicional, así como un Periodo de Aplicación del Fondo para Nuevos Derechos de 24 meses, periodo en el cual el Fiduciario puede utilizar el Fondo para Nuevos Derechos para el pago de la contraprestación del Colateral adicional. La Emisión considera un esquema de amortización programado de 1/15 del saldo de principal a partir de la Fecha de Inicio de Pago (Fecha de Pago 25). La Transacción tiene como Colateral Derechos de Cobro y Derechos Fideicomisarios provenientes de cartera otorgada a jubilados y empleados de entidades de administración pública estatal y federal. Por su parte, la Transacción permite la liberación de residuales durante el Periodo para Distribuciones (desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Pago 39) si el Aforo es igual o mayor al Aforo para Distribuciones (1.25x).

Adicionalmente, la Estructura considera las siguientes mejoras crediticias: i) *trigger* de Razón de Cumplimiento (93.0%) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, ii) *trigger* de Aforo Mínimo (1.20x) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, iii) un Fondo de Mantenimiento constituido en cada Fecha de Pago con 1/12 del gasto de mantenimiento anual, iv) un Fondo de Reserva con las cantidades para cubrir una Fecha de Pago de Intereses, así como v) un Fondo de Pagos Mensuales con el Efectivo para cubrir los intereses y principal de la siguiente Fecha de Pago. Finalmente, Fimubac funge como Fideicomitente, Administrador y Fideicomisario en Segundo Lugar, CIBanco⁷ como Fiduciario, los Tenedores como Fideicomisarios en Primer Lugar, Masari⁸ como Representante Común, así como Linq como Administrador Maestro.

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 el 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.

⁷ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

⁸ Masari, Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evento Relevante

Actualización de las Características de la Emisión

El Estructurador confirmó a HR Ratings la modificación del Aforo Requerido y un Aforo para Distribuciones a 1.25x (vs. 1.20x en el análisis anterior) y del Aforo Mínimo de 1.20x (vs. 1.15x en el análisis anterior).

Vintage

HR Ratings consideró una TIH de 4.1% (vs. 2.7% en el análisis anterior), la cual incrementó con respecto al análisis anterior, ya que HR Ratings incorporó un monto de P\$160.6m a la cosecha 2022 para expresar lo que, a consideración de HR Ratings, representa de mejor manera la morosidad de dicha cosecha. La TIH considera las cosechas 2020, 2021 y 2022, en línea con el análisis anterior. El saldo considerado por HR Ratings se obtiene de un convenio de reversión de cartera con un originador vencido por P\$229.6m en el balance del Fideicomitente, donde HR Ratings consideró el saldo en balance menos el pasivo contingente constituido (garantía líquida) por P\$48.2m e ingresos retenidos por P\$20.8m, lo que resulta en un monto de P\$160.6m.

Figura 1. TIH

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total*	Ponderación	Tasa de Incumplimiento Ponderada
Fimubac											
Monto de Originación (P\$m)	369.4	634.6	573.9	450.2	644.0	1,372.2	1,342.3	278.8	2,466.4		
Saldo en Incumplimiento (P\$m)	28.7	49.3	25.2	10.2	13.8	66.3	9.3	0.0	90.2	25.0%	2.5%
Saldo en Incumplimiento (P\$m) Adicional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	160.6	0.0	0.0	160.6		
Tasa de Incumplimiento (%)	7.8%	7.8%	4.4%	2.3%**	2.1%**	16.5%**	0.7%	0.0%	10.2%		
Originadores											
Monto de Originación (P\$m)	474.3	585.6	801.4	876.9	881.4	1,173.2	988.2	285.1	2,931.5		
Saldo en Incumplimiento (P\$m)	34.5	36.6	14.7	27.9	15.6	17.5	11.6	0.0	61.0	75.0%	1.6%
Tasa de Incumplimiento (%)	7.3%	6.3%	1.8%	3.2%**	1.8%**	1.5%**	1.2%	0.0%	2.1%		
TIH											4.1%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y Estructurador al cierre de abril de 2024.

* Total para los años considerados para el cálculo de la TIH.

** Años considerados para el cálculo de la TIH.

Análisis de Flujo de Efectivo

HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y un escenario de alto estrés, donde este último es el más relevante, ya que a través de este se determina la Mora Máxima que soportan la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Por su parte, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado de la Emisión bajo condiciones 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 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 Estructura 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:

- Monto de Emisión de hasta P\$2,000.0m (vs. P\$2,000.0m en la revisión anterior).
- Plazo a vencimiento de la Estructura de 54 meses (equivalente a 1,642 días) (vs. 54 meses en la revisión anterior).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- c. Tasa de interés promedio pagada a tenedores de 13.4%, la cual es equivalente a una tasa de interés promedio proyectada por HR Ratings en un escenario de estanflación de 9.9% y una sobretasa considerada por HR Ratings de 3.5% (vs. 13.4%, 9.9% y 3.5% en la revisión anterior).
- d. La Estructura considera un *cap* de tasa de interés con un *strike* de 14.0%, un notional de equivalente al saldo insoluto de la Emisión y un plazo a vencimiento de 54 meses (vs. 14.0% y 54 meses en la revisión anterior). La documentación legal establece que la contraparte del derivado deberá tener una calificación equivalente a HR AAA. Al respecto, la TIIE Proyectada por HR Ratings en un escenario base y de estanflación no supera el *strike* del *cap* en ningún periodo proyectado.
- e. Se considera un saldo de principal de los Derechos de Cobro de P\$2,519.7m, el cual considera la cartera propuesta y excluye los Derechos de Cobro no elegibles para el Aforo (vs. P\$2,519.7m en la revisión anterior).
- f. Adquisición de Derechos de Cobro adicionales durante el Periodo de Revolvencia con un plazo remanente de 29 meses (vs. 29 meses en la revisión anterior). Asimismo, se considera una tasa de interés mensual de 0.9% para los Derechos de Cobro adquiridos, la cual es la tasa mensual con la que la TIR anualizada del portafolio alcanzaría el nivel establecido en los documentos legales (50.0%) al inicio del Periodo de Amortización.
- g. *Trigger* de Aforo Mínimo, donde si el Aforo es menor al Aforo Mínimo de 1.20x, la Emisión comenzará con un esquema de Amortización Acelerada (vs. 1.15x en la revisión anterior).
- h. *Trigger* de Razón de Cumplimiento, donde si la Razón de Cumplimiento es menor a 93.0%, la Emisión comenzará con un esquema de Amortización Acelerada (vs. 93.0% en la revisión anterior).
- i. Aforo de la Emisión de 1.25x durante el Periodo de Revolvencia para la adquisición de Derechos de Cobro adicionales (vs. 1.20x en la revisión anterior).
- j. Liberación de remanentes durante el Periodo de Distribuciones (desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Pago 39) si el Aforo es superior al Aforo para Distribuciones (1.25x) (vs. 1.20x en la revisión anterior).
- k. Esquema de amortización programado de 1/15 del saldo de principal original a partir de la Fecha de Inicio de Pago (Fecha de Pago 25).
- l. Fondo de Mantenimiento constituido con 1/12 del gasto de mantenimiento anual.
- m. Fondo de Pago de Reserva con el efectivo equivalente para cubrir una Fecha de Pago de intereses.
- n. Fondo de Pagos Mensuales con el efectivo equivalente para cubrir una Fecha de Pago de intereses y de Principal.



- o. Gastos de administración de P\$0.25m mensual y P\$1.5m anuales, en línea con el Monto Máximo Anual de P\$4.5m anuales establecido en la documentación legal.
- p. Tasa de prepagos efectiva de 34.6%, la cual se obtiene de la tasa de prepagos de 13.8% y un factor de estrés de 2.5x (vs. 34.6%, 13.8% y 2.5x en la revisión anterior).
- q. Uso de todos los recursos fideicomitados para el pago de la obligación.

Considerando los supuestos anteriores, se espera que la Emisión muestre el siguiente comportamiento:

Figura 2. Supuestos y Resultados: Escenario de Estrés

Supuestos	Valor
Monto de la Emisión (P\$m)	2,000.0
Recurso Inicial en Efectivo para Originar (P\$m)	0.0
Plazo Promedio de los Contratos de Crédito Originados (meses)	29.0
Tasa de Interés de los Créditos Originados	Tasa fija mensual sobre saldos globales
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	Sí
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Revolucionaria	0.0%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Amortización	2.9%
Aforo Inicial	1.25
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolucionaria	1.25
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolucionaria	1.25
Mora Máxima	20.5%
Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH)	2.5%
Veces Tasa de Incumplimiento (VTI)	8.3x

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

En el escenario de estrés se espera que la cobranza del Fideicomiso ascienda a P\$14,014.4m, la cual se compone de P\$7,839.8m de cobranza de capital y P\$3,174.6m en cobranza de intereses. La cobranza incorpora una mora mensual incremental del 2.9% aplicada a los Derechos de Cobro a partir del inicio del Periodo de Amortización, así como una tasa de prepagos efectiva de 34.6% (equivalente a una tasa de 13.8% y un factor de estrés de 2.5x). Por su parte, los ingresos totales ascienden a P\$11,027.8m, los cuales comprenden la cobranza de los Derechos de Cobro y los rendimientos de inversiones permitidas del Fideicomiso. Asimismo, se considera un saldo de Efectivo Fideicomitado inicial de P\$24.1m.

Por su parte, los egresos del Fideicomiso ascenderían a P\$11,051.1m, los cuales se integran por P\$19.0m en gastos de administración y mantenimiento, P\$720.7m en gastos por intereses, P\$5,825.7m en gastos por contraprestación, P\$2,000.0m en amortización de los CEBURS Fiduciarios y P\$2,485.8m en liberaciones de remanentes. Al respecto, se espera que el Fideicomiso complete la amortización de la Emisión en la Fecha de Pago 53, donde la Emisión comentaría con un esquema de amortización *full-turbo* a partir de la Fecha de Pago 34.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 3. Flujo de Efectivo: Escenario de Estrés

Cifras en Millones de Pesos (P\$m)	Periodo de Revolucionaria Pura	Periodo de Amortización Objetivo	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	6,797.4	2,466.3	2,959.5	12,223.2
Crédito Simple	6,797.4	2,466.3	2,959.5	12,223.2
Capital	4,006.1	2,134.4	2,204.9	8,345.4
Intereses	2,791.3	331.9	754.6	3,877.8
Cobranza Esperada con Prepagos	8,196.0	2,230.0	1,248.6	11,674.5
Crédito Simple	8,196.0	2,230.0	1,248.6	11,674.5
Capital	3,826.6	1,353.5	849.5	6,029.7
Intereses	2,661.9	408.8	258.4	3,329.1
Prepagos	1,707.5	467.6	140.6	2,315.7
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	232.6	427.5	660.1
Crédito Simple	0.0	232.6	427.5	660.1
Capital	0.0	178.6	327.0	505.6
Intereses	0.0	54.1	100.4	154.5
Prepagos	0.0	0.0	0.0	0.0
Cobranza Real	8,196.0	1,997.3	821.1	11,014.4
Crédito Simple	8,196.0	1,997.3	821.1	11,014.4
Capital	3,826.6	1,174.9	522.5	5,524.1
Intereses	2,661.9	354.8	158.0	3,174.6
Prepagos	1,707.5	467.6	140.6	2,315.7
+ Inversiones Permitidas	10.2	2.2	1.0	13.4
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	0.4	4.5	4.5	0.4
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	23.7	20.6	8.8	23.7
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	0.0	20.6	8.8	0.0
+ Saldo Inicial FNDC*	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Mantenimiento	4.5	4.5	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Reserva	20.6	8.8	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	20.6	8.8	0.0	0.0
- Saldo Final FNDC*	0.0	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.0	0.0	0.8	0.8
- Gastos de Mantenimiento	9.0	2.3	7.8	19.0
- Pago de Intereses	556.4	129.3	35.0	720.7
- Contraprestación	5,483.0	342.7	0.0	5,825.7
- Amortización	0.0	1,200.0	800.0	2,000.0
- Liberaciones	2,136.2	349.0	0.5	2,485.8
Total	0.0	0.0	0.0	0.0

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

*Fondo de Nuevos Derechos de Cobro.

La Mora Máxima soportada en el escenario de estrés asciende a 20.5%, la cual se obtiene aplicando una mora mensual incremental de 2.9% a los Derechos de Cobro a partir de la Fecha de Inicio de Pago. Por su parte, la Tasa de Incumplimiento Histórica se colocó en 4.1%. Lo anterior resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 4.9x (vs. 18.7%, 2.5% y 7.6x en la revisión anterior). El incremento en la Mora Máxima soportada de la Emisión se explica por el incremento en el Aforo Requerido y un Aforo para Distribuciones de 1.20x a 1.25x.



@HRRATINGS



HR RATINGS

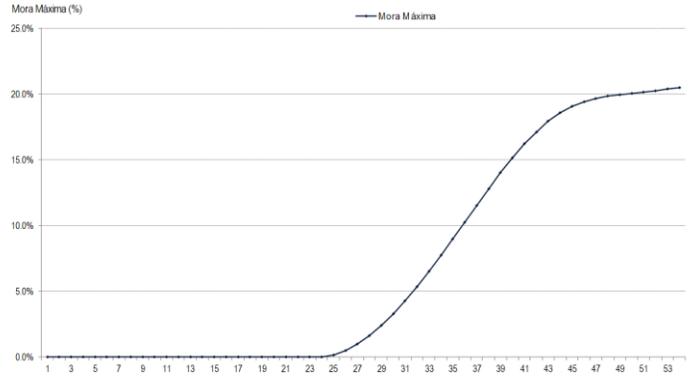
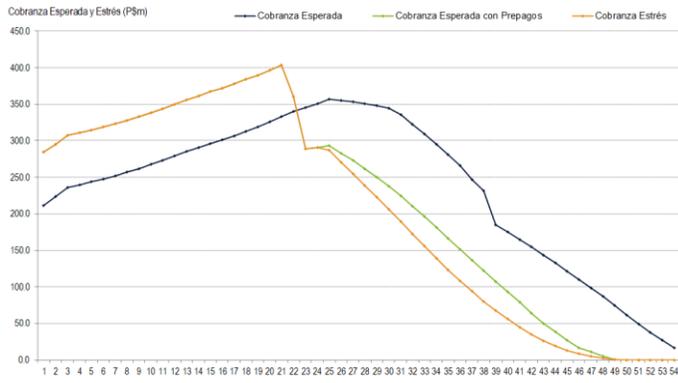


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 4. Cobranza Esperada y Mora Máxima: Escenario de Estrés



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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Aforo. $(\text{Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles Transmitidos} + \text{Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles}) / (\text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios} - \text{Efectivo Fideicomitado} + \text{Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales})$.

Razón de Cumplimiento. $(\text{Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles Transmitidos} + \text{Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles}) / ((\text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios} * \text{Aforo de la Emisión}) - \text{Efectivo Fideicomitado} + \text{Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales})$.

Mora Máxima. $\text{Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización} / (\text{Cobranza de Capital Esperada en el Periodo de Amortización} - \text{Contraprestación por la Adquisición de Derechos de Cobro Adicionales en el Periodo de Amortización})$.

Tasa de Incumplimiento Histórica. $\text{Promedio Ponderado por el Límite de Participación de la Tasa de Morosidad de cada Tipo Colateral (Derechos de Cobro y Derechos de Cobro Subyacente)}$.

Veces Tasa de Incumplimiento. $\text{Mora Máxima} / \text{Tasa de Incumplimiento Histórica}$.



@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*	Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2014 – junio 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y el Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A.
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 calificadoradora 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