

EXITUCB 24

Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.



Credit
Rating
Agency

EXITUCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
27 de noviembre de 2024

Abril 2024

HR AAA
Perspectiva Estable

Julio 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Carlos Alejandro Vázquez

alejandro.vazquez@hrratings.com

Analista Sr.



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. 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 de EXITUCB 24 tras la reapertura propuesta por un monto de P\$300.0m

La ratificación de la calificación para la emisión con clave de pizarra EXITUCB 24¹ tras la reapertura que el Fideicomitente (Exitus Capital²) pretende realizar por un monto de hasta P\$300.0 millones (m), los cuales serían puestos en circulación por el Fideicomiso CIB/4208, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 32.5% y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 6.3%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.2 veces (x) (vs. 31.6%, 5.7% y 5.5x en el análisis anterior). Al respecto, al cierre de octubre de 2024 el saldo insoluto de la Emisión se colocó en P\$414.5m. Cabe destacar que la Emisión se mantiene sin cambios en sus características con la documentación legal propuesta. En este sentido, la Emisión considera las siguientes mejoras crediticias: Aforo Requerido de 1.40x, Aforo Mínimo de 1.35x, *trigger* de Aforo Mínimo y de índice de morosidad acumulada de 5.0%, Fondo de Reserva de Intereses con el efectivo para cubrir tres meses del pago de intereses, un Fondo de Pagos Mensuales con el saldo de intereses a pagar en la siguiente Fecha de Pago, un Fondo de Reserva de Principal con el efectivo equivalente a 8.0% del saldo insoluto de principal de la Emisión y un Fondo de Mantenimiento con el equivalente a tres meses del monto de gastos anuales.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés en niveles de fortaleza, la cual se colocó en 32.5% (vs. 31.6% en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora en el escenario de estrés asciende a P\$280.2m, lo que

¹ Los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra EXITUCB 24 (EXITUCB 24 y/o la Emisión y/o la Estructura y/o la Transacción).

² Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Exitus Capital y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

es equivalente al incumplimiento de 27 acreditados con un saldo promedio de P\$10.3m (vs. P\$205.8m, 19 y P\$10.9m). Asimismo, la cobranza no realizada por mora es superior al saldo de los cinco principales acreditados, el cual asciende a P\$148.4m (vs. P\$110.5m en el análisis anterior).

- **Aforo Requerido y Aforo Mínimo.** La Estructura considera un Aforo Requerido de 1.40x, un Aforo Límite de Distribuciones de 1.40x y un Aforo Mínimo de 1.35x. En caso de que el Aforo de Emisión sea mayor al Aforo Límite para Distribuciones de 1.40x, el Fiduciario puede liberar remanentes al Fideicomitente. Por otro lado, en caso de que el Aforo sea inferior al Aforo Mínimo en tres Fechas de Corte, la Estructura comenzará con una amortización acelerada (*trigger* de Aforo Mínimo).
- **Esquema de Amortización.** La Estructura tiene un esquema de amortización objetivo conforme a un calendario de amortización establecido en el título.
- **Bursatilización cerrada.** La Estructura contempla una cesión única de Derechos de Cobro, donde el flujo de cobranza de estos será destinado para cumplir con la totalidad de egresos de la Emisión, así como para el servicio de las obligaciones y pago de principal de la Estructura.
- **Cesión Inversa de Derechos de Cobro.** La Estructura permite la readquisición de Derechos de Cobro no Elegibles en cualquier momento. El precio de readquisición de Derechos de Cobro Objeto de Readquisición Voluntaria será igual a la suma de: i) el valor nominal del capital de pagos pendientes y ii) el Valor Presente Neto del Derecho al Cobro objeto de la readquisición.
- **Fondo de Reserva de Intereses, de Pagos Mensuales y de Gastos de Mantenimiento.** La Estructura considera un Fondo de Reserva de Intereses con el efectivo para cubrir tres meses del pago de intereses, un Fondo de Pagos mensuales con el efectivo para cubrir el siguiente cupón de intereses y un Fondo de Mantenimiento con el equivalente a tres meses del monto de gastos anuales.
- **Fondo de Reserva de Principal.** La Estructura considera un Fondo de Reserva de Principal con el efectivo equivalente al 8.0% del saldo insoluto de principal. Al respecto, el Fideicomiso podrá utilizar el Fondo si ocurre un Evento de Amortización Acelerada de la Estructura.

Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Positiva, otorgada por HR Ratings el 16 de octubre de 2024.** Hilco Terracota³ actúa como Administrador Maestro, el cual es el encargado de elaborar los reportes mensuales y monitorear el portafolio cedido.
- **Criterios de Elegibilidad.** La documentación legal establece criterios que limitan la concentración por productos de crédito (crédito máximo 90.0% y arrendamiento máximo 10.0%), de principales clientes (principal cliente máximo 4.0%) y por zona geográfica (principal estado máximo 20.0%, excepto la Ciudad de México).
- **Auditoría de Expedientes sin incidencias.** El Administrador Maestro revisó una muestra de 100 expedientes de un universo de 128 expedientes, con un 90.0% de confianza y un margen de error del 3.0%, de la cual no resultó ninguna incidencia.

³ Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza en la Transacción.** La Transacción contempla la transmisión de los flujos de cobranza de un Fideicomiso Maestro de Cobranza al Fideicomiso Emisor.
- **Análisis legal satisfactorio por parte de un despacho jurídico independiente.** El análisis legal fue satisfactorio y establece la venta verdadera, el patrimonio independiente y la oponibilidad ante terceros.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima soportada a 28.4% o un aumento en la TIH a 7.4%, podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación.
- **Resultado de auditoría de expedientes con incidencias superiores a 10.0% de la muestra.** Un porcentaje de incidencias superior al indicado en la metodología de HR Ratings (10.0%) podría ocasionar una disminución en la calificación de la Estructura.
- **Depósito de cobranza directo al Fideicomiso Emisor inferior al 80.0%.** Si el Fideicomiso no alcanza un porcentaje de depósitos directos (o mediante el Fideicomiso Maestro de Cobranza) de al menos 80.0% de la cobranza total a partir del sexto mes a partir de la colocación de la Estructura, la calificación podría ser revisada a la baja. No obstante, es importante mencionar que la Emisión considera la constitución de un Fideicomiso Maestro de Cobranza. Asimismo, el Contrato de Factoraje establece como criterio de elegibilidad que los deudores deberán ser notificados para que depositen los recursos en el Fideicomiso Maestro de Cobranza.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil del Fideicomitente

Exitus Capital se constituyó en 2008 en la Ciudad de México, con el principal objetivo de otorgar financiamiento a PyME's de los sectores de servicios, comercio, industria y construcción, esto a través de créditos, factoraje y arrendamiento. El financiamiento se ajusta para satisfacer las necesidades de los clientes, que pueden ser tanto personas físicas como morales. Exitus Capital cuenta actualmente con oficinas en Ciudad de México, Monterrey, Puebla, León, Cancún y Guadalajara, y cuenta con operación en 23 estados de la República Mexicana. Adicionalmente, en 2020, Exitus Capital adquirió el 55.0% del control accionario de CV Credit⁴, con sede en la Ciudad de Miami, Estados Unidos de América. Esta empresa ofrece el producto de factoraje en dicho país, con un enfoque en empresas mexicanas con actividad de exportación.

Características de la Transacción

La Emisión se realizó por un monto de P\$505.4m el 16 de mayo de 2024 con un plazo a vencimiento de 1,827 días (equivalente a aproximadamente 60 meses), donde la reapertura considera un monto adicional de P\$300.0m. La Estructura devengará intereses de manera mensual a una tasa de interés fija de 13.07% determinada al momento de su colocación en el mercado. Desde la primera Fecha de Pago, la Emisión realizará la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios bajo un esquema de amortización objetivo conforme a un calendario de pagos establecido. La Emisión estará respaldada por Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito y arrendamientos, los cuales son originados y administrados por Exitus Capital. Por su parte, la Emisión considera un Aforo Mínimo de 1.35x, un Aforo de Emisión y un Aforo Límite para Distribuciones de 1.40x. En la Transacción, CIBanco⁵ actúa como Fiduciario, Exitus Capital como Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar, Masari⁶ como Representante Común y Administradora de Activos Terracota⁷ como Administrador Maestro.

Auditoría de Expedientes

Para la revisión de expedientes, HR Ratings consideró el reporte elaborado por el Administrador Maestro el 13 de junio de 2024. Dicho esto, el Administrador Maestro revisó una muestra de 100 créditos de un universo de 128 expedientes con un 90.0% de confianza y un margen de error del 3.0%. Al respecto, el Administrador Maestro revisó i) los contratos con clientes en físico, ii) anexo en físico y digital, iii) pagarés derivados de los contratos con clientes debidamente firmados y endosados, iv) cotización aplicable para los contratos de arrendamiento, v) factura de bien arrendado, vi) póliza del valor residual, vii) pagaré del valor residual, viii) tabla de pagos, ix) carátula de los contratos con clientes, x) garantía de los contratos legalmente constituida, xi) factura y póliza de seguro del bien dado en garantía, xii) identificación del arrendatario/ acreditado, xiii) comprobante de domicilio, xiv) buro de crédito, xv) carátula de aprobación del crédito o acta de comité y xvi) notificación al cliente. En dicho reporte se establece que el porcentaje de incidencias es nulo, por lo que se encuentra por debajo del porcentaje de incidencias establecido en la metodología de HR Ratings (10.0% de la muestra) para indicar algún riesgo operativo en el manejo de expedientes.

⁴ CV Credit, Inc. (CV Credit).

⁵ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple, (Banco CIBanco y/o el Fiduciario).

⁶ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).

⁷ Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características

Los Derechos de Cobro cedidos para la Transacción se componen de créditos simples, créditos de cuenta corriente y arrendamientos puros originados por el Fideicomitente. Al respecto, el saldo de la cartera de crédito se contabiliza a su valor nominal, mientras que el saldo de las operaciones de arrendamiento puro se contabiliza a su Valor Presente Neto (VPN), el cual se obtiene descontando las rentas a una tasa de descuento anual de 13.1% (equivalente a una tasa de descuento mensual de 1.0%), donde no se consideran los residuales de las operaciones de arrendamiento conforme a la definición de Aforo y los documentos de la operación. Finalmente, se considera un saldo de Patrimonio Total de P\$1,127.6m para el cálculo de concentraciones, el cual está en línea con el Aforo de la Emisión de 1.40x (vs. P\$707.6m en la revisión anterior)

Al cierre de agosto de 2024, el portafolio propuesto para la Transacción acumula un saldo de P\$861.2m compuesto por un total de 189 contratos de crédito y arrendamiento distribuidos en 84 acreditados, donde el ticket promedio por cliente asciende a P\$10.3m (vs. P\$651.3m, 128 contratos, 60 acreditados y P\$10.9m al cierre de abril de 2024). El aumento en el saldo de la cartera se explica por la reapertura del saldo de principal de la Transacción, bajo la cual se considera un monto propuesto adicional de P\$300.0m.

Por otra parte, el plazo de originación promedio ponderado del portafolio asciende a 31.4 meses y el plazo remanente promedio ponderado asciende a 15.5 meses al cierre de agosto de 2024 (vs. 29.1 y 17.6 meses al cierre de abril de 2024). Por su parte, la tasa promedio ponderada del portafolio ascendió a 20.1% al cierre de agosto de 2024 (vs. 18.2% al cierre de abril de 2024). En cuanto a la concentración del portafolio, los diez clientes principales acumulan el 32.2% sobre el portafolio a ser cedido y el 24.6% sobre el valor total del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 32.2% y 29.7% al cierre de abril de 2024).

Figura 1. Características del Portafolio

(Cifras en Millones de Pesos)

Concepto	Cartera Cedida Abril 2024	Cartera Propuesta Agosto de 2024
Saldo de Cartera (Valor Nominal / VPN) (P\$m)	651.3	861.2
Número de Clientes	60	84
Número de Contratos	128	189
Ticket Promedio por Cliente (P\$m)	10.9	10.3
Plazo de Originación Promedio Ponderado (meses)	29.1	31.4
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	17.6	15.5
Tasa Promedio Ponderada	18.2%	20.1%
Concentración 10 Principales Clientes a Portafolio	32.2%	32.2%
Concentración 10 Principales Clientes a Patrimonio	29.7%	24.6%

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

Buckets de Morosidad

En cuanto a los buckets de morosidad, el cajón de cero días de atraso acumula el 76.7% del saldo del portafolio al cierre de agosto de 2024 (vs. 80.2% al cierre de abril de 2024). Asimismo, la cartera en el cajón de uno a 30 días de atraso acumula el 10.8% del portafolio, seguido por el cajón de 31 a 60 días de atraso con el 6.9% y el cajón de 61 a 90 días con el 5.6% (vs. 12.5%, 5.4%, 1.9% y 0.0% en cartera vencida al cierre de abril de 2024). Cabe mencionar que los buckets de morosidad muestran mayor deterioro en los intervalos de atraso de 31 a 60 días y de 61 a 90 días de atraso.



Figura 2. Buckets de Morosidad

(Cifras en Millones de Pesos)

Días de Atraso	Monto Abril 2024	% Cartera	Monto Agosto 2024	% Cartera
0	522.3	80.2%	660.3	76.7%
1 - 30	81.2	12.5%	93.1	10.8%
31 - 60	35.2	5.4%	59.3	6.9%
61 - 90	12.7	1.9%	48.4	5.6%
Más de 90	0.0	0.0%	0.0	0.0%
TOTAL	651.4	100.0%	861.2	100.0%

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

Concentración de Clientes Principales

Los diez principales clientes de la cartera propuesta acumulan un saldo de P\$277.0m al cierre de agosto de 2024, saldo equivalente al 24.6% del valor total del Patrimonio del Fideicomiso (vs. P\$209.8m y 29.7% al cierre de abril de 2024). Finalmente, los Requisitos de Elegibilidad de la Emisión continúan considerando una concentración máxima para el principal acreditado de 4.0%, mientras que, para el segundo, tercer y cuarto acreditado, es de 3.0%. Por otro lado, HR Ratings considera que la cartera continúa pulverizada conforme a la metodología, la cual establece que una cartera se considera como pulverizada si ningún cliente representa más del 5.0% del Patrimonio del Fideicomiso y/o si los diez principales clientes representan menos del 35.0% del Patrimonio del Fideicomiso.

Figura 3. Concentración de Clientes Principales

(Cifras en Millones de Pesos)

Cliente	Saldo	% Patrimonio Fideicomiso	Pago Bullet
Cliente 1	37.5	5.3%	No
Cliente 2	28.1	4.0%	No
Cliente 3	27.9	3.9%	No
Cliente 4	27.6	3.9%	No
Cliente 5	27.3	3.9%	No
Cliente 6	26.9	3.8%	No
Cliente 7	26.7	3.8%	No
Cliente 8	25.4	3.6%	No
Cliente 9	25.0	3.5%	No
Cliente 10	24.7	3.5%	No
Total	277.0	39.1%	
vs. abril de 2024	209.8	29.7%	

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

Distribución del Colateral

Por zona geográfica, el colateral se distribuye en 12 entidades federativas, de las cuales, 89.5% se concentra en cuatro entidades al cierre de agosto de 2024 (vs. 84.8% al cierre de abril de 2024). Dicho esto, la Ciudad de México concentra el 59.1% del colateral, el Estado de México el 15.9%, Nuevo León el 11.3% y Guanajuato el 3.2% al cierre de agosto de 2024 (vs. 56.8%, 21.0%, 4.4% y 2.6% al cierre de abril de 2024. Por su parte, la distribución del colateral por producto se encuentra concentrada en un 85.1% en los créditos simples, 7.5% créditos en cuenta corriente y 7.5% en arrendamiento (vs. 75.4%, 10.2% y 14.5% al cierre de abril de 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



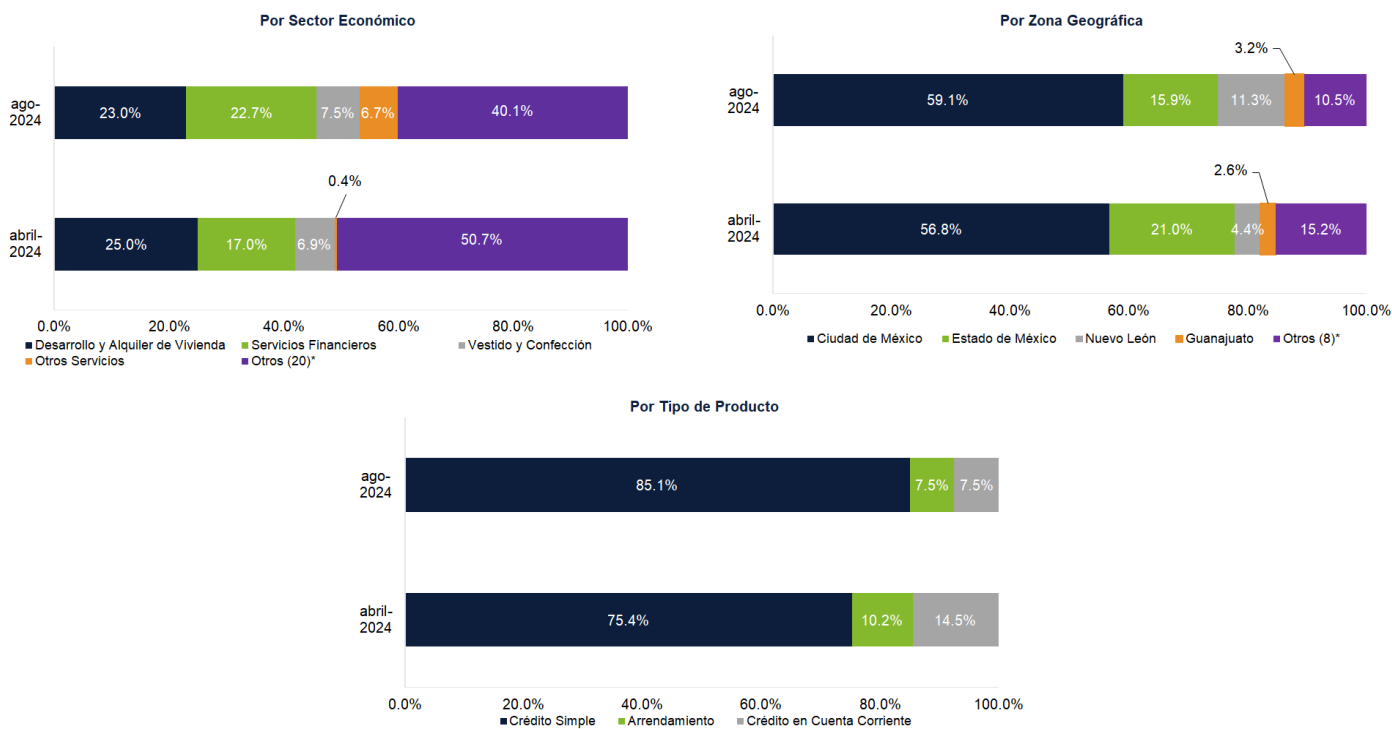
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Finalmente, el colateral se distribuye en 24 sectores económicos, dentro de los cuales destaca el sector de vivienda el cual concentra el 23.0%, seguido de los servicios financieros con el 22.7%, el sector de vestido y confección con el 7.5% y otros servicios con el 6.7% (vs. 25.0%, 17.0%, 6.9%, 0.4% al cierre de abril de 2024).

Figura 4. Distribución de la Cartera Cedida



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente al corte de agosto de 2024.
*Otros (8): Jalisco, Querétaro, Puebla, Yucatán, Tamaulipas, Quintana Roo, Coahuila, Sinaloa.

Criterios de Elegibilidad

La documentación legal establece requisitos de elegibilidad sobre los Derechos de Cobro deberán cumplir al momento de su transmisión al Patrimonio del Fideicomiso. Al respecto, el portafolio a ser cedido cumple con los Requisitos de Elegibilidad asociados a la tasa de interés mínima y concentraciones sobre el Patrimonio del Fideicomiso.

Figura 5. Criterios de Elegibilidad

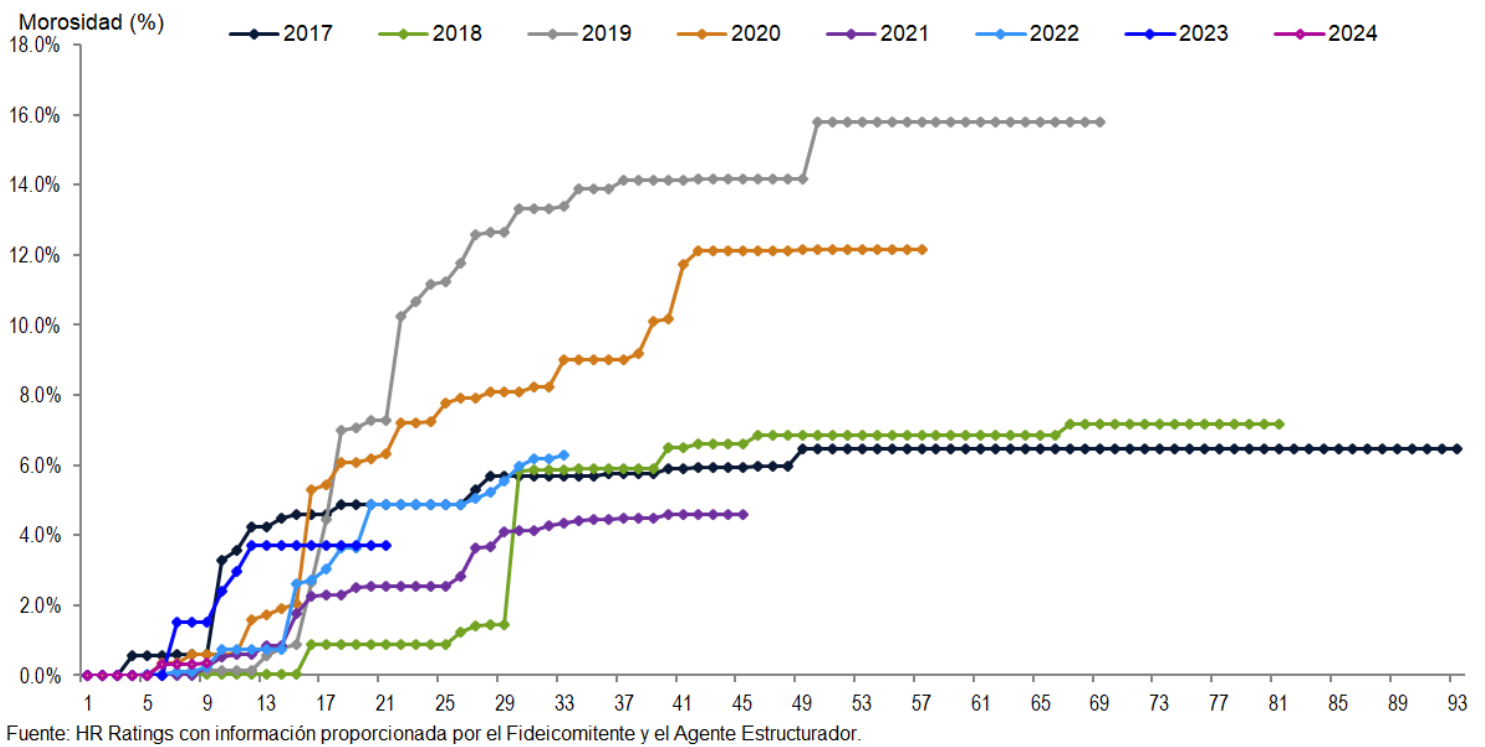
Criterios	Límite	Valor	Cumple
Tasa de interés Promedio Mínima	TIIE 28 días + 5.5% (17.0%)	18.2%	Sí
Concentración máxima del principal cliente	4.0%	3.3%	Sí
Concentración máxima del segundo cliente principal	3.0%	2.5%	Sí
Concentración máxima por estado (excepto por la Ciudad de México)	20.0%	12.2%	Sí
Concentración máxima por sector (excepto por el sector de vivienda)	20.0%	17.3%	Sí
Concentración máxima por producto: arrendamiento y crédito	10.0% y 90.0%	9.4% y 82.7%	Sí

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
* Tasa de interés promedio ponderada calculada sobre saldos insolutos / VPN.

Análisis de Cosechas y TIH

Para el análisis de cosechas de Exitus Capital, HR Ratings considera como portafolio vencido aquellos contratos de crédito y arrendamiento con atrasos mayores a 90 días; además considera como vencido el saldo insoluto del crédito al momento de caer en incumplimiento el valor nominal de las rentas a devengar de un contrato de arrendamiento puro. Sobre lo anterior, el análisis de cosechas considera una ponderación del 90.0% para el producto de crédito y 10.0% para el producto de arrendamiento, en línea con los Requisitos de Elegibilidad. Asimismo, el análisis de cosechas excluye un listado de 11 clientes, los cuales presentaron atrasos y posteriormente liquidaron sus créditos (prepago total) en promedio 1.37 meses después de entrar en cartera vencida. Lo anterior está en línea con la metodología de HR Ratings, la cual permite que se considere recuperaciones en el *vintage* para los activos cuyo flujo de efectivo tenga la capacidad de recuperarse, a pesar de haber caído en su periodo legal de vencimiento. El *vintage* muestra las cosechas de 2017 hasta septiembre de 2024. En este sentido, la tasa de incumplimiento de las cosechas con mayor madurez se ubicó en 12.2% en la cosecha de 2020, 4.6% en 2021 y 6.3% en 2022 con información al corte de septiembre de 2024 (vs. 12.2%, 4.5% y 4.9% respectivamente al corte de febrero de 2024). Por su parte, la tasa de incumplimiento promedio ponderada (considerando la ponderación por producto) se colocó en 10.2% en 2020, 4.0% en 2021 y 5.6% en 2022 con información al corte de septiembre de 2024 (vs. 10.2%, 3.9% y 4.4% respectivamente con información al corte de febrero de 2024).

Figura 6. Análisis de Cosechas



Tasa de Incumplimiento Histórica

Para el cálculo de la Tasa de Incumplimiento Histórica, se considera el promedio de la morosidad por el monto de colocación. Adicionalmente, la morosidad está ponderada por el porcentaje máximo por producto establecido en los Requisitos de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Elegibilidad (90.0% para créditos y 10.0% para arrendamientos). Para la Tasa de Incumplimiento Histórica, continúan considerándose las cosechas de 2020, 2021 y 2022 ya que son las últimas tres cosechas maduras. Al respecto, la cartera propuesta tiene un plazo original promedio de 31.4 meses, un seasoning promedio de 15.9 meses y un plazo remanente promedio de 15.5 meses. (vs. 29.1, 11.5 y 17.6 meses al cierre de febrero de 2024). Dicho lo anterior, la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) se colocó en 6.3% al cierre de septiembre de 2024 (vs. 5.7% al cierre de febrero de 2024).

Figura 7. Tasa de Incumplimiento Histórica

(Cifras en Millones de Pesos)				
Año	Tipo	Monto de Colocación	Monto Incumplido	Mora Acumulada (%)
2017	Crédito	938.0	58.2	5.6%
	Arrendamiento	33.7	4.6	1.4%
2018	Crédito	1,565.4	122.5	7.0%
	Arrendamiento	378.0	16.6	0.4%
2019	Crédito	2,720.7	423.9	14.0%
	Arrendamiento	120.4	24.3	2.0%
2020**	Crédito	2,221.5	285.0	11.5%
	Arrendamiento	311.7	22.7	0.7%
2021**	Crédito	3,002.8	145.0	4.3%
	Arrendamiento	233.3	3.5	0.2%
2022**	Crédito	4,262.0	271.4	5.7%
	Arrendamiento	74.7	1.7	0.2%
2023	Crédito	3,914.2	154.3	3.5%
	Arrendamiento	232.6	0.0	0.0%
2024	Crédito	2,057.1	8.3	0.4%
	Arrendamiento	279.2	0.0	0.0%
TOTAL		10,106.0	729.4	6.3%

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

**Años utilizados para el cálculo de la TIH.

Análisis de Prepagos

En el análisis de prepagos se considera como tasa de prepagos el resultado de dividir el monto prepago por año sobre el saldo insoluto promedio 12m de la cartera de crédito del Fideicomitente. Al respecto, la tasa de prepagos se colocó en 30.9% en 2016, 37.7% en 2017, 25.8% en 2018, 32.9% en 2019, 15.5% en 2020, 11.4% en 2021, 7.1% en 2022, 18.8% en 2023 y 32.0% al cierre de septiembre de 2024. La tasa de prepagos observada de 2016 a 2019 se atribuye, principalmente, a acreditados del sector inmobiliario, los cuales prepagan sus créditos si los proyectos inmobiliarios concluyen de forma anticipada o por prepagos a cuenta de terceros (obtención de fuentes de fondeo con otra institución de crédito). Dicho lo anterior, la Tasa de Prepagos se colocó en 10.4% al cierre de septiembre de 2024 (vs. 10.4% al cierre de febrero de 2024).

Figura 8. Prepagos

(Cifras en Millones de Pesos)

Año	Saldo Insoluto**	Monto Prepagado	Prepagos (%)
2016	931.7	287.5	30.9%
2017	1,064.3	401.7	37.7%
2018	1,631.3	421.2	25.8%
2019	2,490.6	818.8	32.9%
2020*	3,197.0	496.7	15.5%
2021*	3,957.2	449.5	11.4%
2022*	6,327.2	450.1	7.1%
2023	6,065.8	1,138.0	18.8%
2024	5,834.4	1,869.5	32.0%
Prepagos	13,481.4	1,396.3	10.4%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

* Años utilizados para el cálculo de la tasa de prepagos

** Saldo Insoluto Promedio 12 meses de la Cartera de Crédito.

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Línea de Crédito, 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 soporta la Estructura, manteniendo 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 que impactarían el desempeño de la Estructura y que reflejan la sensibilidad 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 fueron los siguientes:

- a. Saldo Insoluto de Principal de P\$414.5m los cuales corresponden al Saldo Insoluto al corte de octubre de 2024 y la reapertura considera un Saldo Insoluto por P\$300.0m, la cual se prevé se emita en diciembre de 2024 (vs. P\$505.4m en la revisión anterior de características finales). Cabe mencionar que desde la fecha de colocación hasta el cierre de octubre de 2024 han transcurrido cinco Fechas de Pago, por lo que el saldo insoluto de principal cerró con un monto de P\$414.5m (vs. P\$505.4m en mayo de 2024).
- b. Plazo de vencimiento original de 1,827 días, equivalentes a aproximadamente 60 periodos y plazo de vigencia de los Certificados Bursátiles Adicionales de 1,629 días, equivalente a aproximadamente 4.5 años.
- c. Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribuciones de 1.40x y Aforo Mínimo de 1.35x (vs. 1.40x y 1.35x en la revisión anterior).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- d. El aforo de la Emisión considera el valor nominal de los derechos de cobro de crédito, así como el valor presente neto del portafolio de los arrendamientos puros descontando a una tasa de descuento equivalente a la tasa de la Emisión (13.07%) (vs. 13.07% en la revisión anterior).
- e. Amortización de principal objetivo conforme al calendario de pagos programados contenido en el título.
- f. Trigger de amortización acelerada de cartera vencida (5.0%), de amortización objetivo y de aforo mínimo conforme a los documentos de operación (vs. 5.0% en la revisión anterior).
- g. Liberación de remanentes (o residuales) si y sólo si el Aforo es superior al Aforo Límite para Distribuciones por el monto necesario para que Aforo sea igual al Aforo Límite para Distribuciones.
- h. Fondo de Gastos de Mantenimiento con los recursos necesarios para cubrir 3/12 del monto anual de gastos de mantenimiento (vs. 3/12 en la revisión anterior).
- i. Fondo de Reserva de Intereses con los recursos necesarios para cubrir tres Fechas de Pago de intereses mensuales y Fondo de Pago con el efectivo equivalente para cubrir la siguiente Fecha de Pago de Intereses de la Emisión.
- j. Fondo de Reserva de Principal con los recursos equivalentes al 8.0% del saldo insoluto de principal (P\$57.2m) de la Emisión. En cada Fecha de Pago, el Fondo liberará los recursos necesarios para que el saldo de la cuenta sea equivalente al 8.0% del principal de la Emisión. En caso de una amortización acelerada, el Fideicomiso utilizará los recursos del Fondo para la liquidación de los CEBURS Fiduciarios (vs. 8.0% equivalentes a P\$40.4m en la revisión anterior).
- k. Monto máximo anual de Gastos de Administración y Mantenimiento de P\$5.4m, así como gastos mensuales de P\$0.45m (vs. P\$5.4m y 0.45m en la revisión anterior).
- l. Tasa de prepagos de 10.4% obtenida del análisis de prepagos, así como un factor de estrés de prepagos de 2.5x, lo que ubica a la tasa de prepagos efectiva en 26.0% (vs. 10.4% 2.5x y 26.0% en la revisión anterior).
- m. Uso de todos los recursos Fideicomitados para el pago de obligaciones del Fideicomiso.

Considerando los supuestos anteriores, se prevé el siguiente comportamiento de la Estructura:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 9. Supuestos y Resultados Escenario de Estrés

(Cifras en millones de pesos)

Supuestos	
Monto de la Emisión al Corte de Octubre (P\$m)	414.5
Monto de la Reapertura (P\$m)*	300.0
Valor de Capital de los Contratos Cedidos (P\$m)	854.5
Tasa de Interés Promedio Pagada de las Emisiones	13.1%
Resultados	
Evento de Amortización Acelerada	Sí
Mora Máxima	32.5%
Morosidad Mensual durante el Periodo Amortización	5.8%

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

* Se espera que la reapertura se coloque en diciembre de 2024.

En el escenario de estrés se prevé una cobranza total de P\$626.1m, la cual se conforma por P\$551.3m de pagos de capital, P\$44.8m en cobranza de intereses, y P\$30.1m en rentas (vs. P\$475.1m, P\$420.3m, P\$28.9m, y P\$25.9m en la revisión anterior). La cobranza incorpora una mora mensual incremental de 5.8% y tasa de prepagos efectiva de 26.0%, las cuales se aplican sobre los Derechos de Cobro a partir de la primera Fecha de Pago (vs. 5.9% y 26.0% en la revisión anterior).

Por su parte, los ingresos totales del Fideicomiso acumularían un monto de P\$741.4m, los cuales se componen por la cobranza de los Derechos de Cobro y los rendimientos de los fondos líquidos (vs. 500.0m en la revisión anterior). En cuanto a los egresos totales del Fideicomiso acumularían un monto de P\$797.0m, los cuales se componen por P\$5.6m en gastos de mantenimiento, P\$36.5m en gastos por intereses, P\$40.4m en liberación de remanentes y P\$714.5m en amortizaciones del Principal de la Emisión. Se espera que el saldo de efectivo en el Fondo General ascienda a P\$1.5m en el vencimiento legal de la Emisión (vs. P\$539.1m, P\$3.5m, P\$26.8m, P\$3.5m y 505.4m en la revisión anterior). Asimismo, se espera que la Emisión entre en su Periodo de Amortización Acelerada en la cuarta Fecha de Pago y que el Fideicomiso liquide el saldo de principal en la Fecha de Pago 12 (cuarta y doce Fecha de Pago en la revisión anterior).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 10. Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)	Periodo de Amortización Objetivo	Periodo de Amortización Full- Turbo	Total
Cobranza Esperada	264.1	736.8	1,000.9
Capital	217.6	579.1	796.7
Intereses	29.7	109.6	139.3
Rentas	16.8	48.1	64.9
Cobranza Esperada Incorporando Prepagos	366.2	555.2	921.4
Capital	217.6	372.3	589.9
Interés	29.1	30.8	59.8
Prepagos	102.7	104.1	206.8
Rentas	16.8	48.1	64.9
Cobranza No Realizada por Mora	43.9	251.4	295.3
Capital	38.8	206.6	245.4
Intereses	3.3	11.8	15.1
Prepagos	0.0	0.0	0.0
Rentas	1.9	32.9	34.8
Cobranza	322.3	303.9	626.1
Capital	178.9	165.6	344.5
Intereses	25.8	19.0	44.8
Prepagos	102.7	104.1	206.8
Rentas	14.9	15.2	30.1
+ Ingresos por Intereses de Fondos	0.6	0.7	1.3
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondo Mantenimiento	0.7	1.4	0.7
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondo de Reserva	14.7	20.1	14.7
+ Efectivo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	0.0	57.1	0.0
+ Efectivo Inicial Fondo General	98.6	148.7	98.6
+ Efectivo Inicial Fondo de Principal	57.2	44.4	57.2
- Saldo Final de Fondo Mantenimiento	1.4	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo de Reserva	20.1	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	57.1	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo General	148.7	1.5	1.5
- Efectivo Inicial Fondo de Principal	44.4	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	0.2	5.4	5.6
- Gastos de Intereses	21.8	14.7	36.5
- Liberación de Remanentes	40.4	0.0	40.4
- Amortización Principal Emisión	159.9	554.5	714.5
Total	0.0	0.0	0.0

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

En cuanto a la Mora Máxima soportada por la Emisión en el escenario de estrés, se espera que esta ascienda a 32.5%, la cual es resultado de la aplicación de una mora mensual incremental de 5.8% a los Derechos de Cobro (vs. 31.6% y 5.9% en la revisión anterior de características finales). Por otro lado, la Tasa de Incumplimiento Histórica se ubicó en 6.3%, lo cual resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 5.2x (vs. 5.7% y 5.5x en la revisión anterior de características finales). Por su parte, la cobranza de capital no realizada por mora asciende a P\$280.2m, la cual es superior al saldo (valor nominal) de los cinco principales acreditados de P\$148.4m (vs. P\$205.8m y P\$110.5m en la revisión anterior). Asimismo, la cobranza no realizada por mora equivale al incumplimiento de 27 acreditados con un saldo promedio de P\$10.3m (28.8% del total de los clientes).



@HRRATINGS



HR RATINGS

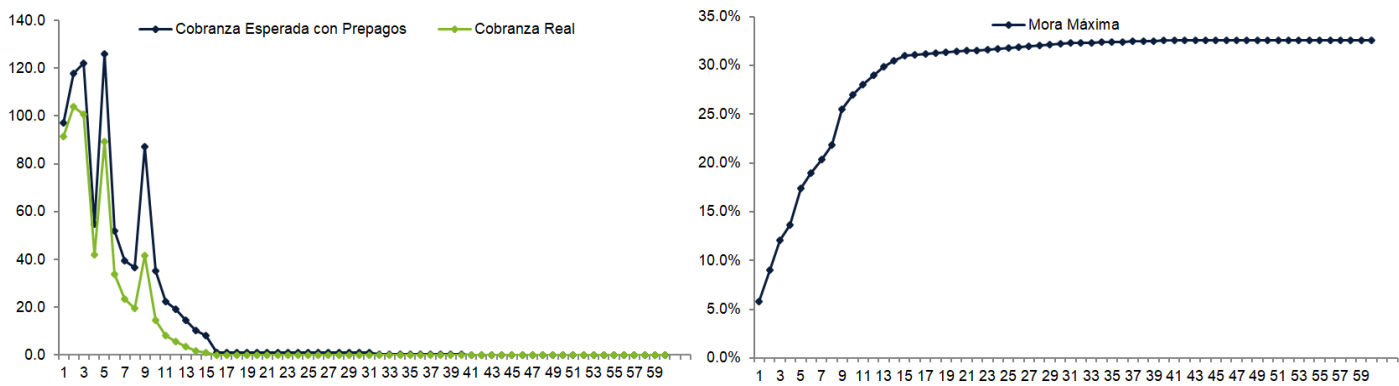


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 11. Cobranza Esperada vs. Cobranza Real vs. Mora Máxima



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Aforo. (Efectivo depositado en las Cuentas y Reservas del Fideicomiso + Valor Nominal del Capital de los Contratos de Crédito + Valor Presente Neto de los Contratos de Arrendamiento - Valor Nominal del Capital de los Derechos de Cobro No Elegibles derivados de Contratos de Crédito y el Valor Presente Neto de los Derechos de Cobro No Elegibles derivados de Contratos de Arrendamiento) / Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles.

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

Mora Máxima. Cobranza de Capital y Rentas no Realizada por Mora / Cobranza de Capital y Rentas Esperada.

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*	Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2016 – septiembre de 2024
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)	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