

BCONJCB 24X
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
31 de enero de 2025

Agosto 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Septiembre 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Enero 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado Sr.



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 tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra BCONJCB 24X, puestos en circulación por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago CIB/3961¹ por un monto de P\$339.0 millones (m), con los Originadores² como Fideicomitentes de los Fideicomisos Individuales, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 33.0% y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 5.1%, con lo que la razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) se colocó en 6.5 veces (x) (vs. 34.1%, 4.7% y 7.3x en la revisión anterior). La estabilidad en la Mora Máxima soportada en el escenario de estrés se explica por la consistencia de las características observadas en la documentación legal y la cartera con respecto a la revisión anterior. Por su parte, el incremento en la TIH se explica por la incorporación de la cosecha 2020 para Proaktiva derivado de su maduración, la cual tiene una mora mayor a la cosecha 2017, así como un menor porcentaje de participación de Sefia con respecto al resto de los Fideicomitentes. Al respecto, Sefia tiene una participación de 33.9% en la operación (vs. 36.8% en la revisión anterior). Finalmente, los documentos legales conservan las características generales observadas en el análisis anterior.

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujos de Efectivo

- **Mora Máxima soportada por la Emisión de 33.0% en el escenario de estrés.** La cobranza de capital no realizada por mora obtenida en el escenario de estrés asciende a P\$139.8m, monto equivalente al incumplimiento de 108 clientes con un saldo promedio de P\$1.3m (34.6% de los clientes totales). Por otro lado, el saldo de los cinco principales acreditados asciende a P\$39.3m, 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 la Estructura.
- **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, se destina 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 Individual.
- **Presencia de cuatro Contratos de Transferencia de Recursos entre los Fideicomisos Individuales con el Fideicomiso Emisor.** Dichos contratos constituyen el mecanismo de transmisión de la cobranza de los Fideicomisos Individuales 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\$67.8m). 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 2024.
- **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 Cobrar³ actuará como Administrador Maestro en la transacción.
- **Administradores con una calificación equivalente superior a HR BB+.** Los Originadores cuentan con una calificación equivalente⁴ 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 cuenta con tres *caps* de tasas de interés, con un nocional conjunto de P\$254.0m, un *strike* de 11.25% y un vencimiento entre junio de 2027 y agosto de 2028. Los derivados tienen como contraparte a BBVA México⁵, el cual tiene una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia

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

⁴ Al respecto, los Originadores cuentan con la siguientes calificaciones otorgadas por HR Ratings: Sefia cuenta con una calificación de HR BBB con Perspectiva estable otorgada el 9 de septiembre de 2024, SFI cuenta con una calificación de HR BBB con Perspectiva estable otorgada el 3 de abril de 2024, Proaktiva cuenta con una calificación de HR BBB con Perspectiva estable otorgada el 27 de marzo de 2024 y Cresca cuenta con una calificación de HR BBB- con Perspectiva estable otorgada el 14 de marzo de 2024.

⁵ BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA México).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

calificadora. Al respecto, la TIIE Proyectada por HR Ratings en el escenario de estanflación es inferior al *strike* del instrumento, por lo que este no impacta en el análisis de flujos.

- **Revisión de Expedientes.** El Administrador Maestro realizó dos auditorías de expedientes sobre la cesión inicial. En la primera auditoría de expedientes el porcentaje de incidencias de uno de los Fideicomitentes ascendió a 26.4%. Al respecto, HR Ratings solicitó una segunda auditoría de expedientes, en línea con la metodología, ya que el porcentaje de incidencias fue superior a 10.0%. En la segunda auditoría de expedientes, se identificó un porcentaje de incidencias máximo de 7.8% de uno de los Fideicomitentes, el cual es inferior al límite de 20.0% establecido en la metodología.
- **Análisis legal satisfactorio por parte de un despacho de abogados externo.** El análisis legal dictamina los siguientes puntos: validez y exigibilidad de los documentos de la Transacción, venta verdadera de los Derechos de Cobro Subyacentes, Patrimonios independientes y 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 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 sea inferior al nivel mínimo establecido en la metodología de HR Ratings (HR AP3- o HR BB+), la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Revisión de expedientes.** Si el porcentaje de incidencias en la revisión de expedientes para cualquier Originador es superior al 10.0% de la muestra revisada para dicho Fideicomitente, la calificación de la Emisión podría ser revisada a la baja.
- **Depósitos directos a los Fideicomisos Individuales.** Si el porcentaje de depósitos directos a los Fideicomisos Individuales, realizados por los acreditados de los Derechos de Cobro Subyacentes, es menor a 80.0% de la cobranza total recibida por alguno de los Fideicomisos Individuales, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Reporte de la información de los Fideicomitentes o el Administrador Maestro en revisiones posteriores.** 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Individual – 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 Individual conforme a su Participación en el Financiamiento– 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 Individual 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 Individual 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) / ((Contrato de Transferencia de Recursos con el Fideicomiso Emisor de un Fideicomitente en la Fecha de Emisión / Suma de los Contrato de Transferencia de Recursos) * 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 Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso Emisor que corresponda al Fideicomiso conforme a sus Participación en el Financiamiento + Efectivo Fideicomitado 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) / 36,000) * 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 del Contrato de Transferencia de Recursos con el Fideicomiso Emisor de un Fideicomiso Individual / Suma del Saldo de los Saldo Contratos de Transferencia de Recursos con el Fideicomiso Emisor Fideicomiso Emisor de todos los Fideicomisos Individuales.



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 TIIIE y una tasa anual de 12.5%.

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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024. Metodología para la Incorporación de Garantías Parciales en el Proceso de Análisis Crediticio de las Diferentes Clases de Activos (México), Agosto 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.</p> <p>HR AAA (E) / Perspectiva Estable</p> <p>19 de septiembre de 2024</p> <p>Enero de 2016 – octubre de 2024</p> <p>Información proporcionada por el Estructurador, los Fideicomitentes y el Administrador Maestro, así como información pública.</p> <p>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 19 de diciembre de 2024.</p> <p>Calificación de Contraparte de Largo Plazo (Escala Local) de “AAA(mex)” con Perspectiva Estable (Stable Outlook) otorgada a BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México por Fitch Ratings el 21 de noviembre de 2024.</p> <p>La calificación ya incluye dicho factor de riesgo</p> <p>N/A</p>
--	--

*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