

HIRCB 25 & HIRCB 25-2

Bienes Programados S.A. de C.V.

HIRCB 25
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

HIRCB 25-2
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable



Credit
Rating
Agency

Instituciones Financieras
24 de junio de 2025

Febrero 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Junio 2025
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 Sr.



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 las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 25 & HIRCB 25-2 por un monto de hasta P\$2,000m en vasos comunicantes tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 25 (Serie Variable) & HIRCB 25-2 (Serie Fija)¹ por un monto conjunto de P\$2,000.0 millones (m) en vasos comunicantes, con HIR Casa² como Fideicomitente y puestos en circulación por el Fideicomiso F/6084, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada de 28.8% en un escenario de estrés realizado por HR Ratings, la cual, al compararse con la Tasa Histórica de Incumplimiento (TIH) de 4.1%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 7.1x (vs. 20.0%, 4.1% y 4.9x en el análisis inicial). La diferencia observada en comparación con el análisis inicial se debe a que, al principio, se consideró una asignación del 100.0% a la Serie Variable, ya que resultaba en una menor MM soportada (vs. P\$1,400.0m en la Serie Variable y P\$600.0m en la Serie Fija actualmente). Asimismo, se observaron menores tasas en la colocación frente a lo supuesto. Cabe mencionar que los documentos legales mantienen las características observadas en la revisión inicial, donde se mantiene la presencia de fondos de reserva de gastos, intereses y amortizaciones objetivo, así como los *triggers* de aceleración y el Aforo Requerido de 1.30x. Asimismo, las Emisiones mantienen sus fortalezas operativas, tales como la participación de un Administrador Maestro y la presencia de un Administrador Primario. Finalmente, la Estructura cuenta con un instrumento de cobertura contratado con un *strike* de 7.91%, con un nocional equivalente al Saldo Insoluto de la Serie Variable (vs. 12.5% en el análisis inicial).

¹ Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 25 & HIRCB 25-2 (los CEBURS Fiduciarios y/o las Emisiones).

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 y Características de las Emisiones

- **Fortaleza de las Emisiones por los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso, que se refleja en una VTI de 7.1x.** La cobranza no realizada por mora que soportaría las Emisiones es de P\$1,074.6m, lo que equivale al incumplimiento de 515 clientes de un total de 1,788 clientes (vs. 2,001 en el análisis anterior).
- **Esquema de Amortización Objetivo.** Los primeros 60 meses de la Serie Variable y los primeros 72 meses de las Serie Fija conforman el Periodo de Amortización Objetivo donde el Fiduciario pagará anticipadamente de manera mensual el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, de acuerdo con el calendario de Amortización Objetivo del Principal.
- **Aforo Requerido de 1.30x y Aforo Mínimo de 1.20x, los cuales se deberán mantener para que el Esquema de Amortización Objetivo resulte aplicable.** En caso del incumplimiento en los niveles de aforo en un periodo de un mes, esto representará un Evento de Aceleración.
- **Fondo de Gastos de Mantenimiento, Fondo de Pago de Intereses y Fondo de Pago de Amortizaciones Objetivo.** Estos fondos se conformarán con tres meses de gastos de mantenimiento, tres meses de pago de intereses y un mes de amortización programada respectivamente, lo cual proporciona mecanismos de liquidez para la Emisión.
- **Instrumento de cobertura tipo SWAP para la TIIE, a un nivel de 7.91% durante el Periodo de Amortización Objetivo para la Serie Variable (vs. 12.5% en el análisis previo).** El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA³, que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **Factor de actualización.** La composición del portafolio a ceder principalmente se basa en financiamientos con un factor de actualización fijo, lo que reduce la sensibilidad del mismo ante fluctuaciones de tasas de interés, sin embargo, el entorno de tasas tiene un impacto en los financiamientos pactados a tasa variable.
- **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, las Emisiones entrarían en un esquema *Full-Turbo*, con el propósito de tener una protección ante posibles deterioros en la calidad de la cartera.

Factores Adicionales Considerados

- **Análisis Legal satisfactorio otorgado por un despacho legal independiente.** En el dictamen se valida la cesión de los Derechos al Cobro al Fideicomiso, así como su oponibilidad ante terceros.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadora de valores.** El Administrador Maestro, ACFIN⁴, es quien deberá reportar de manera independiente el comportamiento de las Emisiones, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **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.
- **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.

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

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Fuerte deterioro en el índice de morosidad Ajustado de la Emisiones y/o un deterioro en el análisis de cosechas de HIR Casa.** Un aumento de la TIH a niveles iguales o superiores a 6.5%, 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 18.3%.** 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.



@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	26 de febrero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero de 2015 – mayo de 2025
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 riesgo de contraparte de largo plazo AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA por Fitch Ratings el 21 de noviembre de 2024.
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