HIRCB 18 — HR AAA (E)

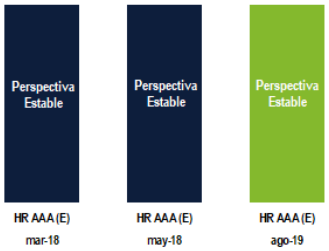
CEBURS Fiduciarios
Bienes Programados, S.A. de C.V.

Instituciones Financieras
26 de agosto de 2019

Calificación

HIRCB 18	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Angel García
Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	HIRCB 18
Monto de la Emisión	P$700.0m
Tipo de Estructura	Cerrada
Fecha de la Emisión	27 de abril de 2018
Plazo de la Emisión	84 meses equivalentes a 7 años
Amortización	Full Turbo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 días + una sobretasa de 2.20%
No. De Fideicomiso	F/3317
Aforo Inicial de la Emisión	1.35x
Aforo Actual de la Emisión	1.65x
Fideicomitente	Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa)
Administrador y Fideicomitente	Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa)
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A. (Acfin)
Fiduciario Emisor	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Representante Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para HIRCB 18

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 18[1] se sustenta en la Mora Máxima que soporta de 45.2%, lo que se compara con una TIH de 5.3%, resultando en una VTI de 8.5x (vs. 29.5%, 5.2% y 5.7x en el análisis anterior). La mejora en la Mora Máxima se explica por el incremento en el aforo, de 1.35x en el análisis anterior a 1.65x a junio de 2019, debido al acelerado ritmo de amortización de principal que se ha observado. De igual forma, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento durante su vigencia, con la cobranza observada y las amortizaciones de principal realizadas por encima de nuestras expectativas.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico

- **Fortaleza a través de los flujos de cobranza esperados**. El incumplimiento que soporta la Emisión es equivalente a 557 clientes, de acuerdo con el valor nominal promedio de los mismos.
- **Tendencia creciente en el aforo al cerrar junio de 2019 en un nivel de 1.65x (vs. 1.35x en el análisis anterior, 1.51x esperado en un escenario base y 1.36x en un escenario de estrés).** Este comportamiento se explica por las amortizaciones de principal que se han llevado a cabo dada la cobranza realizada, beneficiando el nivel de colateralización.
- **Adecuado comportamiento de la cartera cedida, en donde 95.1% del saldo se mantiene en atrasos menores a 31 días a junio de 2019 (vs. 100.0% en el análisis anterior).** A pesar de un ligero incremento en la cartera con atrasos contra el análisis anterior, consideramos que no se ha afectado el desempeño de la Emisión, siendo compensado a través de un aforo mayor.
- **Cobranza real por encima de nuestras expectativas, ubicándose 27.7% por encima de nuestro escenario base y 33.9% superior al escenario de estrés.** A su vez, esto se ha reflejado en un mayor ritmo de amortización de principal, beneficiando a la Emisión al mostrar un saldo insoluto de P$435.4m a junio de 2019 (vs. P$522.7m esperados en un escenario base y P$540.4m en un escenario de estrés).

Factores Adicionales Considerados

- **Contratación de un instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 9.0% durante toda la vigencia de la Emisión y por su monto total.** El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA[2], quien tiene una calificación equivalente a HR AAA.
- **Participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM2.** El administrador maestro de la Emisión es ACFIN[3], quien proporciona un reporteo de la cartera cedida y del Fideicomiso.
- **Sana diversificación de cartera, en donde los diez clientes principales representan 7.2% del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 5.7% en el análisis anterior).** Asimismo, la cartera muestra una adecuada diversificación geográfica, al mostrar una moderada concentración en la Ciudad de México y su área metropolitana de 38.8% (vs. 42.6% en el análisis anterior).

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 18 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura).
[2] BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA).
[3] Administradora de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

- **Adecuado nivel de LTV Promedio Ponderado de 38.8% a junio de 2019, reflejando una moderada exposición al riesgo (vs. 41.8% en el análisis anterior).** Lo anterior se explica por la amortización que han realizado los clientes a sus créditos durante los meses de vigencia de la Emisión, reduciendo el monto de los créditos con respecto al valor de las garantías.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la Tasa de Incumplimiento Histórica a un nivel superior a 10.2%, lo que llevaría a que la VTI se ubicara por debajo de 4.5x.** Lo anterior reflejaría un mayor perfil de riesgo de la cartera, aunque dicho incremento representaría el doble del nivel histórico incorporado actualmente de 5.2%.
- **Disminución del aforo por debajo del Aforo Mínimo de 1.25x.** Esto se reflejaría en presiones en la mora máxima que soportaría la Emisión, por lo que se pudiera ver afectada la calificación.

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 18 consistió en una bursatilización de las aportaciones mensuales de los Derechos de Cobro provenientes de una cartera de contratos de autofinanciamiento hipotecario originados por HIR Casa. La bursatilización comprendió las Escrituras de Reconocimiento de Adeudo y Constitución de Hipotecas, en conjunto con los Contratos de Adhesión de cada participante del grupo, así como sus correspondientes pólizas de seguro. La Estructura comprendió una cesión única de cartera al momento de su colocación en el mercado, por lo que no se contempla un Periodo de Revolvencia. Con ello, la Emisión tiene un esquema de amortización *Full-Turbo* a partir de su primer mes de vigencia.

La Emisión fue realizada el 27 de abril de 2018, a un plazo legal de aproximadamente 84 meses, y por un monto de P$700.0m, considerando un aforo de 1.35x al inicio de la bursatilización. Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados a una tasa de interés variable referida a la TIIE de hasta 29 días, mas una sobretasa de 220 puntos base. Adicionalmente, la Estructura cuenta con un instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 9.0% para la TIIE, contratado con BBVA, quien tiene una calificación equivalente a HR AAA. A la fecha de corte de junio de 2019, la Emisión cuenta con un plazo remanente de 71 meses, y con un saldo insoluto de P$435.5m, además de contar con un aforo de 1.65x.

Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso F/3317 constituido por HIR Casa[4] en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex[5] como fiduciario y por CIBanco[6] como representante común de los tenedores. De igual forma, ACFIN participa en la transacción como administrador maestro.

[4] Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o el Fideicomitente).
[5] Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).
[6] CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario ABS

Aforo. VPN de los Derechos al Cobro Elegibles / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios – Fondo de Reserva de Intereses).

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora / Cobranza Esperada con Prepagos.

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

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

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi
+52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano
+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019
ADENDUM – Metodología de Calificación de Bonos Respaldados por Hipotecas (México), Diciembre 2012

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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.

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de mayo de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2007 a junio de 2019
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 Crédito de AAFC2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 19 de agosto de 2019. Calificación de Contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings el 16 de julio de 2019.
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)	N/A

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).