

Calificación

CREALCB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

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

Carlo Montoya

Analista Sr.
Carlo.montoya@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Características de las Características de los Certificados

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Clave de Pizarra	CREALCB 17
Monto de la Emisión	P\$800.0m
Plazo de la Emisión	1,825 días, equivalente a aproximadamente a 5.0 años
Plazo Remanente	1,170 días, equivalente a 3.25 años, o 39 periodos
Periodo de Gracia	aproximadamente a 2.0 años
Periodo de Amortización	aproximadamente a 3.0 años
Tasa Activa Mínima de Cartera	20% fija anual
Aforo Requerido	1.22x
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días más una sobretasa de 225pbs.
Servicio de la Deuda	Mensual
Fideicomitente y Administrador	Crédito Real S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R.
Fiduciario	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Finacity Corporation
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para CREALCB 17

La ratificación de la calificación se basa en la MM¹ de 44.1% que soportó la Emisión² bajo un escenario de estrés, comparado con la TIH³ de la cartera originada por el Fideicomitente de 6.2%, lo que equivale a un VTI⁴ de 7.1x (vs. 46.5%, 4.6% y 10.1x durante la última revisión). La baja en la MM deriva de la incorporación de prepagos en la Emisión, lo que reduce el flujo esperado de intereses, llevando a soportar un menor monto de morosidad. Es importante mencionar que, sin la incorporación de los prepagos, los intereses mostrarían un mayor flujo comparados con la última revisión. Lo anterior, como consecuencia de un menor estrés de tasa que pudo incorporar HR Ratings al portafolio del Fideicomiso, ya que la Emisión comienza su amortización dentro de tres periodos, en donde no se esperarían más cesiones de cartera.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión, soportando una MM de 44.1% en un escenario de estrés.** Lo anterior sería equivalente al incumplimiento de 17,438 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de P\$23,752 (vs. 16,693 clientes y P\$26,155 durante la última revisión).
- **Adecuado desempeño del Fideicomiso Emisor, manteniendo un aforo de 1.29x al cierre de agosto de 2019 (vs. 1.32x durante agosto de 2018).** La Emisión mantiene un aforo mínimo de 1.22x, no obstante, derivado de las constantes cesiones de Derechos de Cobro realizadas por el Fideicomitente, este aforo es mayor, resultado en un fortalecimiento de la estructura financiera.
- **Adecuados niveles de cobranza, llegando a un monto acumulado de P\$1,472m al cierre de agosto de 2019 (vs. P\$648m al cierre de agosto de 2018).** La mayor cobranza observada por el Fideicomiso deriva del mayor aforo mantenido por la Emisión al esperado por HR Ratings.
- **Mayor monto de intereses pagados por la Emisión, llegando a un monto de P\$146m al cierre de agosto de 2019 (vs. P\$140m esperados en un escenario base a agosto 2019).** El mayor pago de intereses derivó de un menor crecimiento esperado por HR Ratings de la tasa de referencia.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento del Aforo de la Emisión.** A pesar de que no se esperaría observar cesiones adicionales de cartera, como consecuencia del inicio de Periodo de Amortización se esperaría que la Emisión comience a mostrar un incremento en su nivel de aforo.
- **Incremento moderado de la morosidad en la Estructura.** No se esperaría observar cesiones inversas de cartera durante el Periodo de Amortización, por lo que se esperaría observar un incremento de Derechos al Cobro morosos.

¹ Mora Máxima (MM).

² Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CREALCB 17 (la Emisión y/o CREALCB 17 y/o la Estructura).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) de 9.0% celebrado con Banamex⁵ cuya calificación de riesgo de crédito es equivalente a HR AAA en escala local.** Esto previene un descalce entre la tasa de interés fija de la cartera cedida y la tasa de interés variable de los CEBURS Fiduciarios.
- **Adecuada concentración de las cinco principales entidades federativas con relación al saldo insoluto de los derechos de cobro elegibles.** A agosto de 2019, los principales cinco estados representan el 47.2% y la principal 13.5% del saldo insoluto del principal, manteniéndose por debajo de los criterios de elegibilidad establecidos de no rebasar el 20.0% de concentración en una entidad.
- **Pulverización de los clientes principales.** Al corte de agosto de 2019, los diez clientes principales representaban el 0.3% de la cartera total, mitigando cualquier riesgo de concentración dentro del Fideicomiso (vs. 0.3% durante la última revisión).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro de la VTI, ubicándose por debajo de 4.5x.** Este deterioro podría darse como consecuencia de un incremento de la TIH por parte del Fideicomitente por encima del 9.8%. Asimismo, como consecuencia de una menor MM por debajo del 27.9% soportada por la Emisión dentro de un escenario de estrés. HR Ratings considera este escenario poco probable derivado del crecimiento esperado periodo a periodo del aforo mantenido por la Emisión, consecuencia del Periodo de Amortización del cual se encuentra próximo.
- **Cambios en las normas de operación de los créditos que pudieran afectar el mecanismo de cobranza de los mismos.** En caso de verse afectada la forma de cobranza de los créditos, esta podría afectar la calidad del portafolio cedido, pudiendo impactar negativamente a la calificación.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Bursátiles CREALCB 17 se llevó a cabo el 3 de noviembre de 2017 por un monto de P\$800.0m, a un plazo legal de 1,825 días, equivalente aproximadamente a 5.0 años, contando con un Periodo de Gracia de 24 fechas de pago (meses) y un Periodo de Amortización de 36 fechas de pago. Cabe mencionar que los créditos cedidos son financiamientos a jubilados y pensionados por parte del IMSS⁶. En la documentación legal de la Emisión se establece un Aforo Requerido de 1.22x medido a través de la división del saldo insoluto de principal de los derechos de cobros cedidos más el efectivo fideicomitado entre el saldo insoluto de la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios son emitidos mediante el Fideicomiso Emisor⁷ y están respaldados por operaciones de créditos, originados y administrados por Crédito Real⁸, Banco Invex⁹ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, Monex¹⁰ como Representante Común. Actualmente, la Emisión se encuentra en el periodo 21 de su vigencia por lo que le restan 3 periodos correspondientes al Periodo de Revolvencia y 39 para su fecha de vencimiento legal.

⁵ Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex y/o el Banco).

⁶ Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

⁷ Fideicomiso Emisor constituido por Crédito Real como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo lugar y Administrador, Banco Invex como Fiduciario y Monex Casa de Bolsa como Representante Común.

⁸ Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R. (Crédito Real y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

⁹ Banco Invex, S.A., de C.V., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

¹⁰ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo: (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos al Patrimonio del Fideicomiso que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

MM Periodo: (Cobranza No Realizada de Principal Durante el Periodo / Cobranza Esperada de Principal Durante el Periodo).

MM: Saldo de Capital Vencido del Periodo de Amortización / Saldo Capital Total Esperado.

VTI: MM / TIH.

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 Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019.

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	25 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 – Agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Administrador Maestro y el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo de contraparte de LP de "Aaa.mx" y de CP de "MX-1" otorgada a Banamex por Moody's de México el 25 de febrero 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)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo.

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).