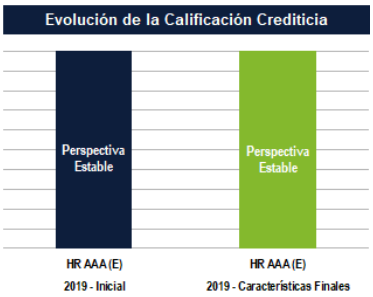
HIRCB 19 — HR AAA (E)

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

Instituciones Financieras
4 de noviembre de 2019

Calificación

HIRCB 19	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Angel Garcia
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 19
Monto de la Emisión	P$1,000 millones (m)
Tipo de Estructura	Cerrada
Plazo de la Emisión	84 meses, equivalente a 7.0 años
Amortización	Objetivo a 60 meses, equivalente a 5.0 años
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 días + 200 pbs
Aforo Inicial de la Emisión	1.375x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.20x
Aforo Requerido	1.35x
Administrador y Fideicomitente	Bienes Programados, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros, S.A.
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 la emisión HIRCB 19 tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 19[1] se sustenta en la Mora Máxima de 26.9% que soporta bajo un escenario de alto estrés, lo que se compara con una TIH de la cartera originada por HIR Casa[2] de 5.3%, resultando en una VTI de 5.1x (vs. 26.8%, 5.3% y 5.0x en el análisis inicial). El ligero incremento en la Mora Máxima obedece a que el Aforo Inicial de la Emisión fue mayor al esperado por HR Ratings, en 1.375x (vs. 1.35x en el análisis inicial). Esto debido a una menor tasa de descuento para el VPN a la contemplada inicialmente. Lo anterior compensa una ligera disminución en los ingresos esperados de la cartera referida a la tasa de Cetes. Aun así, la Emisión mantiene los aforos y mejoras crediticias incorporadas en el análisis inicial realizado por HR Ratings.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera de autofinanciamiento cedida al Fideicomiso.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 583 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida (vs. 570 clientes en el análisis anterior).
- **Aforo Inicial de 1.375x, Aforo Requerido de 1.35x y Aforo Mínimo de 1.20x, mismos que se deberán de cumplir para mantener el esquema de amortización objetivo contemplado en la Estructura.** En caso de que el aforo disminuya por debajo del Aforo Mínimo 1 mes, o del Aforo Requerido por tres meses, esto representará un Evento de Aceleración.
- **Moderada sensibilidad de la cobranza a fluctuaciones en las tasas de mercado, ya que 25.7% de la cartera cedida tiene un factor de actualización referenciado a la tasa de los Cetes.** Lo anterior podría reflejar una disminución en los ingresos recibidos por el Fideicomiso ante un entorno de baja de tasas.
- **Instrumento de cobertura (SWAP) para la TIIE a un nivel de 6.67% durante el Periodo de Amortización Objetivo.** El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA[3], que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- ***Trigger* de morosidad de 7.0% para detonar un Evento de Aceleración.** En caso de que esta métrica supere el nivel establecido en la documentación legal, la Emisión entraría en un esquema Full-Turbo, ofreciendo una protección ante posible deterioro en la calidad de la cartera.

Factores Adicionales Considerados

- **Opinión Legal satisfactoria otorgada por un despacho legal independiente.** En el dictamen se establece la valida 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.** El administrador maestro de la Emisión es ACFIN[4], quien proporciona un reporteo de la cartera y de la Emisión.

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 19 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).
[2] Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o el Fideicomitente).
[3] BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA).
[4] Administración de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

- **Calificación de Administrador Primario de HR AP2 con Perspectiva Positiva para HIR Casa.** Esto denota adecuados procesos de administración de cartera por parte del Fideicomitente.
- **Cartera pulverizada en clientes principales, además de presentar una sana diversificación geográfica y por profesión de los acreditados.** Lo anterior reduce la sensibilidad de la Emisión a las condiciones de un cliente o sector económico en particular.
- **Adecuados niveles de LTV, con un promedio ponderado de 47.5% (vs. 46.4% en el análisis inicial).** Menores niveles de LTV se relacionan con un menor nivel de riesgo, además de indicar un buen aforo en garantías hipotecarias del portafolio.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la Tasa de Incumplimiento Histórica de la Emisión en un nivel superior a 6.0%.** Lo anterior se reflejaría en una VTI menor a 4.5x, impactando con ello el nivel de calificación.
- **Disminución en el aforo, lo que llevaría a que la mora máxima presente una disminución a un nivel menor de 23.9%.** 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 cartera del Fideicomitente.** En caso de que la calificación de Administrador Primario del Fideicomitente disminuya por debajo de un nivel de HR AP3-, se podría presentar un ajuste cualitativo a la calificación de la Emisión.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 19 se colocó el 10 de octubre de 2019, por un monto de hasta P$1,000m y con un plazo legal de 84 meses, equivalente a 7.0 años, y con un calendario de amortizaciones objetivo de 60 meses en donde se amortizaría la totalidad del saldo insoluto en caso de que estas se cumplan en su totalidad. La Emisión contempló una cesión única de derechos de cobro de la cartera de autofinanciamiento hipotecario originada y administrada por HIR Casa, la cual representará la fuente de pago. En caso de que no se amortice la totalidad del principal de los CEBURS Fiduciarios en el calendario contemplado de 60 meses, la Emisión tendrá un esquema de amortización Full-Turbo a partir del mes 61.

La Emisión tendrá un Aforo Requerido de 1.35x, calculado como el VPN de los Derechos al Cobro vigentes, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, menos el efectivo computable. En caso de que el aforo se ubique por debajo del Aforo Requerido por tres meses consecutivos, esto representará un Evento de Aceleración, en donde la Emisión entraría en un esquema de amortización Full-Turbo. De igual forma, se tiene un Aforo Mínimo de 1.20x, que se deberá de mantener todos los meses para mantener el mecanismo de amortización objetivo. La Emisión pagará intereses y principal de forma mensual, con una tasa de interés variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 200 puntos base aunque la estructura contempla la contratación de un SWAP para mitigar el riesgo de tasas. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso Emisor constituido por HIR Casa en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex[5] como fiduciario y por CIBanco[6] como representante común.

[5] Banco Invex, S.A., Institución de Banca Mùltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).
[6] CIBanco, S.A., Institución de Banca Mùltiple (CIBanco y/o el Representante Comùn).

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar la capacidad de pago de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés. Este escenario busca determinar la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario planteado incorpora supuestos para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante distintos factores económicos y de mercado.

En este sentido, el escenario de estrés incorpora una curva de tasas consistente con un escenario económico de bajo crecimiento y baja inflación, lo que llevaría a una disminución en las tasas de mercado, impactando la cobranza de la cartera referida a la tasa de Cetes. Adicionalmente, se incorporó una mora mensual incremental de 1.0% a partir del primer mes de vigencia de la Emisión, así como una tasa de prepago anual de 11.3%, lo que corresponde a la tasa histórica de 4.5%, por un factor de estrés de 2.5x (vs. 1.1% y 11.3% en el análisis inicial).

Lo anterior resulta en una Mora Máxima de 26.9%, lo que se compara con una TIH de 5.3%, resultando en una VTI de 5.1x (vs. 26.8%, 5.3% y 5.0x). La mejora en la Mora Máxima obedece al mayor aforo inicial, de 1.375x debido a que tanto la tasa SWAP como la sobretasa de la Emisión fueron menores a nuestros supuestos iniciales, reduciendo la tasa de descuento para el cálculo del VPN. El mayor aforo compensa una disminución en la cobranza esperada de la cartera referida a la tasa de Cetes, dadas nuestras expectativas de reducciones en las tasas de mercado. En este sentido, la cobranza esperada total es de P$1,742.9m sin prepagos, lo que resulta P$62.2m inferior a la cobranza esperada en el análisis inicial.

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P$m)	Periodo de Amortización
Cobranza Esperada sin Prepagos	**1,742.9**
Aportaciones	1,742.9
Cobranza Esperada con Prepagos	**1,649.2**
Aportaciones	1,649.2
Cobranza no Realizada por Mora	**443.8**
Aportaciones	443.8
Cobranza Real	**1,205.4**
Aportaciones	1,205.4
+ Ingresos por el SWAP	162.4
+ Inversiones Permitidas	4.0
+ Saldo Inicial Fondo General	10.5
+ Saldo Inicial Fondos de Reserva	35.3
- Saldo Final Fondo General	0.0
- Saldo Final Fondos de Reserva	0.0
- Gastos de Mantenimiento	43.4
- Contraprestación del SWAP	131.5
- Pago de Intereses	167.8
- Amortización	1,000.0
- Liberación de Remanentes	75.1
TOTAL	**0.0**

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

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por los Derechos al Cobro provenientes de una cartera de autofinanciamiento hipotecario originada y administrada por HIR Casa. La Emisión contempla una cesión única de cartera al inicio, de manera que la cartera actual haría frente a las obligaciones de pago durante toda su vigencia. La cartera cedida actual está compuesta por un total de 6,193 contratos distribuidos entre 1,727 clientes, que acumulan un saldo insoluto de P$1,484m y un Valor Presente Neto de P$1,322m. Cabe mencionar que la disminución en el número de clientes con respecto al análisis anterior se debe a que el análisis inicial consideraba la totalidad de créditos elegibles, del cual fueron seleccionados los necesarios para satisfacer el aforo de la Emisión.

Asimismo, la cartera tiene un plazo remanente promedio ponderado de 89.0 meses y un *seasoning* promedio ponderado de 87.0 meses (vs. 86.4 meses y 88.9 meses en el análisis anterior). Por tanto, consideramos que la cartera muestra un buen nivel de madurez, ya que corresponde a contratos de autofinanciamiento en donde el inmueble ya ha sido escriturado. El valor nominal de las garantías hipotecarias es de P$3,950m (vs. P$4,120m en el análisis inicial).

Asimismo, la cartera de autofinanciamiento mantiene características similares a las contempladas en el análisis inicial, al mostrar un LTV promedio ponderado de 47.5%, y un factor de actualización mensual promedio ponderado de 0.77% (vs. 46.4% y 0.77% en el análisis inicial). De igual forma, la composición de la cartera por edad de los acreditados, distribución geográfica y el esquema de actualización no muestran variaciones relevantes, al mantener una buena diversificación y la mayor parte de la cartera a tasa fija.

Tabla 2. Características del Colateral

	Actual	Inicial
Número de Contratos	6,193	6,514
Número de Clientes	1,727	1,925
Saldo Insoluto	P$1,484m	P$1,551m
Valor Presente Neto	P$1,322m	P$1,340m
Valor Nominal de las Garantías	P$3,950m	P$4,120m
Edad Promedio Ponderada de los Acreditados*	44.2	44.6
Edad Promedio Ponderada al Liquidar*	56.8	51.6
Ingreso Mensual Promedio por Acreditado	P$100,783	P$97,114
Plazo Original Promedio Ponderado	176.0 meses	175.3 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	89.0 meses	86.4 meses
LTV Promedio Ponderado	47.5%	46.4%
Factor de Actualización Mensual Promedio Ponderado	0.77%	0.77%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
*Considerando únicamente Personas Físicas.

Glosario ABS

Aforo. VPN de los Derechos al 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 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 para Activos Financieros – Deuda Respaldada 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	3 de septiembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2007 a agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente.
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 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)	La calificación ya incorpora este 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).