

# EXITUCB 24 & 24-2

Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.



Credit  
Rating  
Agency

Instituciones Financieras  
17 de abril de 2024

EXITUCB 24  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

EXITUCB 24-2  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Enero - 2024  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Abril - 2024  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



Carlos Vázquez

[alejandro.vazquez@hrratings.com](mailto:alejandro.vazquez@hrratings.com)

Analista Sr.



Mauricio Gómez

[mauricio.gomez@hrratings.com](mailto:mauricio.gomez@hrratings.com)

Asociado



Angel García

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra EXITUCB 24 & 24-2 en vasos comunicantes por un monto conjunto de hasta P\$2,000.0m tras una actualización de la cartera propuesta

La ratificación de las calificaciones para las emisiones con clave de pizarra EXITUCB 24 & 24-2<sup>1</sup> por un monto total conjunto de hasta P\$2,000.0 millones (m), en vasos comunicantes, que el Fideicomiso CIB/4208 pretende poner en circulación con Exitus Capital<sup>2</sup> como Fideicomitente se sustenta en la actualización de los Derechos de Cobro propuestos para la Transacción, los cuales se mantienen en línea con lo observado en la revisión inicial publicada el 2 de enero de 2024. En este sentido, con información al cierre de febrero de 2024, las calificaciones se basan en una Mora Máxima (MM) de 31.6% que soporta la Emisión en un escenario de estrés y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 5.7%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.5 veces (x) (vs. 32.6%, 5.7% y 5.7x al cierre de noviembre de 2023). La Emisión considera las siguientes mejoras crediticias: Aforo Requerido de 1.40x, Aforo Mínimo de 1.35x, *trigger* de amortización acelerada de Aforo Mínimo, *trigger* de amortización acelerada de índice de morosidad de 5.0%, Fondo de Reserva de Intereses con el efectivo para cubrir tres meses del pago de intereses, un Fondo de Pagos Mensuales con el saldo de intereses a pagar en la siguiente Fecha de Pago, un Fondo de Reserva de Principal con el efectivo equivalente a 8.0% del saldo insoluto de principal de las Series y un Fondo de Mantenimiento con el equivalente a tres meses del monto de gastos anuales. Finalmente, la Emisión considera un *cap* con un *strike* de 13.5%, un notional equivalente a la porción asignada a la Serie Variable y un plazo equivalente al plazo de la Emisión.

<sup>1</sup> Los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra EXITUCB 24 (la Serie Variable) y EXITUCB 24-2 (la Serie Fija); en su conjunto: la Emisión y/o las Series y/o la Estructura y/o la Transacción.

<sup>2</sup> Exitus Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Exitus Capital y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Análisis del Flujo de Efectivo

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés en niveles de fortaleza, la cual se colocó en 31.6%.** La cobranza no realizada por mora estimada en el escenario de estrés asciende a P\$829.3m, lo que es equivalente al incumplimiento de 36 acreditados con un saldo promedio de P\$23.9m. Asimismo, la cobranza no realizada por mora es superior al saldo de los cinco principales acreditados, el cual asciende a P\$474.9m.
- **Aforo Requerido y Aforo Mínimo.** La Estructura considera un Aforo Requerido de 1.40x, un Aforo Límite de Distribuciones de 1.40x y un Aforo Mínimo de 1.35x. En caso de que el Aforo de Emisión sea mayor al Aforo Límite para Distribuciones de 1.40x, el Fiduciario podrá liberar remanentes al Fideicomitente. Por otro lado, en caso de que el Aforo sea inferior al Aforo Mínimo en tres Fechas de Corte, las Series comenzarán con una amortización acelerada (*trigger* de Aforo Mínimo).
- **Esquema de Amortización.** Las Series tienen un esquema de amortización objetivo conforme a un calendario de amortización establecido en el título. Al respecto, el Fideicomiso amortizará en *pari passu* entre las Series.
- **Bursatilización cerrada de cartera.** La Estructura contempla una cesión única de Derechos de Cobro, donde el flujo de cobranza de estos será destinado para cumplir con la totalidad de egresos de la Emisión, así como para el servicio de las obligaciones y pago de principal de las Series.
- **Fondo de Reserva de Intereses, de Pagos Mensuales y de Gastos de Mantenimiento.** La Estructura considera un Fondo de Reserva de Intereses con el efectivo para cubrir tres meses del pago de intereses, un Fondo de Pagos mensuales con el efectivo para cubrir el siguiente cupón de intereses y un Fondo de Mantenimiento con el equivalente a tres meses del monto de gastos anuales.
- **Fondo de Reserva de Principal.** La estructura considera un Fondo de Reserva de Principal con el efectivo equivalente al 8.0% del saldo insoluto de principal de las Series. Al respecto, el Fideicomiso podrá utilizar el Fondo si ocurre un Evento de Amortización Acelerada para la amortización de las Series.
- **Series de la Emisión.** El Fideicomiso Emisor pretende poner en circulación dos Series en vasos comunicantes por un monto conjunto de hasta P\$2,000.0m. Al respecto, la Serie 24 devengará intereses a tasa variable (TIIE a plazo de hasta 29 días más una sobretasa a ser determinada) mientras que la Serie 24-2 devengará intereses a una tasa fija a ser determinada al momento de su colocación en el mercado.

## Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable otorgada por HR Ratings el 4 de octubre de 2023.** Hilco Terracota<sup>3</sup> actuará como Administrador Maestro, el cual estará encargado de elaborar los reportes mensuales y monitorear el portafolio cedido.
- **Criterios de Elegibilidad.** La documentación legal establece criterios que limitan la concentración por productos de crédito (crédito y arrendamiento), de principales clientes y por zona geográfica.
- **Derivado Financiero.** La Transacción contempla la contratación de un *cap* con un strike de 13.5%, un notional equivalente a la porción asignada a la Serie Variable y un plazo equivalente al plazo de la Emisión. La contraparte del derivado deberá ser una institución con una calificación equivalente a HR AAA.

<sup>3</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).



- **Auditoría de Expedientes.** La Emisión considera revisiones semestrales de expedientes sobre el mínimo entre 100 expedientes y una muestra con un intervalo de confianza de 90.0% y un margen de error del 3.0%, lo cual está en línea con la muestra máxima de la Metodología de HR Ratings (30 expedientes).
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza en la Transacción.** La Transacción contempla la transmisión de los flujos de cobranza de un Fideicomiso Maestro de Cobranza al Fideicomiso Emisor.
- **Opinión legal satisfactoria por parte de un despacho legal independiente.** La opinión legal fue realizada por el despacho Chávez Vargas Minutti, S.C. y establece la venta verdadera, el patrimonio independiente y la 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 una disminución en la Mora Máxima soportada o un aumento en la TIH, podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación.
- **Resultado de auditoría de expedientes con incidencias superiores a 10.0% de la muestra.** Un porcentaje de incidencias superior al indicado en la metodología de HR Ratings (10.0%) podría ocasionar una disminución en la calificación de la Estructura.
- **Depósito de cobranza directo al Fideicomiso Emisor inferior al 80.0%.** Si el Fideicomiso no alcanza un porcentaje de depósitos directos (o mediante el Fideicomiso Maestro de Cobranza) de al menos 80.0% de la cobranza total a partir del sexto mes a partir de la colocación de las Series, la Calificación podría ser revisada a la baja. No obstante, es importante mencionar que la Emisión considera la constitución de un Fideicomiso Maestro de Cobranza. Asimismo, el Contrato de Factoraje establece como criterio de elegibilidad que los deudores deberán ser notificados para que depositen los recursos en el Fideicomiso Maestro de Cobranza.



## Características de la Emisión

La Emisión se pretende realizar por un monto total conjunto de hasta P\$2,000.0m con un plazo a vencimiento de 1,827 días (equivalente a aproximadamente 60 meses). La Estructura contempla dos Series: la Serie Variable (EXITUCB 24) la cual devengará intereses de manera mensual a una tasa de interés de TIIE de 29 días, más una sobretasa a ser determinada al momento de su colocación en el mercado, y la Serie Fija (EXITUCB 24-2) que devengará intereses de manera mensual a una tasa de interés fija a ser determinada al momento de su colocación en el mercado. Desde la primera Fecha de Pago la Emisión realizará la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios bajo un esquema de amortización objetivo conforme a un calendario de pagos establecido, donde utilizará los recursos disponibles en *pari passu*. La Emisión estará respaldada por Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito y arrendamientos, los cuales son originados y administrados por Exitus Capital. Por su parte, la Emisión considera un Aforo Mínimo de 1.35x, un Aforo de Emisión y un Aforo Límite para Distribuciones de 1.40x. En la Transacción, CIBanco<sup>4</sup> actúa como Fiduciario, Exitus Capital como Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar, Masari<sup>5</sup> como Representante Común y Administradora de Activos Terracota<sup>6</sup> como Administrador Maestro.

## Perfil del Fideicomitente

Exitus Capital se constituyó en 2008 en la Ciudad de México, con el principal objetivo de otorgar financiamiento a PyME's de los sectores de servicios, comercio, industria y construcción, esto a través de créditos, factoraje y arrendamiento. El financiamiento se ajusta para satisfacer las necesidades de los clientes, que pueden ser tanto personas físicas como morales. Exitus Capital cuenta actualmente con oficinas en Ciudad de México, Monterrey, Puebla, León, Cancún y Guadalajara, y cuenta con operación en 23 estados de la República Mexicana. Adicionalmente, en 2020, Exitus Capital adquirió el 55.0% del control accionario de CV Credit<sup>7</sup>, con sede en Miami. Esta empresa ofrece el producto de factoraje en dicho país, con un enfoque en empresas mexicanas con actividad de exportación.

## Características del Colateral

### Características del Colateral

Los Derechos de Cobro propuestos para la Transacción se componen de créditos simples, créditos de cuenta corriente y arrendamientos puros originados por el Fideicomitente. Al respecto, el saldo de la cartera de crédito se contabiliza a su valor nominal, mientras que el saldo de las operaciones de arrendamiento puro se contabiliza a su Valor Presente Neto (VPN), el cual se obtiene descontando las rentas a una tasa de descuento anual de 14.0% (equivalente a una tasa de descuento mensual de 1.1%), donde no se consideran los residuales de las operaciones de arrendamiento conforme a la definición de Aforo y los documentos de operación. Al respecto, la tasa de descuento será equivalente a la Tasa de la Emisión expresada de forma

<sup>4</sup> CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple, (Banco CIBanco y/o el Fiduciario).

<sup>5</sup> Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).

<sup>6</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).

<sup>7</sup> CV Credit, Inc. (CV Credit).



mensual (ambas Series), donde el 14.0% corresponde a un supuesto proporcionado por el Estructurador y el Fideicomitente. Finalmente, se considera un saldo de Patrimonio Total de P\$2,800.0m para el cálculo de concentraciones, el cual está en línea con el Aforo de la Emisión de 1.40x.

Al cierre de febrero de 2024, el portafolio propuesto para la Transacción acumula un saldo de P\$2,603.1m compuesto por un total de 340 contratos distribuidos en 109 acreditados, donde el *ticket* promedio por cliente asciende a P\$23.9m (vs. P\$2,541.4m, 358 contratos, 97 acreditados y P\$26.2m al cierre de noviembre de 2023). Por otra parte, el plazo de originación promedio ponderado del portafolio asciende a 32.0 meses y el plazo remanente promedio ponderado asciende a 20.2 meses al cierre de febrero de 2024 (vs. 30.9 y 19.6 meses al cierre de noviembre de 2023). Por su parte, la tasa promedio ponderada del portafolio asciende a 21.5% al cierre de febrero de 2023 (vs. 17.2% al cierre de noviembre de 2023). En cuanto a la concentración del portafolio, los diez clientes principales acumulan el 33.4% sobre el portafolio a ser cedido y el 31.1% sobre el valor total del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 33.2% y 30.1% al cierre de noviembre de 2023).

**Figura 1. Características del Portafolio Propuesto**

| Concepto   | Cartera Propuesta<br>Noviembre de 2023 | Cartera Propuesta<br>Febrero de 2024 |
|--|--|--------------------------------------|
| Saldo de Cartera (Valor Nominal / VPN) (P\$m)      | 2,541.4                                | 2,603.1                              |
| Número de Clientes                                 | 97                                     | 109                                  |
| Número de Contratos                                | 358                                    | 340                                  |
| Ticket Promedio por Cliente (P\$m)                 | 26.2                                   | 23.9                                 |
| Plazo de Originación Promedio Ponderado (meses)    | 30.9                                   | 32.0                                 |
| Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)         | 19.6                                   | 20.2                                 |
| Tasa Promedio Ponderada                            | 17.2%                                  | 21.5%                                |
| Concentración 10 Principales Clientes a Portafolio | 33.2%                                  | 33.4%                                |
| Concentración 10 Principales Clientes a Patrimonio | 30.1%                                  | 31.1%                                |

Fuente: HR Ratings con información financiera proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

### **Buckets de Morosidad**

En cuanto a los cajones de morosidad, el cajón de cero días de atraso acumula el 76.9% del saldo del portafolio al cierre de febrero de 2024. Asimismo, la cartera en el cajón de uno a 30 días de atraso acumula el 3.2% del portafolio, seguido por el cajón de 31 a 60 días de atraso con el 8.4% y el cajón de 61 a 90 días con el 11.5%.



**Figura 2. Buckets de Morosidad**

(Cifras en Millones de Pesos)

| Días de Atraso | Monto          | % Cartera     |
|----------------|----------------|---------------|
| 0              | 2,002.6        | 76.9%         |
| 1 - 30         | 84.1           | 3.2%          |
| 31 - 60        | 217.8          | 8.4%          |
| 61 - 90        | 298.6          | 11.5%         |
| Más de 90      | -              | 0.0%          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>2,603.1</b> | <b>100.0%</b> |

Fuente: HR Ratings con información legal proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

## Concentración de Clientes Principales

Los diez principales clientes de la cartera propuesta acumulan un saldo de P\$869.9m al cierre de febrero de 2024, saldo equivalente al 31.1% del valor total del Patrimonio del Fideicomiso (vs. P\$843.2m y 30.1% al cierre de noviembre de 2023). Al respecto, seis de los diez principales clientes mantienen un esquema de pago al vencimiento (*bullet*), los cuales acumulan un saldo de P\$494.6m (equivalente a 56.9% del saldo de los diez principales acreditados). Finalmente, los Requisitos de Elegibilidad de la Emisión considera una concentración máxima para el principal acreditado de 4.0%, mientras que, para el segundo, tercer y cuarto acreditado de 3.0%. Cabe mencionar que el segundo acreditado no cumple con el requisito de concentración máxima de 3.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso, por lo cual, HR Ratings consideró el saldo excedente (equivalente a P\$11.5m) como inelegible para el cálculo del Aforo. Por otro lado, HR Ratings considera que la cartera se encuentra pulverizada conforme a la metodología, la cual establece que una cartera se considera como pulverizada si ningún cliente representa más del 5.0% del Patrimonio del Fideicomiso y/o si los diez principales clientes representan menos del 35.0% del Patrimonio del Fideicomiso.

**Figura 3. Concentración de Clientes Principales**

(Cifras en Millones de Pesos)

| Cliente                      | Saldo        | % Patrimonio Fideicomiso | Pago Bullet |
|------------------------------|--------------|--------------------------|-------------|
| Cliente 1                    | 112.0        | 4.0%                     | No          |
| Cliente 2                    | 95.6         | 3.4%                     | No          |
| Cliente 3                    | 84.0         | 3.0%                     | Sí          |
| Cliente 4                    | 84.0         | 3.0%                     | Sí          |
| Cliente 5                    | 83.9         | 3.0%                     | No          |
| Cliente 6                    | 83.8         | 3.0%                     | No          |
| Cliente 7                    | 83.0         | 3.0%                     | Sí          |
| Cliente 8                    | 82.6         | 2.9%                     | Sí          |
| Cliente 9                    | 81.1         | 2.9%                     | Sí          |
| Cliente 10                   | 80.0         | 2.9%                     | Sí          |
| <b>Total</b>                 | <b>869.9</b> | <b>31.1%</b>             |             |
| <b>vs. noviembre de 2023</b> | <b>843.2</b> | <b>30.1%</b>             |             |

Fuente: HR Ratings con información legal proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Requisitos de Elegibilidad

La documentación legal establece requisitos de elegibilidad sobre los Derechos de Cobro deberán cumplir al momento de su transmisión al Patrimonio del Fideicomiso. Al respecto, el portafolio propuesto cumple con los Requisitos de Elegibilidad asociados a la tasa de interés mínima y concentraciones, con excepción de la concentración máxima sobre el Patrimonio del Fideicomiso del segundo cliente principal, por lo cual, HR Ratings consideró el saldo excedente como inelegible

**Figura 4. Criterios de Elegibilidad**

| Criterios   | Límite                      | Valor        | Cumple |
|---|-----------------------------|--------------|--------|
| Tasa de interés Promedio Mínima                                     | TIIE 28 días + 5.5% (17.0%) | 21.5%        | Sí     |
| Concentración máxima del principal cliente                          | 4.0%                        | 4.0%         | Sí     |
| Concentración máxima del segundo cliente principal                  | 3.0%                        | 3.4%         | No     |
| Concentración máxima por estado (excepto por la Ciudad de México)   | 20.0%                       | 13.0%        | Sí     |
| Concentración máxima por sector (excepto por el sector de vivienda) | 20.0%                       | 10.8%        | Sí     |
| Concentración máxima por producto: arrendamiento y crédito          | 10.0% y 90.0%               | 7.8% y 85.2% | Sí     |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

\* Tasa de interés promedio ponderada calculada sobre saldos insolutos / VPN.

## Análisis de Cosechas y TIH

Para el análisis de cosechas de Exitus Capital, HR Ratings considera como portafolio vencido aquellos contratos de crédito y arrendamiento con atrasos mayores a 90 días; además considera como vencido el saldo insoluto del crédito al momento de caer en incumplimiento el valor nominal de las rentas a devengar de un contrato de arrendamiento puro. Sobre lo anterior, el análisis de cosechas considera una ponderación del 90.0% para el producto de crédito y 10.0% para el producto de arrendamiento, en línea con los Requisitos de Elegibilidad. Asimismo, el análisis de cosechas excluye un listado de 11 clientes, los cuales presentaron atrasos y posteriormente liquidaron sus créditos (prepago total) en promedio 1.37 meses después de entrar en cartera vencida. Lo anterior está en línea con la metodología de HR Ratings, la cual permite que se considere recuperaciones en el vintage para los activos cuyo flujo de efectivo tenga la capacidad de recuperarse, a pesar de haber caído en su periodo legal de vencimiento. El *vintage* considera las cosechas de 2015 hasta 2024 con corte a febrero de 2024. La tasa de incumplimiento se ubicó en 9.4% en 2015, 11.9% en 2016, 5.4% en 2017, 5.8% en 2018, 13.5% en 2019, 10.2% en 2020, 3.9% en 2021, 4.4% en 2022 y 3.5% en 2023.



@HRRATINGS

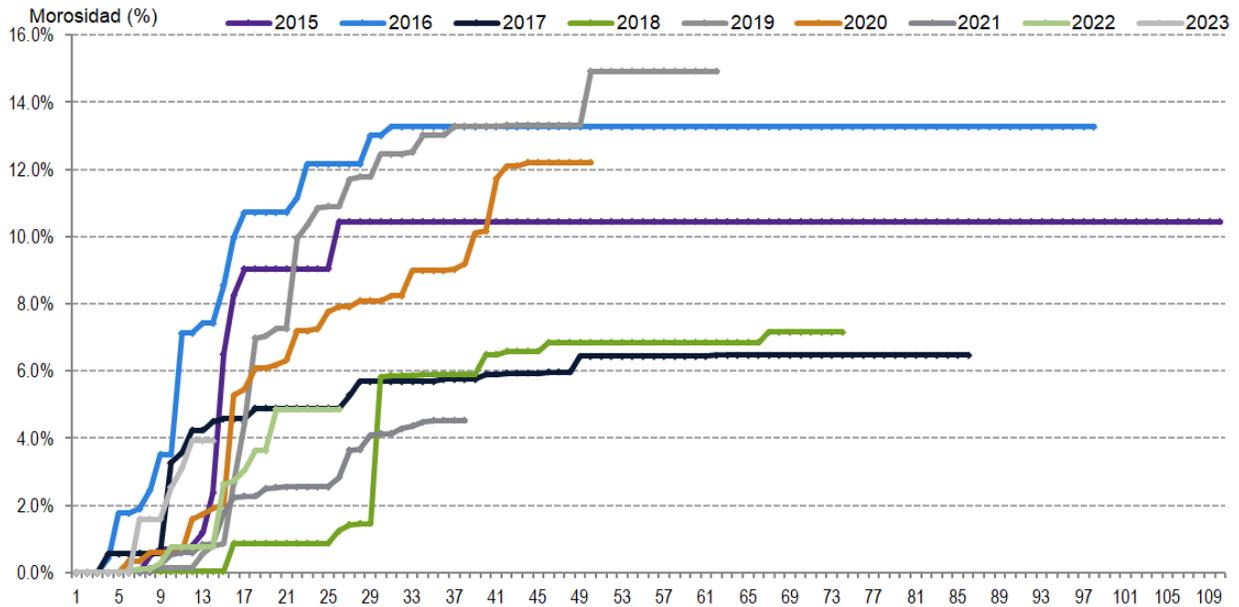


HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 5. Analisis Vintage**



Fuente: HR Ratings con información legal proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

Para el cálculo de la Tasa de Incumplimiento Histórica, se considera el promedio de la morosidad por el monto de colocación. Adicionalmente, la morosidad está ponderada por el porcentaje máximo por producto establecido en los Requisitos de Elegibilidad (90.0% para créditos y 10.0% para arrendamientos). Para la Tasa de Incumplimiento Histórica, se consideran las cosechas 2020, 2021 y 2022 ya que son las últimas tres cosechas maduras. Al respecto, la cartera propuesta tiene un plazo original promedio de 32.0 meses, un *seasoning* promedio de 11.8 meses y un plazo remanente promedio de 20.2 meses. La Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) se colocó en 5.7% al cierre de febrero de 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 6. Tasa de Incumplimiento Histórica**

(Cifras en Millones de Pesos)

| Año          | Tipo          | Monto de Colocación | Monto Incumplido | Mora Acumulada (%) |
|--------------|---------------|---------------------|------------------|--------------------|
| 2015         | Crédito       | 520.9               | 55.1             | 9.5%               |
|              | Arrendamiento | 6.0                 | 0.0              | 0.0%               |
| 2016         | Crédito       | 642.1               | 91.9             | 12.9%              |
|              | Arrendamiento | 50.7                | 0.0              | 0.0%               |
| 2017         | Crédito       | 938.0               | 58.2             | 5.6%               |
|              | Arrendamiento | 33.7                | 4.6              | 1.4%               |
| 2018         | Crédito       | 1,565.3             | 122.5            | 7.0%               |
|              | Arrendamiento | 378.0               | 16.6             | 0.4%               |
| 2019         | Crédito       | 2,720.7             | 423.9            | 14.0%              |
|              | Arrendamiento | 120.4               | 15.5             | 1.3%               |
| 2020**       | Crédito       | 2,221.5             | 285.0            | 11.5%              |
|              | Arrendamiento | 311.7               | 24.3             | 0.8%               |
| 2021**       | Crédito       | 3,002.8             | 141.1            | 4.2%               |
|              | Arrendamiento | 233.3               | 5.4              | 0.2%               |
| 2022**       | Crédito       | 4,262.0             | 209.7            | 4.4%               |
|              | Arrendamiento | 74.7                | 0.9              | 0.1%               |
| 2023         | Crédito       | 3,914.2             | 154.3            | 3.5%               |
|              | Arrendamiento | 21.9                | 0.0              | 0.0%               |
| <b>TOTAL</b> |               | <b>10,106.0</b>     | <b>666.4</b>     | <b>5.7%</b>        |

Fuente: HR Ratings con información financiera proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

\*\*Años utilizados para el cálculo de la TIH.

## Análisis de Prepagos

En el análisis de prepagos se considera como tasa de prepagos el resultado de dividir el monto prepago por año sobre el saldo insoluto promedio 12m de la cartera del Fideicomitente. Al respecto, la tasa de prepagos se colocó en 30.9% en 2016, 37.7% en 2017, 25.8% en 2018, 32.9% en 2019, 15.5% en 2020, 11.4% en 2021, 7.1% en 2022 y 2.0% en 2023. La tasa de prepagos observada de 2016 a 2019 se atribuye, principalmente, a acreditados del sector inmobiliario, los cuales prepagan sus créditos si los proyectos inmobiliarios concluyen de forma anticipada o por prepagos a cuenta de terceros (obtención de fuentes de fondeo con otra institución de crédito).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 7. Prepagos**

(Cifras en Millones de Pesos)

| Año             | Saldo Insoluto** | Monto Prepagado | Prepagos (%) |
|-----------------|------------------|-----------------|--------------|
| 2016            | 931.7            | 287.5           | 30.9%        |
| 2017            | 1,064.3          | 401.7           | 37.7%        |
| 2018            | 1,631.3          | 421.2           | 25.8%        |
| 2019            | 2,490.6          | 818.8           | 32.9%        |
| 2020*           | 3,197.0          | 496.7           | 15.5%        |
| 2021*           | 3,957.2          | 449.5           | 11.4%        |
| 2022*           | 6,327.2          | 450.1           | 7.1%         |
| 2023            | 6,262.6          | 128.0           | 2.0%         |
| <b>Prepagos</b> |                  | <b>1,641.7</b>  | <b>10.4%</b> |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

\* Años utilizados para el cálculo de la tasa de prepagos

\*\* Saldo Insoluto Promedio 12 meses de la Cartera de Crédito.

## Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de las Series, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

## Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings toma en cuenta algunos variables financieras y demás supuestos que impactarían el desempeño de la Emisión y que reflejan la sensibilidad de este ante distintos factores. Lo anterior para poder determinar el mayor nivel de incumplimiento del portafolio que soportaría bajo condiciones desfavorables, y aun así poder hacer frente a sus obligaciones de pago en tiempo y forma. Los supuestos utilizados en el análisis realizado fueron los siguientes:

- Monto conjunto de las Series por hasta P\$2,000.0m, donde se considera en el escenario de estrés que la totalidad del saldo corresponde a la Serie Variable.
- Plazo de vencimiento de 1,827 días, equivalentes a aproximadamente 60 periodos.
- Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribuciones de 1.40x y Aforo Mínimo de 1.35x.
- El aforo de la Emisión se considera el valor nominal de los derechos de cobro de crédito, así como el valor presente neto del portafolio de los arrendamientos puros descontando a una tasa de descuento de equivalente a la tasa de la



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Emisión. En este sentido, se considera una tasa dinámica conforme a las variaciones de la tasa de referencia (considerando una sobretasa constante).

- e. Tasa de interés promedio de 14.8%, la cual es equivalente a una TIIE a un plazo de hasta 29 días proyectada por HR Ratings en un escenario de estanflación de 11.3% más una sobretasa de 3.5%.
- f. Se considera un *cap* con nocional equivalente al monto de la Serie Variable, strike de 13.5% y vigencia equivalente al plazo de la Emisión. En este sentido, la TIIE a un plazo de hasta 29 días promedio proyectada por HR Ratings en el escenario de estanflación no supera el strike del *cap* en el periodo proyectado.
- g. Amortización de principal objetivo conforme al calendario de pagos programados contenido en el título.
- h. *Trigger* de amortización acelerada de cartera vencida (5.0%), de amortización objetivo y de aforo mínimo conforme a los documentos de operación.
- i. Liberación de remanentes (o residuales) si y sólo si el Aforo es superior al Aforo Límite para Distribuciones por el monto necesario para que Aforo sea igual al Aforo Límite para Distribuciones.
- j. Fondo de Gastos de Mantenimiento con los recursos necesarios para cubrir 3/12 del monto anual de gastos de mantenimiento.
- k. Fondo de Reserva de Intereses con los recursos necesarios para cubrir tres Fechas de Pago de intereses mensuales y Fondo de Pago con el efectivo equivalente para cubrir la siguiente Fecha de Pago de Intereses de la Emisión.
- l. Fondo de Reserva de Principal con los recursos equivalentes al 8.0% del saldo insoluto de principal (P\$160.0m) de la Emisión. En cada Fecha de Pago, el Fondo liberará los recursos necesarios para que el saldo de la cuenta sea equivalente al 8.0% del principal de la Emisión. En caso de una amortización acelerada, el Fideicomiso utilizará los recursos del Fondo para la liquidación de los CEBURS Fiduciarios.
- m. Monto máximo anual de Gastos de Administración y Mantenimiento de P\$5.4m, así como gastos mensuales de P\$0.45m.
- n. Tasa de prepagos de 10.4% obtenida del análisis de prepagos, así como un factor de estrés de prepagos de 2.5x, lo que ubica a la tasa de prepagos efectiva en 26.1%.
- o. Uso de todos los recursos Fideicomitados para el pago de obligaciones del Fideicomiso.

Considerando los supuestos anteriores, se espera que la Emisión muestre el siguiente comportamiento:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 8. Supuestos Escenario de Estrés**

| <b>Supuestos</b>                                  |         |
|---|---------|
| Monto de la Emisión (P\$m)                        | 2,000.0 |
| Serie Variable (P\$m)                             | 2,000.0 |
| Serie Fija (P\$m)                                 | 0.0     |
| Valor de Capital de los Contratos Cedidos (P\$m)  | 2,591.4 |
| Tasa de Interés Promedio Pagada de las Emisiones  | 14.8%   |
| <b>Resultados</b>                                 |         |
| Evento de Amortización Acelerada                  | Sí      |
| Mora Máxima                                       | 31.6%   |
| Morosidad Mensual durante el Periodo Amortización | 4.6%    |

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

En el escenario de estrés se espera una cobranza total de P\$1,971.7m, la cual se compone de P\$1,681.8m en cobranza de capital, P\$179.0m en cobranza de intereses y P\$110.8m en cobranza de rentas. La cobranza incorpora una mora mensual incremental de 4.6% y tasa de prepagos efectiva de 25.9%, las cuales se aplican sobre los Derechos de Cobro a partir de la primera Fecha de Pago. Finalmente, los ingresos totales del Fideicomiso acumularían un monto de P\$1,975.2m, los cuales se componen por la cobranza de los Derechos de Cobro y los rendimientos de los fondos líquidos.

Los egresos totales del Fideicomiso acumularían un monto de P\$2,163.2m, los cuales se componen por P\$5.6m en gastos de mantenimiento, P\$153.3m en gastos por intereses, P\$4.2m en liberación de remanentes y P\$2,000.0m en amortizaciones de principal de la Serie Variable. Se espera que el saldo de efectivo en el Fondo General ascienda a P\$9.0m en el vencimiento legal de la Emisión. Asimismo, se espera que la Emisión entre en su Periodo de Amortización Acelerada en la quinta Fecha de Pago y que el Fideicomiso liquide el saldo de principal en la Fecha de Pago 18.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Figura 9. Flujo de Efectivo

| (Cifras en millones de pesos)                          | Periodo de Amortización Objetivo | Periodo de Amortización Full-Turbo | Total          |
|--|----------------------------------|------------------------------------|----------------|
| <b>Cobranza Esperada</b>                               | <b>606.3</b>                     | <b>2,541.6</b>                     | <b>3,147.9</b> |
| Capital  | 437.3                            | 1,947.7                            | 2,384.9        |
| Intereses  | 119.5                            | 406.5                              | 526.0          |
| Rentas   | 49.6                             | 187.4                              | 237.0          |
| <b>Cobranza Esperada Incorporando Prepagos</b>         | <b>938.6</b>                     | <b>1,915.9</b>                     | <b>2,854.5</b> |
| Capital  | 437.3                            | 1,328.9                            | 1,766.1        |
| Interés  | 119.0                            | 113.5                              | 232.5          |
| Prepagos   | 332.8                            | 286.1                              | 618.8          |
| Rentas   | 49.6                             | 187.4                              | 237.0          |
| <b>Cobranza No Realizada por Mora</b>                  | <b>98.5</b>                      | <b>784.3</b>                       | <b>882.8</b>   |
| Capital  | 79.0                             | 624.1                              | 703.1          |
| Intereses  | 13.7                             | 39.8                               | 53.5           |
| Prepagos   | 0.0                              | 0.0                                | 0.0            |
| Rentas   | 5.8                              | 120.4                              | 126.2          |
| <b>Cobranza</b>  | <b>840.1</b>                     | <b>1,131.6</b>                     | <b>1,971.7</b> |
| Capital  | 358.2                            | 704.8                              | 1,063.0        |
| Intereses  | 105.3                            | 73.7                               | 179.0          |
| Prepagos   | 332.8                            | 286.1                              | 618.8          |
| Rentas   | 43.8                             | 67.0                               | 110.8          |
| + Ingresos por Intereses de Fondos                     | 1.6                              | 1.9                                | 3.5            |
| + Constitución (saldos) Inicial de Fondo Mantenimiento | 0.0                              | 1.4                                | 0.0            |
| + Constitución (saldos) Inicial de Fondo de Reserva    | 0.0                              | 50.7                               | 0.0            |
| + Efectivo Inicial Fondo de Pagos Mensuales            | 0.0                              | 86.9                               | 0.0            |
| + Efectivo Inicial Fondo General                       | 36.9                             | 392.9                              | 36.9           |
| + Efectivo Inicial Fondo de Principal                  | 160.0                            | 138.4                              | 160.0          |
| - Saldo Final de Fondo Mantenimiento                   | 1.4                              | 0.0                                | 0.0            |
| - Saldo Final de Fondo de Reserva                      | 50.7                             | 0.0                                | 0.0            |
| - Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales                 | 86.9                             | 0.0                                | 0.0            |
| - Saldo Final de Fondo General                         | 392.9                            | 9.0                                | 9.0            |
| - Efectivo Inicial Fondo de Principal                  | 138.4                            | 0.0                                | 0.0            |
| - Gastos de Mantenimiento                              | 0.2                              | 5.4                                | 5.6            |
| - Gastos de Intereses                                  | 94.0                             | 59.3                               | 153.3          |
| - Liberación de Remanentes                             | 4.2                              | 0.0                                | 4.2            |
| - Amortización Principal Emisión                       | 270.0                            | 1,730.0                            | 2,000.0        |
| - Amortización Serie Fija                              | 0.0                              | 0.0                                | 0.0            |
| - Amortización Serie Variable                          | 270.0                            | 1,730.0                            | 2,000.0        |
| <b>Total</b>   | <b>0.0</b>                       | <b>0.0</b>                         | <b>0.0</b>     |

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

En cuanto a la Mora Máxima soportada por la Emisión en el escenario de estrés, se espera que esta ascienda a 31.7%, la cual es resultado de la aplicación de una mora mensual incremental de 4.6% a los Derechos de Cobro. Por otro lado, la Tasa de Incumplimiento Histórica se ubicó en 5.7%. Lo anterior, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 5.6x. Por



@HRRATINGS



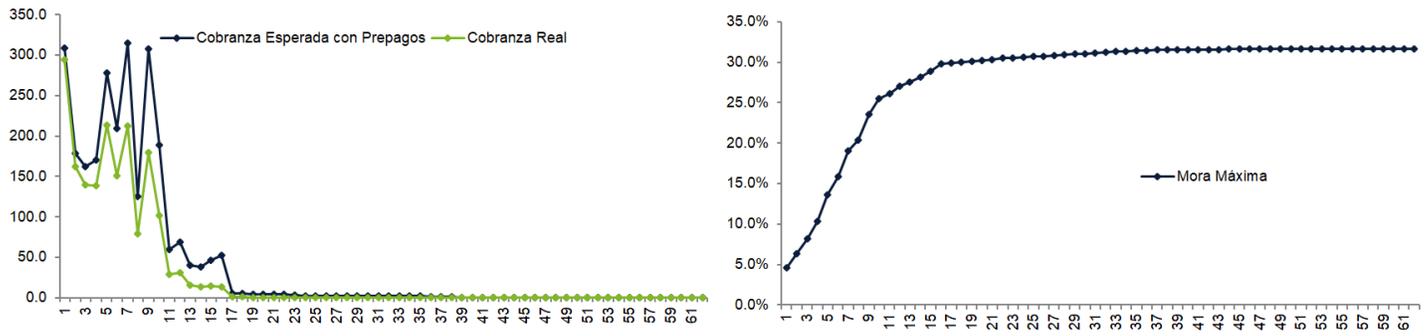
HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

su parte, la cobranza de capital no realizada por mora asciende a P\$835.8m, la cual es superior al saldo (valor nominal) de los cinco principales acreditados de P\$459.5m.

**Figura 10. Cobranza Esperada con Prepagos vs. Cobranza Real**



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



**Aforo.** (Efectivo depositado en las Cuentas y Reservas del Fideicomiso + Valor Nominal del Capital de los Contratos de Crédito + Valor Presente Neto de los Contratos de Arrendamiento - Valor Nominal del Capital de los Derechos de Cobro No Elegibles derivados de Contratos de Crédito y el Valor Presente Neto de los Derechos de Cobro No Elegibles derivados de Contratos de Arrendamiento) / Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles.

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima.** Cobranza de Capital y Rentas no Realizada por Mora / Cobranza de Capital y Rentas Esperada.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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*   | Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023 |
| Calificación anterior   | HR AAA (E) con Perspectiva Estable   |
| Fecha de última acción de calificación  | 2 de enero de 2024   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | Enero de 2016 a febrero de 2024  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas  | Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente.                                   |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)  | N/A  |
| 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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM