

ATLASCB 22  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

2022

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Oscar Herrera, CFA

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS



Jorge Jiménez

[jorge.jimenez@hrratings.com](mailto:jorge.jimenez@hrratings.com)

Analista



Angel García

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Roberto Soto

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para ATLASCB 22 por un monto de P\$500.0m

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra de ATLASCB 22<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) de 19.8% que es capaz de soportar bajo un escenario de estrés, que comparada con la Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH) de 1.7% resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.5x (vs. 18.0%, 1.5% y 11.9x en la revisión pasada). La disminución en la VTI se atribuye principalmente al incremento en la TIH reflejada en las cosechas consideradas en la Emisión. Respecto al Aforo de la Emisión se encuentra en 1.25x al cierre de enero de 2024. La Emisión conserva las características y mejoras crediticias consideradas en el análisis anterior, con un Aforo para Distribuciones de 1.25x, un Fondo de Mantenimiento y de un Fondo de Servicio de Intereses por el equivalente a una fecha de pago de gastos mensuales y de pago de intereses. Asimismo, la Emisión cuenta con la contratación de un instrumento de cobertura tipo CAP spread con una tasa de ejecución entre el 8.0% y el 12.0%, con Scotiabank<sup>2</sup> que tiene una calificación de riesgo equivalente a HR AAA por el 100.0% del monto emitido durante el Periodo de Revolvencia y posteriormente, a partir del mes 31, se cubrirá el monto emitido con base en una curva de amortización.

### Análisis de Flujo de Efectivo

- **Aforo de la Emisión en 1.25x en enero de 2024 (vs. 1.25x esperado en un escenario base y de estrés).** Los niveles de Aforo se han mantenido en niveles adecuados, con una tendencia al alza en los últimos meses para llegar a niveles de 1.25x. De igual manera, el aforo se ha mantenido por arriba del Aforo Mínimo de 1.13x.

<sup>1</sup> Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ATLASCB 22 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple (Scotiabank).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Pago de intereses superiores a lo esperado en un escenario base y estrés.** La Emisión ha pagado intereses por P\$118.6m desde su colocación hasta enero de 2024 (vs. P\$92.9m en un escenario base y P\$100.8m en un escenario de estrés). La Emisión devenga intereses a una tasa de interés variable de TIIE de hasta 29 días más una sobretasa de 205 puntos base determinada al momento de su colocación.
- **Adecuada adquisición de cartera.** La contraprestación de la Emisión, se observa un monto acumulado de P\$902.4m al cierre de enero de 2024, el cual se encuentra por debajo de lo esperado por HR Ratings (vs. P\$1,015.9m en un escenario estrés).

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con calificación de AM2 con Perspectiva Positiva otorgada por otra agencia calificadora.** El Administrador Maestro de la Emisión es CxC<sup>3</sup>, quien debe reportar de manera independiente el comportamiento de la Emisión, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **Opinión legal satisfactoria por parte de un despacho independiente.** El despacho Chávez Vargas Minutti Abogados, S.C., establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Este mecanismo favorece la separación de los flujos de cobranza del Fideicomitente y de la Emisión, lo que reduce el riesgo operativo.
- **Sustitución del Administrador Primario.** La documentación legal establece que el Administrador Maestro asumirá las obligaciones del Administrador Primario, en caso de que sea necesaria la sustitución.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incidencias en la revisión de expedientes.** En caso de que existan incidencias en la auditoría de expedientes por arriba del 10.0% de la muestra podría existir un impacto negativo en la calificación.
- **Inconsistencias en el reporte del Vintage.** En caso de que se presenten inconsistencias en los archivos presentados para el análisis de cosechas, la calificación podría tener un impacto negativo.
- **Deterioro en la VTI por debajo de 4.5x.** Si las cosechas presentan un deterioro como consecuencia de una baja en la capacidad de pago de los acreditados, lo que ocasionaría un incremento en la TIH a niveles de 4.5%, esto podría deteriorar la calidad crediticia de la Emisión.

<sup>3</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).



## Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ATLASCB 22 se realizó por un monto de P\$500.0m. La Emisión se realizó el 25 de marzo de 2022 a un plazo legal de 1,826 días, equivalentes a 60 meses o 5 años aproximadamente a partir de su fecha de colocación. La Emisión cuenta con un aforo mínimo de 1.13x, un aforo inicial de 1.18x y con un aforo para distribuciones de 1.25x durante el Periodo de Revolvencia y de 1.33x durante el Periodo de Amortización Objetivo. En el Periodo de Amortización Objetivo, la Emisión liberará, en su caso, los excedentes en efectivo correspondientes y realizará la amortización de los CEBURS Fiduciarios con el efectivo que provenga de la cobranza del portafolio posterior al pago de los gastos de mantenimiento y servicio de la deuda. La fuente de pago son aquellos recursos que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso. El Fideicomiso Emisor fue constituido por Banco Invex<sup>4</sup>, que actúa como Fiduciario, Monex<sup>5</sup> como Representante Común, CxC como Administrador Maestro, y Corporación Financiera Atlas<sup>6</sup> como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo Lugar, originador y administrador primario de los derechos de cobro que conformen el Patrimonio del Fideicomiso.

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

<sup>5</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Representante Común y/o Monex).

<sup>6</sup> Corporación Financiera Atlas, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Financiera Atlas y/o el Fideicomitente y/o el Administrador y/o la Arrendadora)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Aforo.**  $(\text{Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Puro} + \text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Financiero} + \text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito}) / (\text{SI de los CEBURS Fiduciarios} - \text{Fondo General} - \text{Fondo de Mantenimiento} - \text{Fondo de Servicio de Intereses})$ .

**Valor de los Derechos al Cobro.**  $(\text{Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Puro} + \text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento Financiero} + \text{Saldo Insoluto de Principal de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito})$ .

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

**Mora Máxima.**  $((\text{Flujo Vencido Pass-Through} + \text{Flujo Vencido en Revolvencia}) / (\text{Flujo Total Esperado Pass-Through} + \text{Flujo Total Esperado en Revolvencia}))$ .

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



**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada 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	3 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2018 – Enero 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cartera 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 de Crédito de AAFC2 (mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. el 28 de septiembre de 2023.
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 de sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](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)

