

# FMCARCB 23

Firma Car, S.A.P.I. de C.V.



Credit  
Rating  
Agency

FMCARCB 23  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
27 de marzo de 2024

Marzo 2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Mayo 2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Analista Responsable  
Asociado



Roberto Soto

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Juan Pablo Martínez

[juanpablo.martinez@hrratings.com](mailto:juanpablo.martinez@hrratings.com)

Analista



Angel García

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 23 por un monto de P\$800.0m

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 23<sup>1</sup> se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 26.4%, en comparación con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del 2.6% del portafolio originado por Firma Car<sup>2</sup>, lo que resultó en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 10.2 (x) veces (vs. 26.3%, 3.1% y 8.5x en la revisión anterior). Por otro lado, el aforo presentó una tendencia al alza con lo cual alcanzó el nivel requerido de 1.35x en el mes de junio de 2023; sin embargo, en los meses siguientes han presentado variaciones al pago de contraprestación, aunque alrededor del aforo objetivo. Asimismo, la Emisión ha presentado una mayor compra de cartera en comparación con lo estimado, lo que ha hecho que la cobranza observada crezca de la misma forma. Por último, la Emisión cuenta con adecuados Criterios de Elegibilidad, los cuales limitan el valor de los residuales y la concentración de clientes principales por industria y tipo de activos arrendados.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Firma Car, S.A.P.I. de C.V. (Firma Car y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza del Financiamiento por medio de los derechos de cobro transmitidos y de los recursos disponibles para la originación de nueva cartera.** Esto se refleja en un monto de cobranza no realizada por mora de P\$290m que soporta la Emisión en un escenario de estrés, lo que es equivalente al incumplimiento de 242 clientes, de un total de 1,073 (vs. P\$292m, 265 y 896 respectivamente, en la revisión anterior).
- **Periodo de Revolvencia restante de 15 meses y Periodo de Amortización de 36 meses.** Durante los primeros 15 meses no se tendrán pagos de principal y el Fideicomiso podrá adquirir nuevos Derechos de Cobro con pago de contraprestación en caso de que no exista una Causa de Amortización Anticipada. Posteriormente, la Emisión realizará pagos mensuales de principal e intereses en un esquema *full-turbo* a partir del mes 15.
- **Aforo Requerido de 1.30x donde se esperaría que la Emisión alcance el Aforo Objetivo de 1.35x durante el Periodo de Revolvencia.** En caso de colocarse el aforo debajo del 1.35x, el pago de la contraprestación se realizaría al 80.0% mientras se alcanza el aforo objetivo.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (CAP) para la TIIE de hasta 29 días en un nivel de 13.5%.** El CAP fue contratado con BBVA<sup>3</sup>, institución que cuenta con una calificación otorgada por otra agencia calificadora equivalente a HR AAA en escala local.
- **Cesión de valores residuales.** El Fideicomiso pagará a Firma Car el monto correspondiente al monto total de las rentas, incluyendo el 60% del valor residual por cada cesión de cartera.

## Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** La presencia de Terracota<sup>4</sup> resulta favorable dado que reduce el posible riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Mecanismo de Sustitución de Administrador Primario.** Se cuenta con un mecanismo de sustitución definido en la documentación legal, el cual traslada las labores de Firma Car a Terracota, permitiendo a Terracota la consulta física y electrónica de todos los expedientes de los Derechos del Cobro transmitidos.
- **Opinión legal elaborada por un despacho legal independiente, que establece la transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos al Cobro al Fideicomiso.** La opinión legal fue elaborada por el despacho legal independiente Kuri Breña Sánchez Ugarte y Aznar S.C.

<sup>3</sup> BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México

<sup>4</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Maestro).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incidencias en las revisiones de expedientes por encima de 10.0% de la muestra analizada.** La presencia de hallazgos relevantes en los Derechos al Cobro podría disminuir la calificación.
- **Deterioro en la calidad del portafolio, llevando a la TIH a niveles superiores 5.9%, con lo que la VTI resultaría en niveles menores a 4.5x.** Lo anterior mostraría un mayor nivel de riesgo del portafolio del Fideicomitente.
- **Disminución en la capacidad de administración primaria del Fideicomitente.** Esta reducción impactaría la calificación de la Emisión e involucraría un deterioro en la calidad del portafolio.

## Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FMCARCB 23 se realizó el 3 de abril de 2023 por un monto de P\$800.0m, a un plazo legal de 60 periodos mensuales de los cuales, al corte de enero de 2024, 15 conforman el Periodo de Revolvencia, en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y las contraprestaciones respectivas. El Aforo Inicial fue de 1.30x y, posteriormente, ascenderá hasta alcanzar un Aforo Objetivo de 1.35x. En caso de que el aforo se coloque por debajo de 1.35x, se pagará únicamente el 80% de la contraprestación mientras se alcanza el Aforo Objetivo. Una vez alcanzado el Aforo Objetivo, se pagaría lo suficiente para mantener este aforo. Por otro lado, el Aforo Mínimo sería de 1.25x. Después, el Periodo de Amortización durará 36 periodos mensuales, en donde la totalidad de los recursos se destinarán a la amortización del principal de los CEBURS Fiduciarios una vez realizados los pagos de gastos de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago No. CIB/3213<sup>5</sup> conformado por Firma Car como Fideicomitente, por CI Banco<sup>6</sup> como Fiduciario y por Masari<sup>7</sup> como Representante Común. La Emisión estará respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Firma Car.

<sup>5</sup> Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago No. CIB/3213 (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

<sup>6</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>7</sup> Masari Casa de Bolsa, S.A.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Aforo.** (Sumatoria del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado – Fondo de Reservas de Obligaciones) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

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

**Mora Máxima.** (Flujo Vencido Pass-Through) / (Flujo Total Esperado Pass-Through).

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



@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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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	23 de mayo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2012 - Enero 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionadas por el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación equivalente AAA(mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México por Fitch Ratings el 29 de noviembre 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 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