

FMCARCB 23  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
8 de abril de 2025

**2023**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

**2024**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

**2025**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Luis Rodríguez**

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

Asociado Sr.  
Analista Responsable



**Yawen Chen**

[yawen.chen@hrratings.com](mailto:yawen.chen@hrratings.com)

Analista



**Roberto Soto**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



**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 (MM) de 26.6% que soporta la Emisión en un escenario de estrés, y que al compararse 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 10.1 (x) veces (vs. 26.4%, 2.6% y 10.2x en la revisión anterior). Como mejoras crediticias, la Emisión presenta un aforo mínimo de 1.25x y un aforo objetivo de 1.35x, niveles que se han cumplido durante toda su vigencia, con un nivel de 1.37x al cierre de febrero de 2025. La Emisión contempla como mecanismo de liquidez la incorporación de fondos de reservas como: el Fondo de Reserva de Gastos, equivalente a tres meses (de 1/4 del monto total de los Gastos de Mantenimiento; el Fondo de Reserva de Intereses, equivalente al pago de las siguientes tres fechas de pago; el Fondo de Reserva de Obligaciones, equivalente al pago de intereses y principal en la siguiente fecha de pago; el Fondo para la Adquisición de Nuevos Contratos y un Fondo General. Asimismo, el portafolio cedido mantiene adecuada distribución al presentar una concentración en sus diez arrendatarios principales de 16.3% sobre P\$1,031m al cierre de diciembre de 2024, así como por transporte de 93.9% y actividad económica de 15.6% en línea con los criterios de elegibilidad establecidos en su documentación legal.

<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).



## 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.** Lo anterior refleja en un monto de cobranza no realizada por mora de P\$293.9m que soporta la Emisión en un escenario de estrés, lo que es equivalente al incumplimiento de 295 clientes, de un total de 1,188 (vs. P\$290m, 242 y 1,073 clientes respectivamente, en la revisión anterior).
- **Cobranza observada en niveles esperados de escenario base y estrés.** La cobranza observada acumuló un monto total desde la vigencia de la Emisión de P\$1,029m al cierre de febrero de 2025, la cual se ubica en línea con el nivel esperado por HR Ratings en un escenario base de P\$993.5m y P\$999.7m en un escenario de estrés).
- **Periodo de Revolvencia restante de 4 meses y Periodo de Amortización de 36 meses.** Durante los primeros cuatro periodos de proyección 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 periodo 25.
- **Aforo en niveles del Aforo Objetivo de 1.35x durante el Periodo de Revolvencia.** En caso de colocarse el aforo por debajo del 1.35x, el pago de la contraprestación se realizaría al 80.0% mientras se alcanza el aforo objetivo.
- **Cesión de valores residuales.** El Fideicomiso pagará a Firma Car el monto correspondiente al monto total de las rentas, incluyendo el 60.0% 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>3</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.
- **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>4</sup>, institución que cuenta con una calificación otorgada por otra agencia calificadora equivalente a HR AAA en escala local.
- **Distribución geográfica.** La distribución geográfica se concentra principalmente en dos entidades federativas: la Ciudad de México, con 47.9%, y el Estado de México, con 30.0% en diciembre de 2024 (vs. 47.9% y 29.1% en enero de 2024); el 22.1% restante se encuentra distribuido en 22 estados (vs. 23.1% en enero de 2024).
- **Concentración de principales clientes.** Los diez clientes principales muestran un saldo de P\$167.9m, lo que representa 16.3% de la concentración sobre el patrimonio (vs. 22.2% en enero de 2024). Por su parte, el cliente principal representa el 3.2% del portafolio total, lo cual no cumple con el criterio de elegibilidad de concentración, donde cada arrendatario no puede representar más del 3.0% de los derechos de cobro cedidos (vs. 3.3% en enero de 2024).

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

<sup>4</sup> BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México.



- **Buckets de morosidad.** Los Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso presentan un aumento con respecto a porcentajes, al mantener el 82.2% en saldos vigentes, mientras que el intervalo de 1 a 30 días de atraso representa el 14.9% en febrero de 2025 (vs. 80.2% y 11.5% en marzo de 2024).
- **Análisis 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.

## 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, al presentar una TIH en niveles superiores a 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.** Lo anterior 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, 24 conforman el Periodo de Revolvencia, en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y las contraprestaciones respectivas, y los 36 restantes al Periodo de Amortización *Full-Turbo*. 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 80.0% de la contraprestación mientras se alcanza el Aforo Objetivo. Una vez alcanzado el Aforo Objetivo, se pagará 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



HR RATINGS

**Aforo.** (Sumatoria del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido – 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



HR RATINGS

**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), Octubre 2024<br>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                                                                                                                                                                                              | 27 de marzo de 2024                                                                                                                                                                                           |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero 2012 - Diciembre 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 21 de noviembre de 2024. |
| 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](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS