FIMUBCB 24

Fideicomiso CIB/2800

FIMUBCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Credit Rating Agency

Instituciones Financieras
6 de agosto de 2025

Abril 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Mayo 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Mauricio Gómez
mauricio.gomez@hrratings.com
Asociado Sr.
Analista Responsable

Federico Guerrero
federico.guerrero@hrratings.com
Analista Sr.

Roberto Soto
roberto.soto@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS

Angel García
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 con clave de pizarra FIMUBCB 24 tras conocer las características finales de su reapertura

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 24[1], puestos en circulación por el Fideicomiso CIB/2800[2] con Fimubac[3] como Fideicomitente por un monto de P$2,300.0 millones (m), se basa en una Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 20.9% y una Tasa de Incumplimiento Histórica de 4.3%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 4.9x (veces) (vs. 21.3%, 4.3% y 4.9x en el análisis anterior). Los documentos legales mantienen las características observadas en la revisión inicial, así como en los documentos preliminares de la reapertura de la Emisión. La estabilidad en la Mora Máxima se explica por la continuidad en las características de la Emisión tras conocer las características finales de la reapertura, así como la estabilidad en las características del colateral. Al respecto, la Estructura considera las siguientes mejoras crediticias: i) *trigger* de Razón de Cumplimiento[4] (93.0%) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, ii) *trigger* de Aforo Mínimo (1.20x) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, iii) un Fondo de Mantenimiento constituido en cada Fecha de Pago con 1/12 del gasto de mantenimiento anual, iv) un Fondo de Reserva con las cantidades para cubrir una Fecha de Pago de Intereses, así como v) un Fondo de Pagos Mensuales con el Efectivo para cubrir los intereses y principal de la siguiente Fecha de Pago. Asimismo, la Estructura tiene dos instrumentos de cobertura (*cap*), con un nocional conjunto equivalente al principal de la Emisión y un

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FIMUBCB 24 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).
[2] Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. CIB/2800 (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso CIB/2800).
[3] Fimubac S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Fimubac y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).
[4] Razón de Cumplimiento: ((Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles Transmitidos + Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles) / ((Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios * Aforo de la Emisión) - Efectivo Fideicomitido + Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales).

strike de 14.0%, los cuales tienen como contraparte a Scotiabank[5] (el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora).

Análisis de Flujos de Efectivo

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 20.9% (vs 21.3% en la revisión anterior).** La cobranza no soportada por mora en el escenario de estrés acumula un monto de P$604.7 millones (m), la cual es equivalente al incumplimiento de 25,153 clientes con un saldo promedio de P$23,683.3 (de un total de 154,304 clientes).
- **Aforo.** La Transacción considera un Aforo Requerido y un Aforo para Distribuciones de 1.25x, a partir del cual el Fideicomiso puede liberar remanentes durante el Periodo para Distribuciones, así como un Aforo Mínimo de 1.20x y un *trigger* de Aforo Mínimo que desataría un Evento de Amortización Acelerada.
- **Razón de Cumplimiento.** La Transacción considera un *trigger* de Razón de Cumplimiento de 93.0%, donde si la Razón de Cumplimiento es menor al límite por más de tres semanas consecutivas, se desataría un Evento de Amortización *Full-Turbo*.
- **Periodo de Revolvencia.** La Transacción considera un Periodo de Revolvencia original de 39 meses, donde el Fideicomiso puede adquirir Colateral[6] adicional y un Periodo de Revolvencia remanente de 33 meses al cierre de mayo de 2025.
- **Tasa de Interés.** La Emisión devenga intereses de forma mensual a una tasa de interés variable, equivalente a la TIIE 28 más un margen de 2.40%.
- **Esquema de Amortización Programada.** La Emisión considera un esquema de amortización programada a partir de la Fecha de Inicio de Pago (Fecha de Pago 25) de 1/15 del saldo de principal original de la Emisión.
- **Fondos de Reserva.** La Transacción considera un Fondo de Mantenimiento constituido en cada Fecha de Pago con 1/12 del gasto de mantenimiento anual, un Fondo de Reserva con la cantidad equivalente a una Fecha de Pago de Intereses, así como un Fondo de Pagos Mensuales con el Efectivo para cubrir los intereses y principal de la siguiente Fecha de Pago.

Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Primario, con una Calificación de HR AP3+ con Perspectiva Estable asignada por HR Ratings el 15 de noviembre de 2024.** Fimubac actúa como Administrador Primario de los Derechos de Cobro cedidos, Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar.
- **Administrador Maestro, con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable asignada por HR Ratings el 21 de agosto de 2024.** Linq[7] funge como Administrador Maestro en la Transacción.
- **Instrumentos de cobertura.** La Estructura considera dos *caps* con un nocional conjunto de P$2,300.0m, un *strike* de 14.0% (sobre la TIIE 28 a plazo) y una Fecha de Vencimiento el 25 de mayo de 2029 (Fecha de Vencimiento de la Emisión) con Scotiabank como contraparte. Al respecto, Scotiabank cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.

[5] Scotiabank Inverlat, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank y/o la Contraparte del Derivado).
[6] Derechos de Cobro, Derechos Fideicomisarios y Derechos de Cobro Fuente de Pago (el Colateral).
[7] Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).

- **Calidad del colateral de la Estructura.** El colateral con cero días de atraso acumula el 65.3% del saldo insoluto del colateral total y el colateral en el cajón de más de 60 días de atraso se ubicó en 14.7% al 20 de mayo de 2025 (vs. 72.9% y 13.5% en la revisión anterior). Asimismo, el Anexo T de junio de 2025 muestra un saldo de cartera vencida de P$534.3m, con lo que el índice de morosidad se ubicó en 14.0%. Al respecto, la estructura contempla un *trigger* de razón de cumplimiento de 93.0%, donde la Emisión no cuenta con un *trigger* de índice de morosidad.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza y Fideicomisos Fuente de Pago en la Transacción.** El Estructurador y Fideicomitente confirmaron que el 100.0% de la cobranza de la Emisión es depositada en el Fideicomiso Maestro de Cobranza.
- **Auditoría de Expedientes.** HR Ratings consideró el reporte de Auditoría de Expedientes, elaborado por el Administrador Maestro el 25 de mayo de 2025, donde se revisó una muestra de 100 expedientes físicos y 383 expedientes digitales. El Administrador Maestro concluyó que el 100.0% de los expedientes revisados cumplen con las políticas de crédito y cobranza, así como con los Requisitos de Elegibilidad.

Factores para Bajar la Calificación

- **Disminución en la razón de Veces Tasa de Incumplimiento por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima inferior a 19.4% o un aumento en la Tasa de Incumplimiento Histórico de 4.7%, podría provocar una disminución en la calificación de la Estructura.
- **Disminución en la calificación del Administrador Primario por debajo de HR AP3-.** Una disminución en la calificación de Administrador Primario por debajo de HR AP3- podría ocasionar una disminución en la calificación de la Estructura.
- **Porcentaje de incidencias en la auditoría de expedientes superior a 10.0% de la muestra.** En caso de que el porcentaje de incidencias sea superior al establecido en la metodología de HR Ratings (10.0%), la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Depósitos de cobranza directos al Fideicomiso Emisor, Fideicomiso Maestro de Cobranza o Fideicomisos Fuentes de Pago inferior a 80.0%.** Si el Fideicomiso Emisor, Fideicomiso Maestro de Cobranza o Fideicomisos Fuente de Pago reciben menos del 80.0% de la cobranza total a partir del sexto mes, la calificación podría verse impactada.

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra FIMUBCB 24 fue puesta en circulación el 25 de noviembre de 2024 por el Fideicomiso CIB/2800 por un monto de P$2,000.0m y un plazo a vencimiento de 1,642 días (equivalente a aproximadamente 54 meses). Posteriormente, el 30 de mayo de 2025 se realizó una reapertura de la Emisión por P$300.0m, con un plazo a vencimiento de 1,457 días (considerando una Fecha de Emisión a partir de mayo de 2025, equivalente a aproximadamente 48 meses), por lo que la Fecha de Vencimiento de los CEBURS Originales[8] y Adicionales[9] es el 25 de mayo de 2029. La Emisión contaba con un Periodo de Revolvencia original de 39 meses, donde el Fideicomiso Emisor puede adquirir Colateral adicional, así como un Periodo de Aplicación del Fondo para Nuevos Derechos original de 24 meses, periodo en el cual el Fiduciario puede utilizar el Fondo para Nuevos Derechos para el pago de la contraprestación del Colateral adicional. La Emisión considera un esquema de amortización programado de 1/15 del saldo de principal a partir de la Fecha de Inicio de Pago (Fecha de Pago 25). La Transacción tiene como Colateral Derechos de Cobro y Derechos Fideicomisarios provenientes de cartera otorgada a jubilados y empleados de entidades de administración pública estatal y federal. Por su parte, la Transacción permite la liberación de residuales durante el Periodo para Distribuciones (desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Pago 39) si el Aforo es igual o mayor al Aforo para Distribuciones (1.25x).

Adicionalmente, la Estructura considera las siguientes mejoras crediticias: i) *trigger* de Razón de Cumplimiento (93.0%) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, ii) *trigger* de Aforo Mínimo (1.20x) para desatar un Evento de Amortización Acelerada, iii) un Fondo de Mantenimiento constituido en cada Fecha de Pago con 1/12 del gasto de mantenimiento anual, iv) un Fondo de Reserva con las cantidades para cubrir una Fecha de Pago de Intereses, así como v) un Fondo de Pagos Mensuales con el Efectivo para cubrir los intereses y principal de la siguiente Fecha de Pago. Finalmente, Fimubac funge como Fideicomitente, Administrador y Fideicomisario en Segundo Lugar, CIBanco[10] como Fiduciario, los Tenedores como Fideicomisarios en Primer Lugar, Masari[11] como Representante Común, así como Linq como Administrador Maestro.

Perfil del Fideicomitente

Fimubac fue fundada el 6 de mayo de 2008 por Grupo BBG, cuyas principales líneas de negocio son las telecomunicaciones y el desarrollo y distribución tecnologías de la información. Cabe destacar que el Grupo BBG cuenta con diferentes negocios en los ramos de telecomunicaciones, finanzas, hotelería, energía, inmobiliarias y consumo. Fimubac basa sus operaciones en Tijuana, en donde se encuentra su equipo directivo y tiene como objetivo el crecimiento de sus operaciones a través de tres líneas de negocio principales: originación de créditos de descuento vía nómina, créditos de segundo piso a instituciones financieras y servicios de factoraje enfocados a PyME's para proporcionar capital de trabajo o financiamiento de proyectos, además de ofrecer créditos a pensionados del IMSS.

[8] Los CEBURS Fiduciarios puestos en circulación el 25 de noviembre de 2025.
[9] Los CEBURS Fiduciarios que se pretenden poner en circulación mediante la reapertura.
[10] CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).
[11] Masari, Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).

Eventos Relevantes

El Fideicomitente, el 14 de julio de 2025, informó que, conforme a la Cláusula 22 del Contrato de Fideicomiso, el Comité Técnico aprobó la sustitución de CIBanco como Fiduciario y la designación de Banco Actinver[12] como el nuevo Fiduciario. La sustitución de CIBanco será efectiva una vez que Banco Actinver acepte el cargo, entre en funciones y cumpla los requisitos del Contrato de Fideicomiso.

La Cláusula 22 del Contrato de Fideicomiso establece que el Comité Técnico podrá remover al Fiduciario en cualquier tiempo, siempre que nombre a un Fiduciario Sustituto. Asimismo, el Comité Técnico dará aviso 60 días naturales antes de la Fecha de Remoción. La sustitución del Fiduciario se llevará a cabo mediante la firma de un Convenio de Sustitución entre el Fiduciario Sustituto y el Fiduciario Sustituido. Inmediatamente después de la firma de dicho Convenio, el Fiduciario Sustituido trasferirá al Fiduciario Sustituto la titularidad de los Derechos de Cobro Trasmitidos, Derechos Fideicomisarios Transmitidos y Derechos de Cobro con Fuente de Pago Transmitidos, así como de todos los bienes que integren el patrimonio del Fideicomiso, donde sólo entonces será efectiva la remoción.

Revisión de Expedientes

Para la revisión de expedientes, HR Ratings consideró el reporte de auditoría elaborado por el Administrador Maestro el 25 de mayo de 2025, en el cual se revisaron 100 expedientes físicos y 383 expedientes digitales. En la auditoría, el Administrador Maestro revisó los siguientes documentos: i) solicitud de crédito, ii) pagaré, iii) contrato y iv) notificación. Al respecto, el Administrador maestro concluyó que el 100.0% de los documentos cumplen con las políticas de crédito y cobranza, así como los Requisitos de Elegibilidad.

Análisis del Colateral

Características del Colateral

El Colateral de la Transacción se compone de Derechos de Cobro Transmitidos, Derechos Fideicomisarios Transmitidos y Derechos de Cobro con Fuente de Pago Transmitidos. Al respecto, los Derechos de Cobro Transmitidos corresponden a Derechos de Cobro originados por el Fideicomitente y Socios Comerciales, los Derechos Fideicomisarios corresponden a derechos del Fideicomiso sobre los Derechos de Cobro con Fuente de Pago Transmitidos, los cuales forman parte de Fideicomiso Fuentes de Pago (cartera originada por Originadores, la cual forma parte del colateral de la Emisión).

El Colateral acumula un saldo insoluto de P$3,654.4m al 20 de mayo de 2025, el cual se compone de 154,304 acreditados con un saldo promedio de P$23,683.3 (vs. P$3,345.8m, 148,613 acreditados y P$22,513.4 en el análisis anterior). Asimismo, HR Ratings calculó el plazo original y plazo remanente considerando el tape de cartera, los cuales se obtienen como la diferencia en días entre la fecha de inicio y fecha de vencimiento de cada crédito (dividido entre 30.4). El plazo promedio de originación ponderado por saldo insoluto del Colateral se colocó en 42.9 meses, mientras que el plazo promedio remanente ponderado por saldo insoluto se ubicó en 28.6 meses al 20 de mayo de 2025 (vs. 42.7 meses y 28.0 meses en el análisis

[12] Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver).

anterior). Finalmente, la tasa de interés promedio ponderada por saldo insoluto del Colateral se situó en 45.3% al 20 de mayo de 2025 (vs. 46.7% en el análisis anterior).

El saldo de los Derechos de Cobro (cartera originada por el Fideicomitente) asciende a P$1,445.8m al 20 de mayo de 2025, los cuales se integran por 53,892 acreditados con un *ticket* promedio de P$28,828.3 (vs. P$1,250.7m, 50,367 acreditados y P$24,832.2 en el análisis anterior). El plazo promedio de originación de los Derechos de Cobro ponderado por saldo insoluto se ubicó en 47.2 meses y un plazo promedio remanente ponderado por saldo insoluto en 345.1 meses al 20 de mayo de 2025 (vs. 47.4 meses y 34.1 meses en el análisis anterior). Finalmente, la tasa de interés promedio ponderada se ubicó en 34.6% al 20 de mayo de 2025 (vs. 34.5% en el análisis anterior).

Los Derechos de Cobro Subyacentes acumulan un saldo insoluto de P$2,208.6m al 20 de mayo de 2025, los cuales se integran por 102,382 acreditados con un saldo promedio de P$21,572.1 (vs. P$2,095.1m, 100,067 acreditados y P$20,936.6 en el análisis anterior). En este sentido, los Derechos de Cobro Subyacentes tiene un plazo promedio de originación ponderado por saldo insoluto de 40.1 meses y un plazo promedio remanente ponderado por saldo insoluto de 24.4 meses al 20 de mayo de 2025 (vs. 39.9 meses y 24.4 meses en el análisis anterior). Finalmente, la tasa de interés promedio ponderada de los Derechos de Cobro Subyacentes asciende a 52.3% al 20 de mayo de 2025 (vs. 54.0% en el análisis anterior).

Figura 1. Características del Colateral

Concepto	Colateral Propuesto 25 de marzo de 2025	Colateral Cedido 20 de mayo de 2025
Colateral (Derechos de Cobro)		
Saldo Insoluto (P$m)	1,250.7	1,445.8
Acreditados (Número)	50,367	53,892
Saldo Promedio por Acreditado (P$)	24,832.2	26,828.3
Contratos (Número)	63,138	68,239
Saldo Promedio por Contrato (P$)	19,809.3	21,187.8
Plazo Promedio de Originación (meses)	47.4	47.2
Plazo Promedio Remanente (meses)	34.1	35.1
Tasa de Interés Promedio Ponderada (%)	34.5%	34.6%
Colateral (Derechos de Cobro Subyacentes)		
Saldo Insoluto (P$m)	2,095.1	2,208.6
Acreditados (Número)	100,067	102,382
Saldo Promedio por Acreditado (P$)	20,936.6	21,572.1
Contratos (Número)	117,481	122,439
Saldo Promedio por Contrato (P$)	17,833.2	18,038.3
Plazo Promedio de Originación (meses)	39.9	40.1
Plazo Promedio Remanente (meses)	24.4	24.4
Tasa de Interés Promedio Ponderada (%)	54.0%	52.3%
Colateral Total		
Saldo Insoluto (P$m)	3,345.8	3,654.4
Acreditados (Número)	148,613	154,304
Saldo Promedio por Acreditado (P$)	22,513.4	23,683.3
Contratos (Número)	180,619	190,678
Saldo Promedio por Contrato (P$)	18,524.0	19,165.4
Plazo Promedio de Originación (meses)	42.7	42.9
Plazo Promedio Remanente (meses)	28.0	28.6
Tasa de Interés Promedio Ponderada (%)	46.7%	45.3%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y Estructurador
* El colateral total se compone de los Derechos de Cobro (originados por FIMUBAC y sus Socios Comerciales) y los Derechos de Cobro Subyacentes (originados por los Originadores).

Buckets de morosidad

HR Ratings consideró los *buckets* de morosidad de tape de cartera proporcionado por el Fideicomitente y Estructurador. El colateral con cero días de atraso acumula el 65.3% del saldo insoluto del colateral total al 20 de mayo de 2025, seguido por el cajón de uno a 30 días de atraso con 13.8%, el cajón de 31 a 60 días de atraso con 6.2% y el cajón de más de 60 días de atraso con 14.7% (vs. 72.9%, 9.0%, 4.6% y 13.5% en el análisis anterior). Por su parte, los Derechos de Cobro (cartera originada por el Fideicomitente) en el cajón de cero días de atraso representan el 76.3% del saldo insoluto total al 20 de mayo de 2025, seguido por 8.7% en el cajón de uno a 30 días de atraso, 5.9% en el cajón de 31 a 60 días de atraso y 9.1% en el cajón de más de 60 días de atraso (vs. 82.0%, 7.4%, 3.2% y 7.4% en el análisis anterior). Por otro lado, los Derechos de Cobro Subyacentes con cero días de atraso representan el 58.0% del saldo insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes totales al 20 de mayo de 2025, seguido por el cajón de uno a 30 días de atraso con 17.1%, el cajón de 31 a 60 días de atraso con 6.5% y el cajón de más de 60 días con 18.4% (vs. 67.5%, 10.0%, 5.4% y 17.2% en el análisis anterior). Por otro lado, el Anexo T de la Emisión muestra un saldo de cartera vencida de P$502.7m al cierre de junio de 2025, con lo que el índice de morosidad se ubicó en 14.0%.

Figura 2. Buckets de Morosidad: Tape de Cartera

Días de Atraso	Colateral Propuesto* 25 de marzo de 2025	Porcentaje (%)	Colateral Cedido* 20 de mayo de 2025	Porcentaje (%)
Colateral (Derechos de Cobro)				
Cero días de atraso	1,025.1	82.0%	1,103.4	76.3%
1 - 30 días de atraso	93.1	7.4%	125.7	8.7%
31 - 60 días de atraso	40.5	3.2%	85.4	5.9%
Más de 60 días de atraso	92.0	7.4%	131.4	9.1%
Total	**1,250.7**	**100.0%**	**1,445.8**	**100.0%**
Colateral (Derechos de Cobro Subyacentes)				
Cero días de atraso	1,413.2	67.5%	1,281.5	58.0%
1 - 30 días de atraso	209.0	10.0%	377.3	17.1%
31 - 60 días de atraso	112.6	5.4%	142.9	6.5%
Más de 60 días de atraso	360.2	17.2%	406.9	18.4%
Total	**2,095.1**	**100.0%**	**2,208.6**	**100.0%**
Colateral Total				
Cero días de atraso	2,438.3	72.9%	2,384.8	65.3%
1 - 30 días de atraso	302.1	9.0%	503.0	13.8%
31 - 60 días de atraso	153.1	4.6%	228.3	6.2%
Más de 60 días de atraso	452.3	13.5%	538.3	14.7%
Total	**3,345.8**	**100.0%**	**3,654.4**	**100.0%**

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y Estructurador.
* Cifras en millones de pesos

Análisis de Cosechas

Para el análisis de cosechas, se considera información al corte de marzo de 2025 proporcionada por el Fideicomitente y el Estructurador. HR Ratings consideró una TIH de 4.3% (vs. 4.3% en el análisis anterior), la cual considera las cosechas de morosidad proporcionadas por el Fideicomitente y el Estructurador e incorpora un monto de P$160.6m a la cosecha 2022 para expresar lo que a consideración de HR Ratings representa de mejor manera la morosidad de dicha cosecha. La TIH considera las cosechas 2020, 2021 y 2022. El saldo considerado por HR Ratings se obtiene de un convenio de reversión de cartera con un originador vencido por P$229.6m en el balance del Fideicomitente, donde HR Ratings consideró el saldo en balance menos el pasivo contingente constituido (garantía líquida) por P$48.2m e ingresos retenidos por P$20.8m, lo que resulta en un monto de P$160.6m.

Figura 3. Tasa de Incumplimiento Histórica

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total*	Ponderación	Tasa de Incumplimiento Ponderada
Fimubac										
Monto de Originación (P$m)	369.4	634.6	573.9	450.2	644.0	1,372.2	1,342.3	2,466.4		
Saldo en Incumplimiento (P$m)	28.7	49.3	25.2	10.4	14.1	72.5	31.1	96.9	25.0%	2.6%
Saldo en Incumplimiento (P$m) Adicional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	160.6	0.0	160.6		
Tasa de Incumplimiento (%)	7.8%	7.8%	4.4%	**2.3%****	**2.2%****	**17.0%****	2.3%	10.4%		
Originadores										
Monto de Originación (P$m)	474.3	585.6	801.4	876.9	881.4	1,173.2	988.2	2,931.5		
Saldo en Incumplimiento (P$m)	34.5	36.6	14.7	28.1	16.9	21.1	26.8	66.1	75.0%	1.7%
Tasa de Incumplimiento (%)	7.3%	6.3%	1.8%	**3.2%****	**1.9%****	**1.8%****	2.7%	2.3%		
TIH										**4.3%**

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y Estructurador al cierre de diciembre de 2024.
* Total para los años considerados para el cálculo de la TIH.
** Años considerados para el cálculo de la TIH.

Análisis de Prepagos

Para el análisis de cosechas, se considera información al corte de marzo de 2025 proporcionada por el Fideicomitente y el Estructurador. HR Ratings consideró la información histórica de prepagos proporcionada por el Estructurador y el Fideicomitente, así como la cartera originada por el Fideicomitente conforme al *vintage*. Al respecto, la tasa de prepagos se colocó de la siguiente forma: 7.4% para 2017, 6.7% para 2018, 7.6% para 2019, 10.1% para 2020 y 19.8% para 2021, 16.0% para 2022 y 8.5% para 2023. Sobre lo anterior, HR Ratings consideró el promedio ponderado de la tasa de prepagos de 2020 a 2022, en línea con el análisis de cosechas. Al respecto, la tasa de prepagos se ubicó en 15.9% al cierre de diciembre de 2024 (vs. 13.8% en marzo de 2024).

Figura 4. Tasa de Prepagos

Año	Originación Fimubac (P$m)	Prepagos Totales (P$m)	Tasa de Prepagos (%)
2017	369.4	27.2	7.4%
2018	634.6	42.8	6.7%
2019	573.9	43.3	7.6%
2020*	450.2	45.3	10.1%
2021*	644.0	127.7	19.8%
2022*	1,372.2	219.3	16.0%
2023	1,342.3	114.2	8.5%
Tasa de Prepagos			**15.9%**

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y Estructurador al cierre de diciembre de 2024.
*Año utilizado para el cálculo de la tasa de prepagos

Análisis de Escenarios

HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de alto estrés para determinar la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings toma en cuenta diversos supuestos y variables financieras que impactarían el desempeño de Emisión y que reflejan la sensibilidad de esta ante distintos factores. Lo anterior para poder determinar el mayor nivel de incumplimiento del portafolio que soportaría la Estructura 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:

a. Monto de Emisión de hasta P$2,300.0m (vs. P$2,300.0m en la revisión anterior).

b. Plazo a vencimiento de la Estructura de 50 meses (vs. 54 meses en la revisión anterior).

c. Periodo de Revolvencia remanente de 35 meses desde la Fecha de Emisión (vs. 39 meses en la revisión anterior).

d. Tasa de interés promedio pagada a tenedores de 10.4%, la cual es equivalente a una tasa de interés (TIIE a plazo de hasta 29 días) promedio proyectada por HR Ratings en un escenario de estanflación de 8.0% y una sobretasa de 2.4% (vs. 10.9%, 8.5% y 2.4% en la revisión anterior).

e. Instrumentos de cobertura (*cap*) de tasa de interés con un *strike* de 14.0% para los CEBURS Fiduciarios originales y adicionales, con un nocional conjunto equivalente a P$2,300.0m y vencimiento en la Fecha de Vencimiento de la Emisión. Los derivados tienen como contraparte a Scotiabank, entidad que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora. Finalmente, la TIIE Proyectada por HR Ratings en un escenario base y de estanflación no supera el *strike* del *cap* en ningún periodo proyectado.

f. Se considera un saldo de principal de los Derechos de Cobro de P$3,151.8m, el cual considera la cartera cedida y excluye la cartera vencida reportada en el Anexo T de P$502.6m al cierre de mayo de 2025.

g. Se considera un saldo de efectivo fideicomitido de P$80.8m conforme al Anexo T de mayo de 2025.

h. Adquisición de Derechos de Cobro adicionales durante el Periodo de Revolvencia con un plazo remanente de 29 meses (vs. 28 meses en la revisión anterior). Asimismo, se considera una tasa de interés mensual de 1.0% para los Derechos de Cobro adquiridos (vs. 1.2% en la revisión anterior), la cual es la tasa mensual con la que la TIR anualizada del portafolio alcanzaría el nivel establecido en los documentos legales (50.0%) al inicio del Periodo de Amortización.

i. *Trigger* de Aforo Mínimo, donde si el Aforo es menor al Aforo Mínimo de 1.20x, la Emisión comenzará con un esquema de Amortización Acelerada (vs. 1.20x en la revisión anterior).

j. *Trigger* de Razón de Cumplimiento, donde si la Razón de Cumplimiento es menor a 93.0%, la Emisión comenzará con un esquema de Amortización Acelerada (vs. 93.0% en la revisión anterior).

k. Aforo de la Emisión de 1.25x durante el Periodo de Revolvencia para la adquisición de Derechos de Cobro adicionales (vs. 1.25x en la revisión anterior).

l. Liberación de remanentes durante el Periodo de Distribuciones (desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Pago 39) si el Aforo es superior al Aforo para Distribuciones (1.25x) (vs. 1.25x en la revisión anterior).

m. Esquema de amortización programado de 1/15 del saldo de principal original a partir de la Fecha de Inicio de Pago (Fecha de Pago 25).

n. Fondo de Mantenimiento constituido con 1/12 del gasto de mantenimiento anual.

o. Fondo de Pago de Reserva con el efectivo equivalente para cubrir una Fecha de Pago de intereses.

p. Fondo de Pagos Mensuales con el efectivo equivalente para cubrir una Fecha de Pago de intereses y de Principal.

q. Gastos de administración de P$0.25m mensual y P$1.5m anuales, en línea con el Monto Máximo Anual de P$4.5m anuales establecido en la documentación legal.

r. Tasa de prepagos efectiva de 39.8%, la cual se obtiene de la tasa de prepagos de 15.9% y un factor de estrés de 2.5x (vs. 39.8%, 15.9% y 2.5x en la revisión anterior).

s. Uso de todos los recursos fideicomitidos para el pago de la obligación.

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

Figura 5. Supuestos y Resultados: Escenario de Estrés

Supuestos	Valor
Monto de la Emisión (P$m)	2,300.0
Saldo Inicial de Efectivo (P$m)	80.8
Plazo Promedio de los Contratos de Crédito Originados (meses)	29.0
Tasa de Interés de los Créditos Originados	Tasa fija mensual sobre saldos globales
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	Sí
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Amortización	3.0%
Aforo Inicial	1.25
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.25
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.28
Mora Máxima	20.9%
Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH)	4.3%
Veces Tasa de Incumplimiento (VTI)	4.9x

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

En el escenario de estrés, se espera una cobranza total de P$11,282m de los Derechos de Cobro, la cual se compone de P$7,994.9m en cobranza de capital y P$3,287.1m en cobranza de intereses. Al respecto, la cobranza incorpora una tasa de prepagos efectiva de 37.0%, así como una mora mensual incremental de 3.0% a partir de la Fecha de Inicio de Pago. Asimismo, los ingresos totales del Fideicomiso se acumularían en P$11,291.2m, los cuales comprenden la cobranza de los derechos de Cobro y los rendimientos de Fondos Líquidos.

Se esperan egresos del Fideicomiso por P$11,369.4m, los cuales se componen de P$15.3m en gastos de administración y mantenimiento, P$564.4m en gastos por intereses, P$5,438.9m en contraprestación por la adquisición de Derechos de Cobro adicionales, P$2,300.0m en amortización de la Emisión y P$3,050.9m en liberaciones. En este sentido, se espera que el Fideicomiso complete la amortización de la Emisión en la Fecha de Pago 43.

Figura 6. Flujo de Efectivo: Escenario de Estrés

Cifras en Millones de Pesos (P$m)	Periodo de Revolvencia Pura	Periodo de Amortización	Total
Cobranza Esperada	**5,976.5**	**5,469.3**	**11,445.8**
Crédito Simple	5,976.5	5,469.3	11,445.8
Capital	3,464.1	5,126.5	8,590.6
Intereses	2,512.4	342.8	2,855.2
Cobranza Esperada con Prepagos	**7,745.1**	**4,331.0**	**12,076.1**
Crédito Simple	7,745.1	4,331.0	12,076.1
Capital	3,464.1	2,610.0	6,074.2
Intereses	2,512.4	973.1	3,485.5
Prepagos	1,768.6	747.8	2,516.5
Cobranza no Realizada por Mora	**0.0**	**794.1**	**794.1**
Crédito Simple	0.0	794.1	794.1
Capital	0.0	595.7	595.7
Intereses	0.0	198.5	198.5
Prepagos	0.0	0.0	0.0
Flujo			
Ingresos	**7,751.2**	**3,540.0**	**11,291.2**
Cobranza	7,745.1	3,536.8	11,282.0
Capital	3,464.1	2,014.3	5,478.5
Intereses	2,512.4	774.7	3,287.1
Prepagos	1,768.6	747.8	2,516.5
Rendimientos Inversiones Permitidas	6.1	3.2	9.2
Egresos	**7,788.6**	**3,580.8**	**11,369.4**
Gastos de Mantenimiento	6.5	8.8	15.3
Pago de Intereses	400.5	163.9	564.4
Contraprestación	4,926.1	512.8	5,438.9
Amortización	0.0	2,300.0	2,300.0
Liberaciones	2,455.5	595.4	3,050.9
Cambio en Efectivo	**37.4**	**40.8**	**78.2**
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	0.0	4.5	0.0
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	0.0	19.4	0.0
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	0.0	19.4	0.0
+ Saldo Inicial FNDC*	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo General	80.8	0.0	80.8
- Saldo Final Fondo de Mantenimiento	4.5	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Reserva	19.4	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	19.4	0.0	0.0
- Saldo Final FNDC*	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.0	2.6	2.6
Discrepancia**	**0.0**	**0.0**	**0.0**

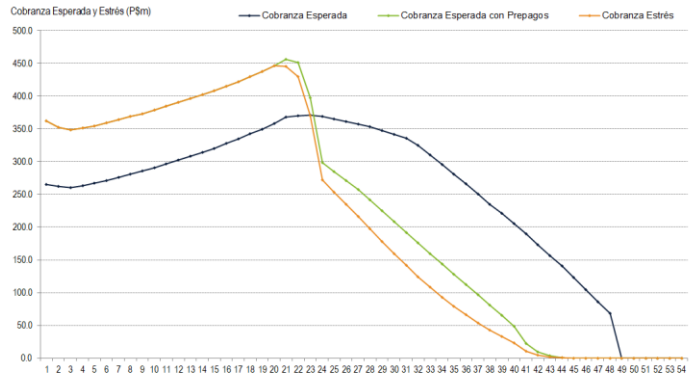
Fuente: Análisis realizado por HR Ratings en un escenario de estrés.

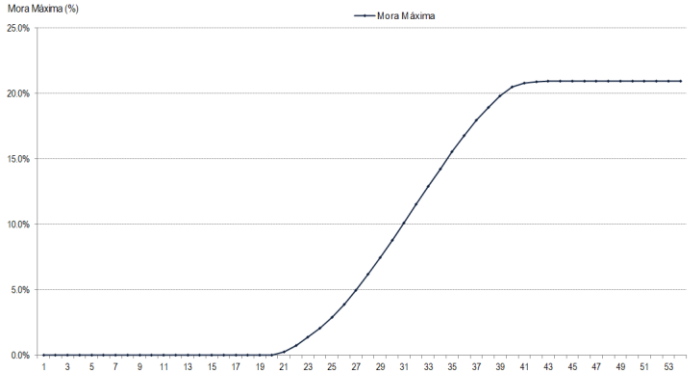
*Fondo de Nuevos Derechos de Cobro.

** Ingresos - Egresos + Cambio en Efectivo.

En el escenario de estrés se espera una Mora Máxima soportada de 20.9%, la cual se obtiene con una mora mensual incremental de 3.0% aplicada a los Derechos de Cobro a partir de la Fecha de Inicio de Pago (vs. 21.3% en la revisión anterior). Al respecto, la estabilidad en la Mora Máxima se explica por la continuidad en las características de la Emisión tras conocer las características finales de la reapertura, así como la estabilidad en las características el colateral. Asimismo, se considera una Tasa de Incumplimiento Histórica de 4.3% obtenida en el análisis de cosechas (vs. 4.3% en la revisión anterior). Con lo anterior, la razón de Veces Tasa de incumplimiento se ubicó en 4.9x (vs. 4.9x en la revisión anterior).

Figura 7. Cobranza Esperada y Mora Máxima: Escenario de Estrés





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

Aforo. (Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles Transmitidos + Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios - Efectivo Fideicomitido + Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales).

Razón de Cumplimiento. (Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles Transmitidos + Valor Nominal de los Derechos Fideicomisarios Elegibles) / ((Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios * Aforo de la Emisión) - Efectivo Fideicomitido + Porción de Intereses del Fondo de Pagos Mensuales).

Mora Máxima. Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización / (Cobranza de Capital Esperada en el Periodo de Amortización – Contraprestación por la Adquisición de Derechos de Cobro Adicionales en el Periodo de Amortización).

Tasa de Incumplimiento Histórica. Promedio Ponderado por el Límite de Participación de la Tasa de Morosidad de cada Tipo de Colateral (Derechos de Cobro y Derechos de Cobro Subyacente).

Veces Tasa de Incumplimiento. Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

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 Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de mayo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2014 – mayo de 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y el Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 16 de octubre 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/**

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 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, 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