

2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Luis Rodríguez**

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

Asociado Sr.  
Analista Responsable



**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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25 por un monto de hasta P\$850.0m

La asignación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) de 21.9% que soporta la Emisión, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de los contratos originados y administrados por parte de FirmaCar<sup>2</sup> de 1.6%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 13.7 veces (x). Con respecto a las características de la Emisión, esta cuenta con un Fondo Reserva de Gastos con tres meses y se reserva adicionalmente 1/12 de los gastos anuales; además, tiene un Fondo de Reserva de Intereses por tres meses y un Fondo de Reserva de Obligaciones con un mes adicional de intereses. Asimismo, se cuenta con criterios de elegibilidad que limitan la concentración de clientes principales, sector y valores residuales, entre otros factores. El aforo requerido será de 1.35x, mientras que el aforo mínimo será de 1.25x, y su cálculo será resultado de la sumatoria del VPN de los Derechos al Cobro Elegibles más Efectivo Fideicomitido, menos Fondo de Reserva de Obligaciones entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Con respecto a los recursos, se espera que la Emisión se coloque por un monto de P\$850.0m, en donde una vez descontando los pagos correspondientes a gastos de la colocación, constitución de fondos y contraprestación de los derechos de cobro, una parte será destinada a la amortización de la emisión FMCARCB 23, la cual muestra un saldo de P\$757.3m al cierre de junio 2025, de acuerdo con el reporte mensual realizado por el administrador maestro, y el saldo remanente será para la originación de nuevos Derechos al Cobro. Por último, se cuenta con la participación de un Administrador Maestro, el cual es el encargado de la revisión de expedientes y la elaboración de reportes semanales y mensuales, mientras que el Administrador Primario y/o Fideicomitente es el encargado de la originación y administración de los Derechos al Cobro.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25 (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



HR RATINGS

## Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro cedidos y el efectivo para adquisición de nuevos contratos.** La Emisión soporta una cobranza no realizada por mora en un escenario de estrés de P\$260.3m, lo que equivale al incumplimiento de 266 clientes dentro de un universo de 1,223 clientes, de acuerdo con el saldo promedio por cliente de P\$1.0m.
- **Aforo Requerido de 1.35x y Aforo Mínimo de 1.25x.** El Aforo de la Emisión se calculará como la sumatoria del VPN de los Derechos al Cobro Elegibles más Efectivo Fideicomitado, menos Fondo de Reserva de Obligaciones, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- **Destino de los Recursos.** La Emisión se pretende realizar por un monto de P\$850.0m, de los cuales una vez descontando los gastos de la colocación y la constitución de fondos, aproximadamente el 81.8% de los recursos se ocuparía para la amortización de la emisión FMCARCB 23, la cual cuenta con un saldo insoluto de P\$695.9m al corte de julio de 2025.
- **Fondos de la Emisión.** La Emisión contará con un Fondo Reserva de Gastos y un Fondo de Reserva de Intereses con recursos para el pago de tres meses cada uno, así como un Fondo de Reserva de Obligaciones con un mes adicional de intereses, lo que le brinda al Fideicomiso mecanismos de liquidez en caso de algún retraso en la recepción de flujos de cobranza.
- **Periodo de Revolvencia de 36 meses y Periodo de Amortización de 36 meses.** Durante el Periodo de Revolvencia, la Emisión cuenta con la capacidad de realizar cesiones inversas de cartera, compra de cartera y liberación de remanentes, esto con el fin de mantener un adecuado perfil de sus Derechos al Cobro, en línea con los criterios de elegibilidad.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel esperado de 10.5%.** La documentación legal establece que la Emisión deberá de contar con un instrumento de cobertura para la tasa de interés, cuya contraparte deberá tener una calificación equivalente de HR AAA en escala local.

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción será Terracota<sup>3</sup>, entidad que cuenta con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Positiva. El Administrador Maestro es el encargado de la elaboración de los reportes mensuales para el seguimiento y monitoreo de los Derechos al Cobro cedidos.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** En línea con lo anterior, se considera como un factor positivo la presencia de un Fideicomiso de Cobranza, el cual funge como un mecanismo para la separación de flujos de cobranza.
- **Revisión de Expedientes.** El Administrador Maestro es el encargado de la revisión de expedientes, en donde una vez realizada la Emisión; este contará con 60 días para revisar el 100.0% de los Derechos al Cobro cedidos, lo que cumple con el mínimo requerido de acuerdo con la metodología de HR Ratings y, posteriormente, cada seis meses, mientras esté vigente la Emisión.
- **Análisis legal satisfactorio.** El análisis establece que la transmisión de Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso es válida, que constituye un patrimonio independiente y es oponible ante terceros.

<sup>3</sup> Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).



## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la Capacidad del Fideicomitente.** En caso de un debilitamiento en las funciones de administración y reporte por parte del Fideicomitente, la Emisión mostraría un mayor riesgo operativo, y, en consecuencia, una baja en la calificación.
- **Deterioro en las cosechas del Fideicomitente.** En caso de que las cosechas muestren un nivel de TIH por arriba de 5.0%, la VTI se ubicaría por debajo del 4.5x, lo que resultaría con una baja en la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores al 10.0% en la revisión de los expedientes.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo en el control y supervisión de los Derechos de Cobro.

## Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25 se pretende realizar por un monto de hasta P\$850.0m, a un plazo legal de 72 periodos mensuales, de los cuales 36 serán del Periodo de Revolvencia en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas. Al inicio de la Emisión se tendrá un aforo inicial de 1.35x y un aforo mínimo de 1.25x. Después, el Periodo de Amortización durará 36 periodos, en donde la totalidad de los recursos se destinarán a la amortización del principal de los CEBURS Fiduciarios una vez realizados los pagos de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago<sup>4</sup> conformado por Firma Car como Fideicomitente, por Actinver<sup>5</sup> como Fiduciario y por Masari<sup>6</sup> como Representante Común. La Emisión estará respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puros originados y administrados por Firma Car.

<sup>4</sup> Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

<sup>5</sup> Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver, División Fiduciaria (Actinver y/o el Fiduciario).

<sup>6</sup> Masari Casa de Bolsa, S.A. (Representante Común).



**Aforo.** (Sumatoria del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado – Fondo de Reserva de Obligaciones) / saldo Insoluto de la Emisión.

**Mora Máxima.** Cobranza no Realizada por Mora de Rentas y Residuales / (Cobranza Esperada de Rentas en Periodo de Amortización + Cobranza Esperada de Residuales en Periodo de Amortización – Cobranza no Realizada de Residuales por Riesgo de Mercado en Periodo de Amortización).

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

**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*	Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldata por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2017 - junio 2025
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)	Ya incluye dicho factor de riesgo.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se pretende realizar con clave de pizarra FCARCB 25 obtuvo una calificación de AAA.mx (sf) por parte de Moody's Local, el 6 de agosto de 2025.

\*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)

