

# BSMXCB 25 & 25-2

## Fideicomiso F/6236

BSMXCB 25  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

BSMXCB 25-2  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable



Credit  
Rating  
Agency

Instituciones Financieras  
14 de noviembre de 2025

Septiembre 2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Noviembre 2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

[mauricio.gomez@hrratings.com](mailto:mauricio.gomez@hrratings.com)

Asociado Sr.

Analista Responsable



Luis Rodríguez

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

Asociado Sr.



Oscar Herrera, CFA

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

Subdirector 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 los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra BSMXCB 25 & 25-2 tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS<sup>1</sup> Fiduciarios con clave de pizarra BSMXCB 25<sup>2</sup> & 25-2<sup>3</sup>, puestos en circulación por el Fideicomiso F/6236 con Banco Santander<sup>4</sup> como Fideicomitente por un monto de P\$4,670.0 millones (m), se basa en la Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 20.1% y la Tasa de Incumplimiento Histórica de 3.6%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 5.5 veces (x) (vs. 18.8%, 3.6% y 5.2x en el análisis anterior). El incremento en la mora máxima se debe a la disminución en la sobretasa de todos los Tramos con respecto a los considerados en la revisión inicial, así como la incorporación de un límite de gastos por hasta P\$15.0m en la Estructura. La Estructura considera un Tramo preferente adicional privado (Tramo A-3<sup>5</sup>), con el cual el saldo conjunto de la Series A-1 & A-2 y del Tramo A-3 asciende a P\$7,470.0m (vs. P\$8,300.0m en el análisis anterior). Asimismo, la Transacción tiene dos Tramos Subordinados<sup>6</sup> (Tramos B & C) por un monto conjunto de P\$1,440.0m, con lo que el saldo conjunto de la Transacción (considerando Series y Tramos Preferentes y Tramos subordinados) es de P\$8,910.0m (vs. P\$1,600.0m y P\$9,900.0m en el análisis anterior).

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles (CEBURS).

<sup>2</sup> La Serie con clave de pizarra BSMXCB 25 puestos en circulación por un monto de P\$2,790.0m, la cual devenga intereses a tasa fija (la emisión BSMXCB 25 y/o el Tramo A-1 y/o la Serie A-1).

<sup>3</sup> La Serie con clave de pizarra BSMXCB 25-2 puestos en circulación por un monto aproximado de P\$1,880.0m, la cual devenga intereses a tasa variable (la emisión BSMXCB 25-2 y/o el Tramo A-2 y/o la Serie A-2). En conjunto con el Tramo A-1: las Series A-1 & A-2.

<sup>4</sup> Banco Santander México, S.A. (Banco Santander y/o Santander y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

<sup>5</sup> El Tramo preferente con un monto de P\$2,800.0m, el cual devenga intereses a tasa variable (el Tramo A-3). En conjunto con el Tramo A-1 & A-2: los Tramos Preferentes y/o las Series y Tramos Preferentes.

<sup>6</sup> Los Tramos Subordinados o Líneas de Crédito Subordinadas por un monto conjunto original de P\$1,440.0m que devengan intereses a tasa variable (los Tramos Subordinados y/o el Tramo B y C). En conjunto con las Series A-1 & A-2 y el Tramo A-3: la Estructura y/o la Transacción y/o la Emisión.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La Estructura mantiene las siguientes mejoras crediticias: i) una sobrecolateralización de las Series A1 & A2 y Tramo A-3<sup>7</sup> inicial implícita del 17.0%; ii) un Evento de Activación de Pagos Secuenciales si existe una morosidad acumulada superior a la establecida en la documentación legal o si el Déficit de Reembolso de Principal Objetivo<sup>8</sup> es superior a 5.0% del monto inicial de las Series A1 & A2, el Tramo A-3 del Crédito, los Tramos Subordinados B y C y el Importe OC<sup>9</sup>; iii) un Fondo de Reserva de Intereses con el máximo entre el 0.5% del saldo de principal original de las Series A1 & A2, el Tramo A-3 del Crédito, así como de los Tramos Subordinados, y el 1.0% del saldo insoluto de principal de las Series A1 & A2, el Tramo A-3 del Crédito, así como de los Tramos Subordinados; iv) un Fondo de Reserva de Mantenimiento con el efectivo necesario para cubrir una Fecha de Pago y 25.0% de los gastos anuales; finalmente, v) criterios de elegibilidad y concentración sobre los Derechos de Cobro. Los documentos legales finales de las emisiones incluyen modificaciones con respecto al monto de los CEBURS y el portafolio de Derechos de Cobro (manteniendo el porcentaje de sobrecolateralización inicial considerado en el análisis anterior, así como las características del portafolio) y criterios de concentración adicionales, así como un límite de gastos de administración de P\$15.0m anuales. **La presente calificación considera únicamente la calidad crediticia de las Series A-1 & A-2, y no se emite una calificación crediticia para el Tramo A-3, Tramo B o Tramo C.**

## Análisis de Flujos

- **Fortaleza en la Mora Máxima soportada en el escenario de estrés, la cual se colocó en 20.1%.** La cobranza no realizada por mora acumula un monto de P\$1,827.1m en el escenario de estrés, donde el saldo es equivalente al incumplimiento de 19.0% (de un total de 34,878 clientes) clientes con un saldo promedio de P\$262,964.
- **Sobrecolateralización.** La Estructura considera una sobrecolateralización de las Series A1 & A2 y del Tramo A-3 inicial de 17.0%, la cual se encuentra en niveles de fortaleza. La sobrecolateralización de dichos Tramos considera el saldo de los Tramos Subordinados como mejora crediticia de la Transacción, ya que la subordinación y el Evento de Activación de Pagos Secuenciales permiten que dichos instrumentos actúen como un mecanismo de absorción de pérdidas para los Tramos Preferentes.
- **Esquema de amortización.** El esquema de amortización de la Estructura consiste en destinar el Monto de Reembolso de Principal a la amortización de principal en cada Fecha de Pago, el cual es equivalente al mínimo entre i) la diferencia entre el saldo conjunto de las Series A-1 & A-2, el Tramo A-3 del Crédito y los Tramos Subordinados y el Importe OC, con el saldo insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes, así como ii) los Fondos Disponibles en la cascada previo a la adquisición de Derechos de Cobro. Al respecto, la Estructura considera un pago a *pro rata* y *pari passu* con respecto al saldo para el pago de principal tanto de las Series y Tramos Preferentes como de los Tramos Subordinados.
- **Tramos.** La Transacción considera tres obligaciones preferentes con el mismo nivel de prelación (Serie A-1 & A-2 y Tramo A-3), así como dos Tramos Subordinados (Tramos B y C) a las Series y Tramos Preferentes.
- **Subordinación.** La subordinación de intereses de los Tramos B y C ocurre si el Índice de Diferimiento de Intereses de cada uno de dichos Tramos es superior a 25.0%. Por su parte, la subordinación de principal ocurre si se activa el Evento de Activación de Pagos Secuenciales. Asimismo, el Tramo C está subordinado al Tramo B si se activa el Evento de Activación de Pagos Secuenciales.

<sup>7</sup> Sobrecolateralización Series A-1 & A-2 y del Tramo A-3:  $1 - ((\text{Saldo Insoluto las Series A-1 \& A-2} + \text{Saldo Insoluto del Tramo A-3}) / (\text{Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro}))$ .

<sup>8</sup> Déficit de Reembolso de Principal Objetivo:  $(\text{Saldo Insoluto de las Series A-1 \& A-2 y del Tramo A-3} + \text{Saldo Insoluto de los Tramos Subordinados} + \text{Importe OC}) - (\text{Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes} + \text{Fondos Disponibles Previo a la Ejecución})$ .

<sup>9</sup> Importe OC.  $\text{Saldo Insoluto Inicial de los Derechos de Cobro} - \text{Saldo Insoluto Inicial de los Tramos A-1 \& A-2 y del Tramos A-3 del Crédito} - \text{Saldo Insoluto Inicial de los Tramos Subordinados}$ .



- **Revolvencia.** La Transacción tiene un Periodo de Revolvencia de 11 meses (hasta agosto de 2026), donde el Fideicomiso puede adquirir Derechos de Cobro adicionales por un monto equivalente al Monto de Reembolso de Principal.

## Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Primario con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otras agencias calificadoras.** Santander fungirá como Administrador Primario y Fideicomitente en la Transacción.
- **Administrador Maestro.** B-Activos-MX<sup>10</sup> funge como Administrador Maestro en la Transacción, el cual no cuenta con una calificación crediticia. No obstante, la calificación del Fideicomitente y Administrador Primario mitiga los riesgos asociados a la ausencia de calificación crediticia del Administrador Maestro.
- **Instrumento de cobertura.** La calificación considera un *swap* de tasas de interés sobre un notional equivalente a P\$6,120.0m (equivalente al saldo insoluto del Serie A-2 y Tramo A-3 y los Tramos Subordinados), con un plazo a vencimiento equivalente al de la Estructura. Asimismo, la contraparte del instrumento será Santander, institución con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.
- **Calidad del colateral de la Estructura.** La totalidad de la cartera propuesta se encuentra clasificada en etapa uno bajo el estándar IFRS 9. Asimismo, la totalidad de la cartera propuesta tiene cero días de atraso en sus pagos.
- **Revisión de expedientes.** Deloitte realizó una revisión de 76 expedientes como parte del Informe de Atestiguamiento Limitado sobre las declaraciones de la administración en relación con el portafolio de créditos elaborado el 29 de septiembre de 2025. Deloitte concluye que no tuvieron conocimiento que el portafolio de crédito considerado para la transacción contiene errores significativos. HR Ratings considera que no existen riesgos operativos asociados al manejo de expedientes.
- **Opinión legal satisfactoria otorgada por un despacho legal independiente.** En la opinión legal se dictamina la exigibilidad de los documentos de la transacción, la venta verdadera de los Derechos de Cobro, la independencia de patrimonios y la oponibilidad ante terceros.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima soportada por debajo de 16.3% o un incremento en la TIH superior a 4.5%, podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación.
- **Resultado de auditoría de expedientes con incidencias superiores a 10.0% de la muestra revisada.** Un porcentaje de incidencias superior al indicado en la metodología de HR Rating (10.0%) podría ocasionar una disminución en la calificación de la Estructura.

<sup>10</sup> B-Activos-MX, S.A. de C.V. (B-Activos-MX y/o el Administrador Maestro).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Índice de Diferimiento de Intereses del Tramo B.** (Déficit de Reembolso de Principal Objetivo – Saldo Principal Insoluto del Tramo C– Importe OC) / Saldo Principal Insoluto del Tramo B.

**Índice de Diferimiento de Intereses del Tramo C.** (Déficit de Reembolso de Principal Objetivo – Importe OC) / Saldo Principal Insoluto del Tramo C.

**Déficit de Reembolso de Principal Objetivo.** Máximo ((saldo principal insoluto de la Serie A, Tramos A-3, el Tramo B y el Tramo C y el Importe OC ) – (Saldo Principal Insoluto total de los Derechos de Cobro en Cumplimiento al último día natural del Periodo de Cobranza relativo a dicha Fecha de Pago más el Saldo Principal Insoluto total de los Derechos de Cobro Adicionales adquiridos en dicha Fecha de Pago + Fondos Disponibles Previo a la Ejecución no utilizados para adquirir Derechos de Cobro Adicionales y subsecuentemente depositados en la Cuenta de Cobranza, 0).

**Importe OC.** Saldo Principal Insoluto de los Derechos de Cobro Iniciales a la primera Fecha de Corte – Saldo Principal Insoluto Inicial de las Series A-1 & A-2, del Tramo A-3 del Crédito, del Tramo B y del Tramo C a la Fecha de Cierre.

**Razón de Incumplimiento Bruto Acumulado.** Saldo Principal Insoluto de la totalidad de los Derechos de Cobro en Incumplimiento al último día natural del Periodo de Cobranza relativo a dicha Fecha de Cálculo / (Saldo Principal Insoluto de los Derechos de Cobro Iniciales a la primera Fecha de Corte + Saldo Principal Insoluto de los Derechos de Cobro Adicionales a la Fecha de Corte correspondiente).

**Sobrecolateralización Tramos A1 & A2.**  $1 - ((\text{Saldo Insoluto de las Series A-1 \& A-2} + \text{Saldo Insoluto del Tramo A-3 del Crédito}) / (\text{Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro}))$ .

**Mora Máxima.** Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización / Cobranza de Capital Esperada (Considerando Prepagos) en el Periodo de Amortización.

**Tasa de Incumplimiento Histórica.** Tasa de incumplimiento de la cosecha 2021.

**VTI.** Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



@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 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                                                                                                                                                                                              | 22 de septiembre de 2025                                                                                                                                                                                                                                             |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero 2020 – junio 2025.                                                                                                                                                                                                                                             |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información proporcionada por Banco Santander México.                                                                                                                                                                                                                |
| 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 Banco Santander por Fitch Ratings el 21 de noviembre de 2024.<br>Calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable otorgada a Banco Santander por Moody's Local el 21 de julio de 2025. |
| 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



HR RATINGS