

BCONJCB 24X  
HR AAA (E)  
Observación  
Negativa

Instituciones Financieras  
18 de noviembre de 2025

**Septiembre 2024**

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

**Enero 2025**

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

**Noviembre 2025**

HR AAA (E)  
Observación Negativa



**Mauricio Gómez**

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

Asociado Sr.  
Analista Responsable



**Oscar Herrera, CFA**

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

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS



**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) y modificó la Perspectiva Estable a Observación Negativa para la emisión con clave de pizarra BCONJCB 24X

La modificación de la Perspectiva Estable a Observación Negativa para la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra BCONJCB 24X, puesta en circulación por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, de Administración y Pago CIB/3961<sup>1</sup>, se basa en los posibles riesgos por separación de flujos, lo que implicaría una dependencia operativa y financiera de la Estructura a los Fideicomitentes. Al respecto, desde la colocación hasta el cierre de septiembre de 2025, el 44.4% de la cobranza recibida por la Estructura fue recibida por los Fideicomitentes y posteriormente traspasada a la Estructura. La Observación Negativa podría materializarse en una revisión a la baja de la calificación, en los siguientes periodos, en caso de que la cobranza total recibida por la Estructura directamente de los acreditados de los Derechos de Cobro cedidos de cualquier Originador se mantenga por debajo del 80.0% de la cobranza total conforme al criterio de la Metodología de HR Ratings para indicar algún posible riesgo operativo, de dependencia y de separación de flujos. La ratificación de la calificación se basa en la Mora Máxima (MM) de 40.2% y la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 5.3%, con lo que la razón de Veces Tasa de Incumplimiento del escenario de estrés se colocó en 7.6 veces (x) (vs. 33.0%, 5.1% y 6.5x en el análisis anterior). El incremento en la Mora Máxima soportada en el escenario de estrés se explica por un mayor Aforo inicial de la Estructura (1.32x) al considerado en la revisión anterior (1.25x), así como la disminución del plazo remanente y el incremento en la tasa de prepagos.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra BCONJCB 24X (la Emisión y/o la Estructura y/o el Bono y/o los CEBURS Fiduciarios).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Análisis de Flujos de Efectivo

- **Riesgos asociados a la dependencia operativa de la Estructura a los Fideicomitentes, así como a la separación de flujos.** Desde la Fecha de Colocación hasta el cierre de septiembre de 2025, el 44.4% de la cobranza fue recibida por los Fideicomitentes en sus cuentas y posteriormente fue traspasada a los Fideicomisos Individuales; mientras que el 55.6% restante fue recibido directamente en las cuentas de los Fideicomisos individuales. Lo anterior representa un riesgo para la recepción de flujos de cobranza de la cartera cedida a la Estructura en caso de alguna afectación operativa o financiera de los Fideicomitentes.
- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 40.2% (vs. 33.0% en la revisión anterior).** En el escenario de estrés, la cobranza de capital no realizada por mora asciende a P\$170.5m, monto equivalente al incumplimiento de 149 clientes con un saldo promedio de P\$1.1m (53.0% de los clientes totales).
- **Aforo Global Observado de 1.32x (vs. Aforo esperado en el escenario base de 1.31x y Aforo Global Requerido de 1.25x en los documentos legales).** El incremento en el aforo en los últimos 12m se explica por la cobranza de intereses (con un spread de tasas positivo) y liberaciones limitadas por el Monto Máximo de Residuales Distribuibles durante el Periodo de Revolvencia.
- **Acumulación de Efectivo en la Estructura, donde 32.3% de los activos elegibles corresponden a efectivo fideicomitado.** El incremento en la composición del efectivo en la Estructura se explica por una menor adquisición de Derechos de Cobro Subyacentes Adicionales comparado con la amortización de dicho portafolio.
- **Cobranza de la Estructura de P\$420.7m desde octubre de 2024 hasta septiembre de 2025 (vs. P\$399.6m en el escenario base y P\$433.4m en el escenario de estrés).** La diferencia entre el escenario base se explica, principalmente, por la cobranza recibida en octubre de 2024, la cual fue menor a la esperada en el escenario base por P\$12.6m. Asimismo, la diferencia entre el escenario base y el escenario de estrés se explica por la tasa de prepagos considerada en el escenario de estrés, la cual fue de 9.0% (vs. 3.6% en el escenario base).

## Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro con una calificación de AM2 y Perspectiva Positiva, otorgada por otra agencia calificadora.** Tecnología en Cuentas por Cobrar<sup>2</sup> actúa como Administrador Maestro en la transacción.
- **Administradores con una calificación equivalente superior a HR BB+.** Los Originadores cuentan con una calificación equivalente<sup>3</sup> superior a la calificación mínima establecida por la metodología de HR Ratings (HR AP3- o HR BB+) para no asignar un ajuste cualitativo a la Emisión.
- **Instrumento de Cobertura.** La Transacción cuenta con tres *caps* de tasas de interés, con un nocional conjunto de P\$254.0m, un *strike* de 11.25% y un vencimiento entre junio de 2027 y agosto de 2028. Los derivados tienen como contraparte a BBVA México<sup>4</sup>, el cual tiene una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora. Al respecto, la TIIE Proyectada por HR Ratings en el escenario de estanflación es inferior al *strike* del instrumento, por lo que este no impacta en el análisis de flujos.

<sup>2</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Tecnología en Cuentas por Cobrar y/o el Administrador Maestro).

<sup>3</sup> Al respecto, los Originadores cuentan con la siguientes calificaciones otorgadas por HR Ratings: Sefia cuenta con una calificación de HR BBB con Perspectiva estable otorgada el 10 de octubre de 2025, SFI cuenta con una calificación de HR BBB con Perspectiva estable otorgada el 9 de abril de 2025, Proaktiva cuenta con una calificación de HR BBB con Perspectiva estable otorgada el 26 de marzo de 2025y Cresca cuenta con una calificación de HR BBB- con Perspectiva estable otorgada el 11 de marzo de 2025.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Revisión de Expedientes.** El Administrador Maestro realizó sobre las cesiones de mayo, agosto y septiembre de los Originadores, donde se revisaron 15 expedientes de Sefia, seis expedientes de SFI, diez expedientes de Proaktiva y cinco expedientes de Cresca.

## Factores para Bajar la Calificación

- **Depósitos directos a los Fideicomisos Individuales.** Los Fideicomitentes elaboraron un plan de acción que contempla un incremento de los depósitos recibidos directamente por la Estructura a partir de enero de 2025, el cual se implementará desde noviembre de 2025. En este sentido, si el porcentaje de depósitos directos al Fideicomiso de los Derechos de Cobro Subyacentes de todos los Fideicomitentes no supera el 80.0% establecido en la metodología en los siguientes tres meses (tras finalizar el plan de acciones de los Fideicomitentes), la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por disminución de la Mora Máxima por debajo de 23.9% o un aumento en la Tasa de Incumplimiento Histórica superior a 8.9%, podría ocasionar una disminución en la calificación de la Emisión.
- **Calificación de los Fideicomitentes.** En caso de que cualquiera de las calificaciones de los Fideicomitentes sea inferior al nivel mínimo establecido en la metodología de HR Ratings (HR AP3- o HR BB+), la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Revisión de expedientes.** Si el porcentaje de incidencias en la revisión de expedientes para cualquier Originador es superior al 10.0% de la muestra revisada para dicho Fideicomitente, la calificación de la Emisión podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Aforo del Fideicomiso Emisor.** (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes Elegibles + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso + Efectivo Disponible en el Patrimonio de los Fideicomisos Individual – Efectivo Depositado en el Fondo de Mantenimiento, Fondo para Pagos de Garantía, Fondo de Reserva Contingente y Fondos de Mantenimiento de los Fideicomisos Individuales) / Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios.

**Aforo Individual.** (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes Elegibles en dicho Fideicomiso Individual + Parte Proporcional del Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso Emisor que corresponda a dicho Fideicomiso Individual conforme a su Participación en el Financiamiento– Parte Proporcional del Efectivo Depositado en el Fondo de Mantenimiento, Fondo para Pagos de Garantía, Fondo de Reserva Contingente + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso – Efectivo Depositado en el Fondo de Mantenimiento) / Parte Proporcional del Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios emitidos por el Fideicomiso que corresponda a dicho Fideicomiso Individual con base en su Participación en el Financiamiento en la Fecha de Emisión menos las cantidades depositadas al pago de principal de los CEBURS Fiduciarios por dicho Fideicomiso Individual hasta la Fecha de Cálculo.

**Aforo Mínimo de Salida.** (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes de un Fideicomitente en la Fecha de Pago + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso Emisor que el Corresponda a un Fideicomitente en la Fecha de Pago) / ((Contrato de Transferencia de Recursos con el Fideicomiso Emisor de un Fideicomitente en la Fecha de Emisión / Suma de los Contrato de Transferencia de Recursos) \* Saldo de Certificados Bursátiles Fiduciarios en el periodo).

**Cartera Vencida Acumulada Global.** Suma del Saldo Insoluto de Cartera Vencida que se ha Generado desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Corte / Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes.

**Monto de Residuales.** Suma del Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Subyacentes en la Fecha de Disposición + Parte Proporcional del Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso Emisor que corresponda al Fideicomiso conforme a sus Participación en el Financiamiento + Efectivo Fideicomitado en la Fecha de Disposición – Parte Proporcional del Saldo Insoluto del Bono que al Fideicomiso conforme a su Participación en el Financiamiento.

**Monto Máximo de Residuales Distribuibles.** Monto de Residuales \* (((Tasa Monto Máximo de Residuales Distribuibles + 1.30) / 36,000) \* Días Naturales Efectivamente Transcurridos entre la Fecha de Pago anterior y la Fecha de Pago Actual).

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

**Participación en el Financiamiento.** Saldo del Contrato de Transferencia de Recursos con el Fideicomiso Emisor de un Fideicomiso Individual / Suma del Saldo de los Saldo Contratos de Transferencia de Recursos con el Fideicomiso Emisor Fideicomiso Emisor de todos los Fideicomisos Individuales.



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

**Tasa Monto Máximo de Residuales Distribuibles.** Mínimo entre la TIEE y una tasa anual de 12.5%.

**Veces Tasa de Incumplimiento (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**

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p>	<p>Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024.                  Metodología para la Incorporación de Garantías Parciales en el Proceso de Análisis Crediticio de las Diferentes Clases de Activos (México), Agosto 2023.                  Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023.</p>
<p>Calificación anterior</p>	<p>HR AAA (E) / Perspectiva Estable.</p>
<p>Fecha de última acción de calificación</p>	<p>31 de enero de 2025.</p>
<p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p>	<p>Enero de 2016 – septiembre de 2025</p>
<p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p>	<p>Información proporcionada por el Estructurador, los Fideicomitentes y el Administrador Maestro, así como información pública.</p>
<p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p>	<p>Calificación de ABS Master Servicer Rating de “AAFC2(mex)” con Perspectiva Positiva (Positive Outlook) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. por Fitch Ratings el 19 de diciembre de 2024.                   Calificación de Contraparte de Largo Plazo (Escala Local) de “AAA(mex)” con Perspectiva Estable (Stable Outlook) otorgada a BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México por Fitch Ratings el 16 de octubre de 2025.</p>
<p>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)</p>	<p>La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.</p>
<p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>N/A.</p>

\*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 calificadoradora [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