

Agosto 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr.
Analista Responsable



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 a la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25 tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 21.6% que soporta la Emisión, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de los contratos originados y administrados por parte de FirmaCar² de 1.6%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 13.5 veces (x) (vs. 21.9%, 1.6% y 13.7x respectivamente en el análisis anterior). Con relación a las características finales de la Emisión, estas consideran los mismos esquemas de amortización, niveles de aforo mínimo y requerido, criterios de elegibilidad y la constitución de fondos observados en la revisión inicial. Por otro lado, la Emisión se colocó por un monto de P\$850.0m, de los cuales el 67.5% de los recursos fueron utilizados para la amortización de la Emisión FMCARCB 23, la cual mostraba un saldo insoluto de P\$604.1m, incluyendo los intereses devengados en la fecha de amortización. Por último, se incorpora en nuestros escenarios la contratación de un instrumento de cobertura tipo CAP para la TIIE de fondeo, lo que mitigaría el riesgo de tasas asociado a un portafolio originado con rentas fijas.

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\$253.7m, lo que equivale al incumplimiento de 317 clientes dentro de un universo de 1,178 clientes, de acuerdo con el saldo promedio por cliente de P\$0.8m.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² 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

- **Aforo Requerido de 1.35x y Aforo Mínimo de 1.25x.** El Aforo de la Emisión se calcula 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 realizó por un monto de P\$850.0m, de los cuales una vez descontando los gastos de la colocación y la constitución de fondos, el 67.5% de los recursos se destinó para la amortización de la emisión FMCARCB 23, por un monto de P\$573.7m.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel de 10.5%.** La contratación del instrumento de cobertura fue por un notional de P\$850m y contratado con Scotiabank³, entidad que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción es Terracota⁴, entidad que cuenta con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable. Asimismo, 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 realizó la revisión de 2,269 contratos, de los cuales el total de los contratos cumplieron con los parámetros establecidos en la documentación legal.
- **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.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas del Fideicomitente.** En caso de que las cosechas muestren un nivel de TIH por arriba de 4.8%, la VTI se ubicaría por debajo del 4.5x, lo que resultaría con una baja en la calificación de la Emisión.
- **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.
- **Cobranza cobrada directamente al Fideicomiso por debajo del 80.0%.** En caso de que la cobranza de los Derechos al Cobro se deposite en cuentas externas a la del Fideicomiso Maestro de Cobranza y que estas representen un nivel superior al 20.0% de forma sostenida, podría bajar 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.

³ Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.

⁴ Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).



Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra FCARCB 25 se realizó el 11 de septiembre de 2025 por un monto de 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. El aforo inicial fue 1.35x y se establece un aforo requerido de 1.35x y un aforo mínimo de 1.25x. Posteriormente, el Periodo de Amortización durará 36 periodos, en donde la totalidad de los recursos se destinarán a la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios una vez realizados los pagos de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago⁵ conformado por Firma Car como Fideicomitente, por Actinver⁶ como Fiduciario y por Masari⁷ como Representante Común. La Emisión está respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puros originados y administrados por Firma Car.

⁵ Fideicomiso de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

⁶ Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver, División Fiduciaria (Actinver y/o el Fiduciario).

⁷ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Representante Común).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil del Fideicomitente

Firma Car se constituyó el 3 de junio de 2013 con el objeto de ofrecer arrendamiento puro de automóviles y equipo de transporte. Sin embargo, posteriormente, la oferta de productos se extendió al arrendamiento de maquinaria a clientes con buena experiencia de pago. Asimismo, el enfoque de la Arrendadora es en las PyME's⁸ y personas físicas con actividad empresarial. Por otra parte, la Arrendadora cuenta con su casa matriz en la Ciudad de México, y mantiene presencia en 26 entidades federativas adicionales

Revisión de Expedientes

Con respecto al proceso de autoría de expedientes, el contrato de administración maestra se establece que el Administrador Maestro está obligado a realizar por sí mismo o por terceros debidamente facultados, por lo menos dos veces al año una auditoría al 100.0% con relación a la existencia y validez de los Derechos al Cobro Transmitidos en la lista de Derechos al Cobro. El Administrador Maestro en dicha auditoría revisará de forma física en las oficinas de Firma Car, o donde este último le indique, los Contratos de Arrendamiento en original, pagarés originales debidamente firmados, las notificaciones a los clientes de la cesión de derechos, que las pólizas de seguros se encuentren vigentes, que se cuenten con los documentos que sustenten los Requerimientos de Elegibilidad y la conformación de los expedientes que documentan los Derechos al Cobro. El Administrador Maestro deberá entregar dentro de los 30 días hábiles posteriores un informe detallado respecto a los resultados de la inspección.

En línea con lo anterior, el 10 de septiembre de 2025 el Administrador Maestro realizó la inspección de expedientes de forma física, donde se revisaron los contratos de arrendamiento, pagarés, notificación de cesión y pólizas de seguro vigente. La revisión se realizó por un total de 2,269 expedientes, lo que representa el total de los expedientes cedidos, de los cuales 2,194 son expedientes de equipo de transporte, cuatro expedientes de camiones, 20 son equipo médico, 45 maquinaria y 10 son relacionado a otros. Dentro de la revisión se concluyó que el 100.0% de los documentos revisados cumplen con los parámetros y criterios que se establecieron en la documentación legal.

Características del Colateral

Referente a la cartera de los Derechos al Cobro cedida al corte de agosto de 2025, esta exhibe un total de 2,269 contratos de arrendamiento puro, distribuidos en 1,178 clientes (vs. 2,309 y 1,223 en el análisis anterior). Dichos contratos son originados y administrados por FirmaCar, los cuales muestran un valor nominal de P\$1,055.3m, mientras que al ser descontados a una tasa de 10.1%, el valor presente neto de los Derechos al Cobro asciende a P\$941.9m. Con respecto a las características de los Derechos al Cobro cedidos, estos cuentan con un plazo original y remanente promedio ponderado de 40.4 y 22.9 meses respectivamente, mientras que la tasa de interés promedio ponderada se ubicó en niveles de 25.0% a agosto de 2025, niveles similares a los observados en la revisión pasada (vs. 41.9, 24.2 meses y 25.1% en la revisión pasada). Por último, la Emisión

⁸ Pequeñas y Medianas Empresas (PyME's).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

se colocó con un aforo inicial de 1.35x, por lo que, adicional a los Derechos al Cobro, se considera el efectivo fideicomitado de P\$205.6m para el cálculo del aforo inicial, por lo que este último se encuentra en línea con el aforo requerido.

Figura 1. Características de los Activos Cedidos

	Preliminar	Final Agosto-25
Número de Contratos	2,309	2,269
Número de Clientes	1,223	1,178
Valor Nominal de los Derechos al Cobro*	1,153.1	1,055.3
Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro*	1,014.4	941.9
Saldo Promedio por Contrato*	0.4	0.4
Saldo Promedio por Cliente*	0.8	0.8
Plazo Original Promedio Ponderado	41.9 meses	40.4 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	24.2 meses	22.9 meses
Tasa Activa Promedio Ponderada	25.1%	25.0%
Aforo Mínimo Requerido	1.25x	1.25x
Aforo Inicial	1.35x	1.35x
Aforo Requerido	1.35x	1.35x

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador y el Fideicomitente.

*Cifras en millones de pesos.

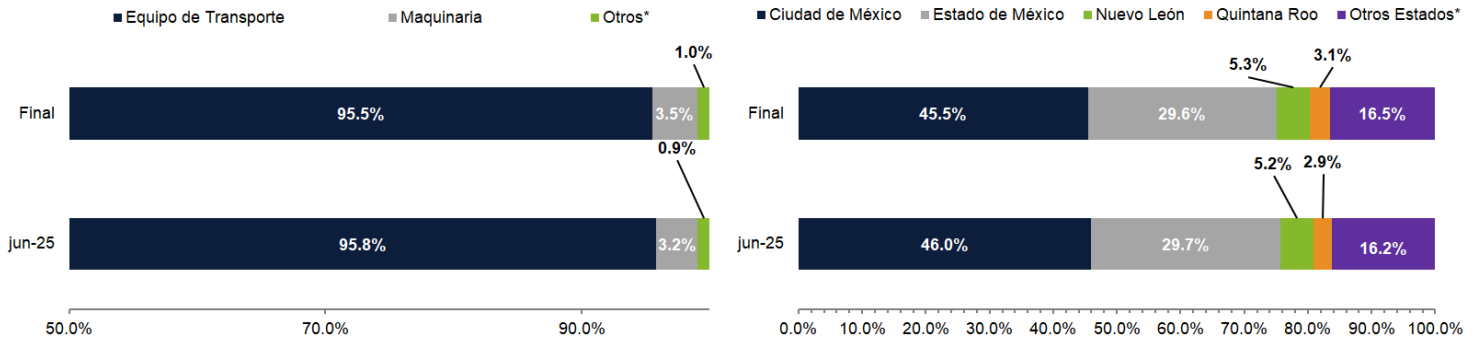
Distribución del Portafolio Cedido

Por parte de la distribución del portafolio por activo arrendado, el 95.5% del portafolio es equipo de transportes, el 3.5% es maquinaria y el 1.0% restante está en otros activos, los cuales en su mayoría son equipo médico (vs. 95.8%, 3.2% y 0.9% respectivamente en la revisión pasada). Cabe mencionar que el portafolio se encuentra concentrado en equipo de transporte ligero, en línea con el criterio de elegibilidad que establece que al menos el 75.0% de los Derechos al Cobro deberán ser arrendamientos de este tipo de activos. Referente a la distribución del portafolio por industria, el sector principal es comercio, el cual representa el 16.9%, seguido del sector de transportes con 13.1%, 10.0% en manufactura y 6.9% en consultoría (vs. 17.2%, 12.7%, 10.0% y 7.0% respectivamente en el análisis anterior), mientras que el 53.1% restante corresponde a diversos sectores de los cuales ninguno supera la concentración de 7.0% (vs. 53.2% en el análisis anterior). HR Ratings considera como un factor favorable la diversificación que existe en la cartera por tipo de industria, donde se establece un criterio de elegibilidad de 25.0% como máxima exposición por industria.

La concentración del portafolio por zona geográfica se concentra principalmente en dos entidades, la Ciudad de México con 45.5% y el Estado de México con 29.6% en agosto de 2025 (vs. 46.0% y 29.7% respectivamente en la revisión pasada). El 5.3% del portafolio se encuentra en el estado de Nuevo León, mientras que el 3.1% en el estado de Quintana Roo (vs. 5.2% y 2.9% respectivamente en la revisión pasada). El 16.5% restante se encuentra en 27 estados, lo que se compara con el nivel similar de 16.2% en la revisión pasada. HR Ratings considera que el portafolio está concentrado en las entidades con mayor actividad económica, por lo que la cartera no muestra un riesgo relevante de concentración geográfica.

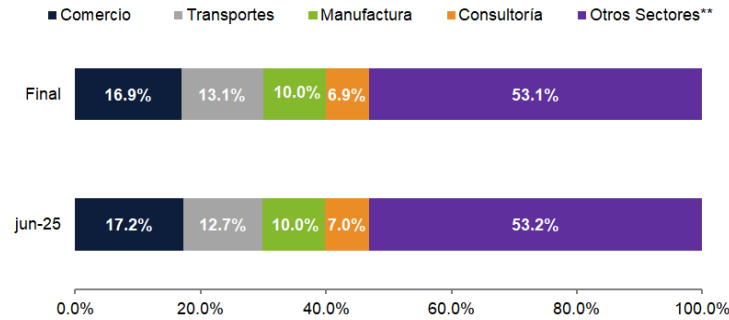


Figura 2. Distribución del Portafolio Cedido



*Otros: Equipo Médico.

*Otros: Otros 27 estados de la República Mexicana.



**Otros: Construcción, alimentación, tecnología, correos, entre otros.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

Cientes Principales

Con respecto a los 10 clientes principales, estos muestran un monto de P\$124.9m al cierre de agosto de 2025, lo que resulta en una concentración de 10.9% sobre el Patrimonio del Fideicomiso. Asimismo, el cliente principal muestra el 2.6% de concentración, el cual se mantiene por debajo del límite establecido en la documentación legal. Es importante mencionar que la documentación legal establece un límite por cliente de 3.0% y del 25.0% sobre los diez clientes principales, por lo que los clientes principales se encuentran dentro de los límites establecidos en la documentación, lo que computa el 100.0% del saldo para el aforo.



Figura 3. Clientes Principales

Cliente	Saldo*	% del Patrimonio	Criterio de Concentración por Cliente
Cliente 1	29.3	2.6%	3.0%
Cliente 2	19.2	1.7%	3.0%
Cliente 3	15.5	1.4%	3.0%
Cliente 4	11.0	1.0%	3.0%
Cliente 5	9.2	0.8%	3.0%
Cliente 6	8.7	0.8%	3.0%
Cliente 7	8.7	0.8%	3.0%
Cliente 8	8.6	0.7%	3.0%
Cliente 9	7.6	0.7%	3.0%
Cliente 10	7.2	0.6%	3.0%
Total	124.9	10.9%	
Vs. Jun-25	131.7	11.5%	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y Agente Estructurador.

*Cifras en millones de pesos.

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, de tal forma que mantenga su capacidad de pago en tiempo y forma, mientras que el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

Escenario de Estrés

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

- Monto de la Emisión por P\$850.0m (vs. P\$850.0m en la revisión inicial).
- Servicio de la deuda mensual, con pagos de intereses durante el Periodo de Revolvencia y de principal e intereses durante el Periodo de Amortización.
- La tasa de la Emisión promedio ponderada ascendería de 9.7%, lo que sería equivalente a una Tasa de Fondeo promedio ponderada de 7.4%, considerando un escenario de estanflación y una sobretasa de 2.3% (vs. 11.1% en la revisión pasada).
- Contratación de un instrumento derivado de cobertura (CAP) para la Tasa de Fondeo durante toda la vigencia de la Emisión con una contraparte cuya calificación es equivalente a HR AAA, considerando un nivel de 10.5%. Sin embargo, la curva de tasas proyectada por HR Ratings para los periodos siguientes no llegaría a este nivel, por lo



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

que el beneficio del CAP sería limitado.

- E. Aforo Mínimo Requerido de 1.25x y Aforo Requerido e Inicial de la Emisión de 1.35x.
- F. La fórmula para el cálculo del Aforo es la sumatoria del Valor Presente de los Derechos al Cobro Elegibles, más el efectivo fideicomitado exceptuando el fondo de reserva de obligaciones, entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- G. Periodo de Revolvencia en los primeros 36 meses de vigencia de la Emisión, en la cual se podrá realizar la adquisición de nuevos Derechos al Cobro con un pago de contraprestación siempre y cuando el Aforo se ubique en un nivel igual o superior al Aforo Requerido.
- H. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización *full-turbo* en el periodo 37; en el cual se utilizarán todos los recursos para la amortización anticipada del principal una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses. En este escenario, el vencimiento legal de la Emisión sería en el mes 72.
- I. El valor de los residuales para el cálculo del VPN para el aforo será determinado mediante la aplicación de un porcentaje, el cual será determinado con base en el plazo del contrato. Con ello, el valor será menor al 50.0% del valor residual establecido en los contratos de arrendamiento, por lo que no se incorpora un castigo de riesgo adicional.
- J. Se incorpora un *stick-rate* de 73.3%, de acuerdo con el histórico del portafolio del Fideicomitente.
- K. Adquisiciones de Derechos al Cobro mensuales promedio por P\$45.8m durante el Periodo de Revolvencia. El pago de la contraprestación será tal que el aforo sea igual o mayor a 1.35x durante el Periodo de Revolvencia.
- L. Plazo de originación promedio ponderado de los Derechos al Cobro cedidos de 42 meses, considerando que sólo serán incluidos para el cálculo del aforo aquellos flujos de cobranza que se encuentren en la vigencia de la Emisión.
- M. El Fondo de Gastos deberá contener los recursos que correspondan a tres meses o a una cuarta parte (1/4) del monto total de los gastos de mantenimiento anuales. Además, mes a mes, se deberá de reservar (1/12) un doceavo adicional de los gastos anuales.
- N. El Fondo de Reserva de Intereses contendrá las cantidades que sean necesarias para hacer los pagos de intereses de la Emisión que deban hacerse en las siguientes tres fechas de pago.
- O. El Fondo de Reserva de Obligaciones contendrá las cantidades que sean necesarias para hacer los pagos de intereses y principal que deban pagarse en la siguiente fecha de pago.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- P. Fondo para Nuevos Derechos al Cobro con un monto inicial de P\$182.8m, el cual podrá ser utilizado durante todo el Periodo de Revolvencia para el pago de contraprestación para nuevos Derechos de Cobro.
- Q. Gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.2m y anuales por P\$3.0m, para así llegar a un monto de gastos anuales de P\$5.0m, en línea con el monto máximo de gastos anual.
- R. No se consideran prepagos dado que los Contratos de Arrendamientos son a plazo forzoso, por lo que, al tener algún pago anticipado, el monto original que se adeuda por concepto de rentas no se ve modificado.
- S. Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia, y de 1.5% mensual incremental durante el Periodo de Amortización.
- T. Uso de todos los recursos de la Emisión para el pago de obligaciones.

Considerando los supuestos de estrés, se obtuvieron los siguientes resultados:

Figura 4. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión

Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	850.0
VPN de los Derechos a Ceder (P\$m)	941.7
Efectivo Inicial para Originar (P\$m)	182.9
Plazo Promedio de los Contratos Originados (meses)	42.0
Tasa de Interés Promedio Ponderada CEBURS Fiduciarios	9.7%
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	21.6%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Pass-Through	1.5%
Aforo Inicial	1.35
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.35
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.35
Periodos de Revolvencia	36
Mes de Amortización Total	72

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

Con respecto al comportamiento esperado de la Emisión, esta contará con un Periodo de Revolvencia durante los primeros 36 meses, en el cual la Emisión contará con la capacidad de realizar cesiones inversas para mantener un adecuado perfil de los Derechos al Cobro, en línea con los criterios de elegibilidad. Posteriormente, del periodo 37 al 72, la Emisión entrará en un esquema de amortización *full-turbo*, el cual una vez cubiertos los fondos de mantenimiento, intereses y pago mensual, el total de los recursos remanentes serán para amortizar el saldo insoluto de la Emisión. Adicionalmente, la Emisión contará con un valor presente neto inicial de Derechos al Cobro por P\$941.7m, los cuales son descontados a una tasa de 10.1%, mientras que el efectivo computable para el aforo será de P\$205.6m, de los cuales P\$182.9m son para originar Derechos al Cobro, lo que resulta con un aforo inicial de 1.35x, el cual se encuentra en línea con el aforo requerido.



@HRRATINGS



HR RATINGS

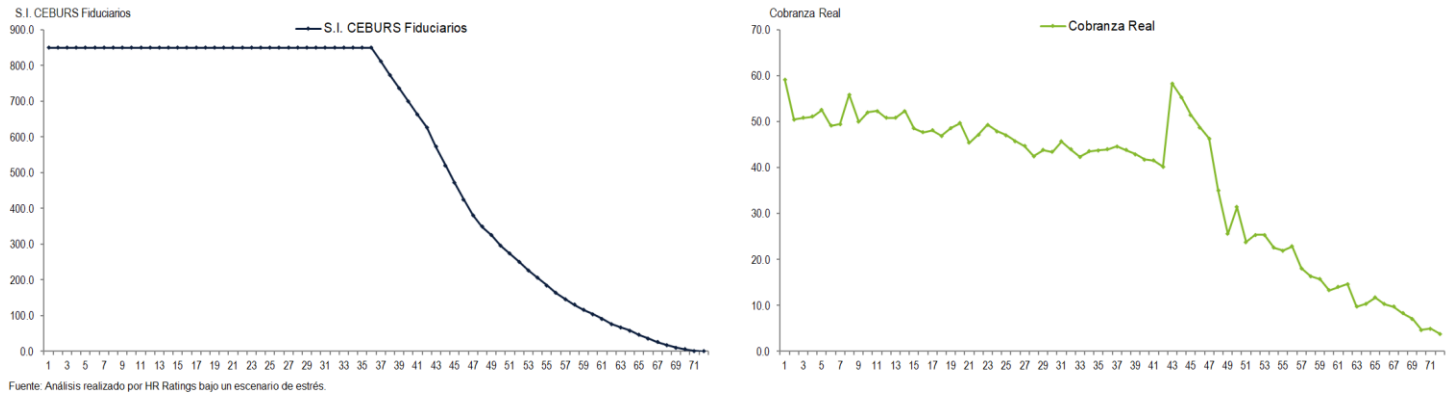


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 5. S.I. CEBURS Fiduciarios vs. Cobranza Real (P\$m)



Con respecto a los ingresos realizados, estos mostrarían un monto acumulado de P\$2,904.9m durante la vigencia de la Emisión, en donde el 67.2% de los ingresos serían generados en el Periodo de Revolvencia y el 32.8% restante sería generado en el Periodo de Amortización. En línea con lo anterior, durante el Periodo de Revolvencia, el 80.9% de los ingresos serían generados por la cobranza de los contratos de arrendamiento, el 8.0% sería generado por la cobranza de residual, el 9.4% serían recursos del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro, y el 1.7% restante serían resultado de las demás cuentas del Fideicomiso. Por parte del Periodo de Amortización, el 78.7% de los ingresos serían por la cobranza de rentas, el 18.1% por la cobranza de residual y el 3.2% restante sería generado por las demás cuentas del Fideicomiso.

Con respecto a las salidas, durante el Periodo de Revolvencia, el 83.4% de los egresos sería para la adquisición de nuevos Derechos al Cobro, el 12.7% sería para el pago de intereses y el 3.9% restante sería para los gastos de administración, liberación de remanentes y las demás cuentas del Fideicomiso. Por parte del Periodo de Amortización, el 89.3% de los egresos sería para el pago del saldo insoluto de la Emisión, el 9.0% para el pago de intereses y el 1.7% restante sería generado por las demás cuentas del Fideicomiso.



Figura 6. Flujo de Efectivo (P\$m)

	Periodo de Revolvenca	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	1,794.0	1,257.7	3,051.7
Rentas	1,580.0	949.5	2,529.5
Residuales	214.0	308.2	522.2
Cobranza Esperada ajustada por Stick Rate Histórico y RM*	1,736.9	1,175.4	2,912.3
Rentas	1,580.0	949.5	2,529.5
Residuales al 73.3%	156.9	225.9	382.7
Cobranza No Realizada por Mora	0.0	253.7	253.7
Rentas	0.0	199.9	199.9
Residuales	0.0	53.8	53.8
Cobranza Realizada	1,736.9	921.7	2,658.5
Rentas	1,580.0	749.6	2,329.6
Residuales	156.9	172.1	328.9
+ Ingresos por Intereses de Fondos	10.5	2.5	13.0
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Mantenimiento	1.4	0.6	1.4
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Intereses	21.4	20.3	21.4
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Pagos Mensuales	0.0	6.8	0.0
+ Efectivo Inicial Nuevos Derechos al Cobro	182.9	0.0	182.9
+ Efectivo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Mantenimiento	0.6	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Intereses	20.3	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Pagos Mensuales	6.8	0.0	0.0
- Saldo Final de Nuevos Derechos al Cobro	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo General	0.0	0.2	0.2
- Gastos de Mantenimiento	16.2	16.2	32.4
- Gastos de Intereses	247.5	85.6	333.1
- Adquisición de Cartera	1,628.8	0.0	1,628.8
- Liberación de Remanentes	32.7	0.0	32.7
- Amortización CEBURS Fiduciarios	0.0	850.0	850.0
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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

*RM: Riesgo de Mercado

En línea con lo anterior, la cobranza esperada durante el Periodo de Amortización es de P\$1,257.7m, sin embargo, al considerar un ajuste de mercado por los residuales del 73.3%, la cobranza esperada asciende a P\$1,175.4m. Con ello, en nuestro escenario de estrés se estima una mora mensual incremental de 1.5% y que aun así la Emisión sea capaz de realizar el cumplimiento de su deuda e intereses en tiempo y forma. Con lo anterior, la cobranza realizada de capital asciende a P\$921.7m, mientras que al incorporarle una mora mensual de 1.5%, la cobranza no realizada por mora se ubicaría en P\$253.7m, lo que conlleva a mostrar una Mora Máxima de 21.6%, que al compararla con la TIH de 1.6%, resulta en una VTI de 13.5x.



@HRRATINGS



HR RATINGS

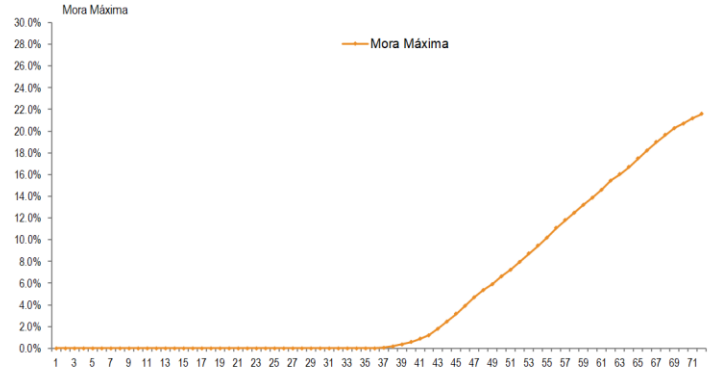
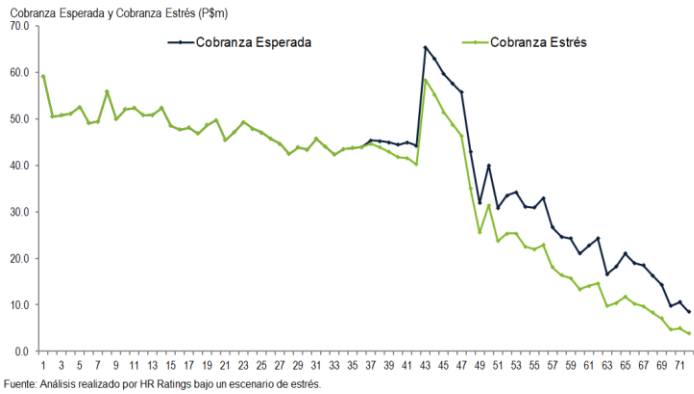


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 7. Cobranza Esperada vs. Mora Máxima



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de agosto de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2017 - Agosto 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)	Calificación de mercado AAA(mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 10 de octubre de 2025. Calificación de mercado AAFC2(mex) con Perspectiva Estable Administradora de Activos Terracota por Fitch Ratings el 9 de mayo 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)	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/

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 calificadoradora 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 varían 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

