

LFUCB 25
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Octubre 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Febrero 2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Federico Guerrero

federico.guerrero@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Roberto Soto

roberto.soto@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 LFUCB 25 tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra LFUCB 25¹, puestos en circulación por el Fideicomiso CIB/6442 constituido por Lease For U² como Fideicomitente por un monto de P\$381.1 millones (m), se basa en la Mora Máxima (MM) de 25.9% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, que comparada con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.5% de la cartera originada y administrada por Lease For U, da como resultado una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 17.1 veces (x) (vs. 24.3%, 1.5% y 16.0x en el análisis anterior). Al respecto, los documentos legales mantienen las características observadas en la acción de calificación inicial y, en el evento relevante posterior. Por parte de la prelación de pagos, los fondos constituidos en el Fideicomiso, los criterios de elegibilidad y los límites de concentración, estos se mantienen en línea con el último reporte, por lo que HR Ratings no considera que exista un cambio en el riesgo crediticio de la Emisión. Asimismo, la Emisión considera como mitigantes de riesgo la contratación de un instrumento de cobertura (CAP) a un nivel 11.0% con BBVA³ y con mecanismos para la separación de flujos provenientes de la cobranza al contar con un fideicomiso maestro de cobranza, el cual concentrará la cobranza total del Fideicomitente, para posteriormente ser reenviada al Fideicomiso Emisor.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra LFUCB 25 (la Emisión y/o LFUCB 25).

² Lease For You, S.A.P.I. de C.V. (Lease For U y/o el Fideicomitente).

³ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA)



@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 al Cobro cedidos.** La MM que soportaría la Emisión en un escenario de estrés es de 25.9%, lo que equivale al incumplimiento de 367 de 1,081 clientes con base en el ticket promedio del portafolio cedido (vs. 24.3% y 365 clientes en el análisis anterior).
- **Aforo Requerido de 1.35x y Aforo Mínimo de 1.28x (vs. 1.35x y 1.28x en el análisis anterior).** El Aforo se calcula como la suma del Valor Presente Neto (VPN) de los Derechos de Cobro Elegibles, más el efectivo disponible en el patrimonio del Fideicomiso, menos los saldos del fondo de mantenimiento y la porción de intereses del fondo de pagos mensuales, dividido entre el saldo insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
- **Características de los Derechos de Cobro.** Los derechos de cobro que pretenden ser cedidos incluyen el pago mensual de rentas, comisiones y seguros de contratos de arrendamiento de equipos médicos.
- **Periodo de Revolvencia de 24 meses y un Periodo de Amortización de 36 meses bajo un esquema *Full-Turbo*.** Durante el Periodo de Revolvencia se podrán realizar adquisiciones de nuevos derechos al cobro y sustituciones de cartera, mientras que, durante el Periodo de Amortización *Full-Turbo*, el total de los recursos serán destinados a la amortización de principal de la Emisión.
- **Fondo de Reservas de Intereses.** El Fideicomiso contempla la constitución del fondo con un monto objetivo equivalente a un mes de pago de intereses.
- **Fondo de Reserva de Gastos.** Equivalente a 1/12 constituido proporcionalmente por el equivalente al monto máximo de gastos anuales de administración de P\$4.0m.
- **Fondo de Pagos Mensuales.** Equivalente a las cantidades que sean necesarias para realizar el pago de intereses y principal en la siguiente fecha de pago.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Cobranza de la Emisión es recibida en un Fideicomiso Maestro de Cobranza, el cual concentrará la cobranza total del Fideicomitente, para posteriormente ser reenviada al Fideicomiso Emisor.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con calificación equivalente a HR AM2+ con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la Emisión será CxC⁴, quien deberá reportar de manera independiente el comportamiento de la Emisión, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **Opinión legal satisfactoria por parte de un despacho independiente.** En su análisis legal, un despacho externo jurídico e independiente establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso.
- **Mecanismo de sustitución de Administrador Primario, donde las funciones las llevaría a cabo un Administrador Sustituto.** Ante la eventualidad de sustitución, en la documentación legal se estipula el proceso a seguir para que CxC retome las labores de cobranza del portafolio.
- **Proceso de auditoría de expedientes por el Administrador Maestro.** Las revisiones de expedientes se deberán realizar previo a la colocación en el mercado y, por lo menos, dos veces al año durante la vigencia de la Emisión.

⁴Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).



- **Criterios de elegibilidad y límites de concentración.** La Emisión tiene como límite de concentración que un cliente no puede concentrar más del 3.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso y los tres clientes principales no más del 7.5% del Patrimonio del Fideicomiso. La Ciudad de México no podrá concentrar más del 25.0% del Patrimonio del Fideicomiso y las demás entidades federativas están limitadas al 12.0%.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión de la VTI por debajo de 4.5x.** Una presión de la VTI derivado de una disminución en la MM a 6.8% o un aumento en la TIH a 5.8% podría ocasionar una disminución en la calificación.
- **Inconsistencias en más de 10.0% de los expedientes validados por parte del Administrador Maestro.** En caso de un nivel elevado de hallazgos relevantes, HR Ratings revisaría una segunda muestra y, en caso de persistir, se podría llegar a considerar un castigo a la calificación.
- **Deterioro en la capacidad operativa del Fideicomitente.** Si el Fideicomitente muestra algún deterioro operativo que impacte su calidad como administrador primario, esto podría repercutir negativamente en la calificación de la Emisión.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra LFUCB 25 fue puesta en circulación por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. 6442 por un monto de P\$381.1m y con un plazo legal 1,826 días, equivalentes a 60 meses o 5 años aproximadamente a partir de su fecha de colocación el 27 de noviembre de 2025. La Emisión contará con un Periodo de Revolvencia por los primeros 24 periodos y con un Periodo de Amortización por los 36 periodos restantes. Al finalizar el Periodo de Revolvencia, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios deberá ser amortizado bajo un esquema de amortización *Full-Turbo*, destinando todos los recursos para el pago de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento y de intereses. La Emisión devengará intereses de manera mensual a una tasa de interés de TIE de Fondeo, más 250 puntos básicos.

La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de arrendamiento de equipo médico, los cuales son originados y administrados por Lease For U; en este sentido, la Emisión contará con un aforo requerido de 1.35x, mínimo de 1.28x. Es importante mencionar que en caso de presentarse un sobreaforo, se llevará a cabo la entrega de los remanentes necesarios al Fideicomitente para que la razón de Aforo sea igual o mayor a la razón de Aforo Requerido posterior a la distribución de dichos remanentes. El Fideicomiso Emisor será constituido por Banco Actinver⁵, que actuará como Fiduciario, Masari⁶ como Representante Común, CxC como Administrador Maestro y Lease For U como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo Lugar, originador y administrador primario de los derechos de cobro que conformen el Patrimonio del Fideicomiso.

Perfil del Fideicomitente

Lease For U es una empresa que ofrece servicios de arrendamiento puro, tanto a pequeñas y medianas empresas (pymes) como a personas físicas con actividad empresarial. La Arrendadora fue fundada en 2014 en la Ciudad de México como arrendadora con un giro hacia el sector médico enfocando su cartera en equipo médico; este último es el principal componente de su cartera. Por lo anterior, el mercado objetivo de la Arrendadora son médicos, profesionales de la salud y clínicas privadas con actividades en México. Asimismo, la Arrendadora ha diversificado su riesgo a través de la expansión de sus operaciones a todo el país mediante la creación de una red de distribución, asociándose con más de 200 *vendors*, principalmente fabricantes y distribuidores de equipo médico.

Revisión de Expedientes

Para la revisión de expedientes, HR Ratings consideró el reporte de auditoría elaborado por el Administrador Maestro el 28 de noviembre de 2025. En dicho reporte, el Administrador Maestro revisó un total de 288 expedientes de un universo de 1,143 expedientes, lo cual es una muestra estadísticamente representativa de expedientes digitales de Arrendamiento, con el 95%

⁵ Banco Actinver, S.A., Institución De Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).

⁶ Masari, Casa De Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de nivel de confianza y un margen de error del 5% de acuerdo con lo estipulado en la documentación legal. En dicha auditoría, se revisaron los siguientes documentos:

- i) Contrato de Arrendamiento
- ii) Anexo A
- iii) Identificación Oficial
- iv) Comprobante de Domicilio
- v) Pagaré
- vi) Factura del Bien
- vii) Póliza de Seguro
- viii) Carátula
- ix) Estado de Cuenta del Cliente

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.

Análisis del Colateral y Criterios de Elegibilidad

Características del Portafolio

La Emisión está respaldada por Derechos de Cobro provenientes de un portafolio compuesto por contratos originados y administrados por Lease For U. Es importante mencionar que el Patrimonio del Fideicomiso está compuesto por el efectivo depositado en las cuentas y fondos del Fideicomiso y por los Derechos de Cobro que incluyen el pago mensual de rentas, comisiones y seguros. El portafolio cedido está compuesto por 1,081 clientes a través de 1,143 contratos con un valor nominal de P\$468.6m (vs. 1,215 clientes, 1,281 contratos y P\$592.9m en el análisis anterior). Lo anterior deriva en un saldo promedio por cliente de P\$0.4m, y un Valor Presente Neto (VPN) de P\$424.1m descontado a una tasa anual del 9.9%, de acuerdo con lo establecido en la documentación legal de la Emisión al corte de octubre de 2025 (vs. P\$0.4m, P\$532.1m y 10.6% en el análisis anterior). Por su parte, el plazo de originación promedio ponderado se ubica en 41.9 meses, el plazo remanente promedio ponderado en 25.2 meses y la tasa interna de retorno promedio ponderado en 34.0% al cierre de octubre de 2025 (vs. 39.9, 27.7 y 33.2% en el análisis anterior). Finalmente, el arrendatario principal muestra una concentración del 1.4%, los tres arrendatarios principales concentran el 4.0% y el estado con mayor concentración se ubica en 17.5% en octubre de 2025 (vs. 2.2%, 4.7% y 18.0% en el análisis anterior). Asimismo, cabe señalar que el 100.0% de los activos cedidos corresponden a equipo médico.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 1. Características del Colateral

(Cifras en millones de pesos)

| Concepto | Colateral Propuesto Agosto - 2025 | Colateral Cedido Octubre - 2025 |
|---|--------------------------------------|------------------------------------|
| Número de clientes | 1,215 | 1,081 |
| Número de contratos | 1,281 | 1,143 |
| Patrimonio del Fideicomiso* | 541.0 | 514.6 |
| Valor Presente Neto (VPN) | 532.1 | 424.1 |
| Valor Nominal | 592.9 | 468.6 |
| Efectivo en el Fideicomiso | 9 | 90.5 |
| Saldo promedio por cliente* | 0.4 | 0.4 |
| Plazo de originación promedio ponderado (meses) | 39.9 | 41.9 |
| Plazo remanente promedio ponderado (meses) | 27.7 | 25.2 |
| Tasa Interna de Retorno promedio ponderada | 33.2% | 34.0% |
| Concentración arrendatario principal* | 2.2% | 1.4% |
| Concentración tres arrendatarios principales* | 4.7% | 4.0% |
| Concentración principal estado* | 18.0% | 17.5% |

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomitente

*Monto calculado sobre el VPN

Distribución del Portafolio Total

En cuanto a la distribución del portafolio, el 100.0% del mismo está compuesto por equipo médico, lo cual obedece a la naturaleza del negocio de Lease For U. El rubro principal son los equipos de ultrasonido, con un 45.5% del portafolio total (vs. 47.7% en el análisis anterior); por su parte, los equipos para escáneres dentales, laser diodo, sistemas de radiofrecuencias y microscopios oftálmicos representan el 4.8%, 4.6%, 4.3% y 3.3% del portafolio total. Finalmente, el 37.6% restante se encuentra distribuido en 91 tipos de activos médicos distintos (vs. 3.1%, 4.3% 2.8% y 2.9% en el análisis anterior). Asimismo, la concentración del portafolio por entidad federativa se encuentra distribuida en línea con los criterios de elegibilidad de la Emisión; con ello, la Ciudad de México es la entidad con mayor participación con un 17.5% del portafolio total (vs. 18.0% en el análisis anterior), seguido de Jalisco, el Estado de México, Nuevo León y Chiapas con un 7.3%, 5.4%, 5.4% y 4.7% al cierre de octubre de 2025 (vs. 5.2%, 6.6%, 5.8% y 4.4% en el análisis anterior); el 59.8% restante se encuentra distribuido en 27 entidades federativas con una concentración promedio del 2.2%. Finalmente, la distribución por tipo de cliente se encuentra concentrada en un 74.5% del portafolio en personas físicas y el 25.5% en personas morales al cierre de octubre de 2025 (vs. 72.9% y 27.1% en el análisis anterior). En consideración de HR Ratings, el portafolio que pretende ser cedido cumple con las características establecidas en los criterios de elegibilidad y se alinean con el modelo de negocio de Lease For U.



@HRRATINGS



HR RATINGS



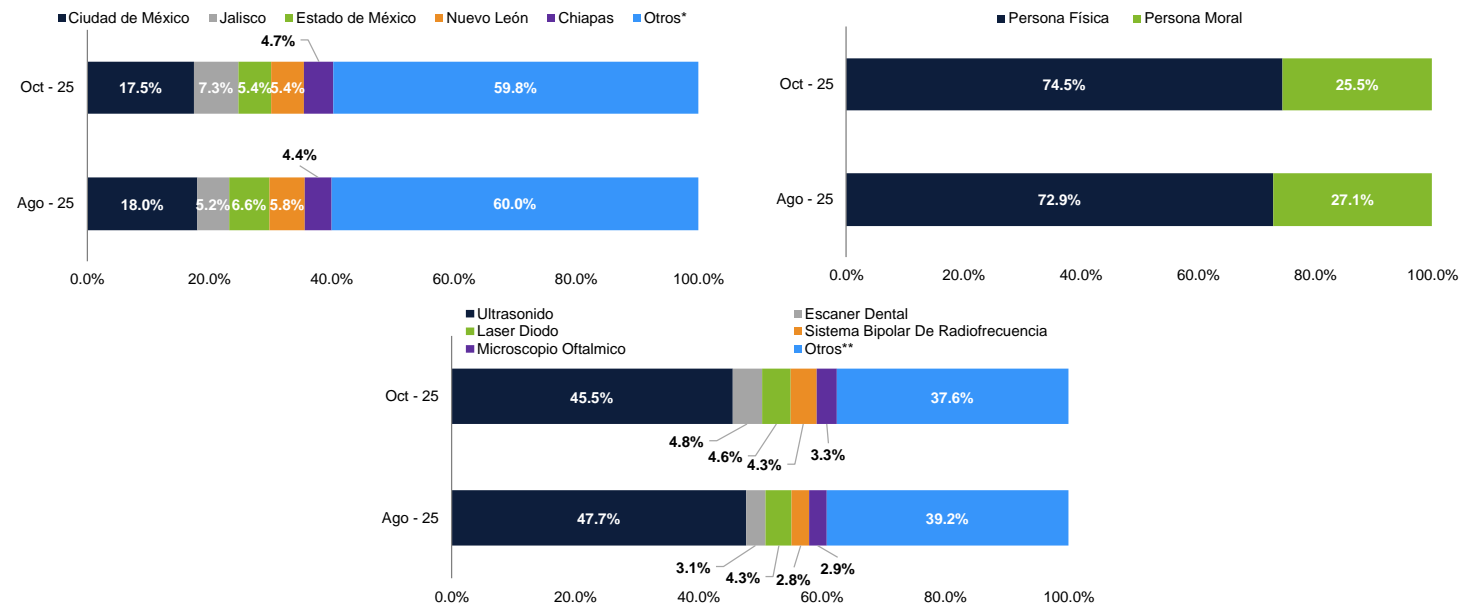
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Distribución del Portafolio Total: Entidad Federativa y Tipo de Cliente

(Cifras en Porcentaje)



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*Otros: 27 Entidades Federativas con una concentración promedio del 2.2%

**Otros: 94 tipo de activo médico distintos

Cientes Principales

Referente a los 10 clientes principales, estos acumulan un VPN de P\$43.9m en octubre de 2025, lo que equivale a 9.4% del portafolio total propuesto y 10.4% del valor del Patrimonio del Fideicomiso. Por su parte, el cliente principal presenta un VPN de P\$6.1m, lo que refleja una ponderación a valor del Patrimonio del Fideicomiso de 1.4%. Con ello, se exhibe que los Derechos de Cobro a ser cedidos cumplen con los criterios de elegibilidad dentro de la documentación, los cuales establecen que la suma del VPN de los activos vigentes contratados con un mismo Arrendatario no represente más del 3.0% del valor del Patrimonio del Fideicomiso. En conclusión, los Derechos de Cobro a ser cedidos computan para el cálculo del Aforo en su totalidad.

Figura 3. Clientes Principales

(Cifras en millones de pesos y porcentajes)

| Cliente | VPN | % Portafolio Propuesto | VPN / Patrimonio del Fideicomiso |
|------------|------|------------------------|----------------------------------|
| Cliente 1 | 6.1 | 1.3% | 1.4% |
| Cliente 2 | 5.5 | 1.2% | 1.3% |
| Cliente 3 | 5.2 | 1.1% | 1.2% |
| Cliente 4 | 5.0 | 1.1% | 1.2% |
| Cliente 5 | 4.9 | 1.1% | 1.2% |
| Cliente 6 | 3.9 | 0.8% | 0.9% |
| Cliente 7 | 3.8 | 0.8% | 0.9% |
| Cliente 8 | 3.3 | 0.7% | 0.8% |
| Cliente 9 | 3.2 | 0.7% | 0.7% |
| Cliente 10 | 3.0 | 0.6% | 0.7% |
| Total | 43.9 | 9.4% | 10.4% |

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomitente

Criterios de Elegibilidad y Límites de Concentración

La Emisión cuenta con una serie de criterios de elegibilidad y límites de concentración para determinar los Derechos al Cobro que pueden ser cedidos al Fideicomiso. Dentro de los principales criterios de los Derechos al Cobro se tiene un límite de atraso de 60 días naturales en un Derecho al Cobro (vs. 0 días para el portafolio al corte de octubre de 2025), así como una tasa interna de retorno promedio del portafolio de los derechos al cobro de al menos 18.5% (vs. 34.0% para el portafolio al corte de octubre de 2025). Por otra parte, la Emisión tiene como límite de concentración que un cliente no puede concentrar más del 3.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso, los tres clientes principales no pueden concentrar más del 7.5% del Patrimonio del Fideicomiso y los Derechos al Cobro reestructurados no podrán ser superiores al 5.0% del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 1.2%, 3.3% y 4.8% para el portafolio en octubre de 2025). Finalmente, la Ciudad de México no podrá concentrar más del 25.0% del Patrimonio del Fideicomiso y las demás entidades federativas están limitadas al 12.0% (vs. 17.5% para la Ciudad de México y 7.3% en el resto de las entidades federativas al corte de octubre de 2025). En línea con lo anterior, los Derechos al Cobro a ser cedidos cumplen en su totalidad con los criterios de elegibilidad; asimismo, HR Ratings considera que estos criterios limitan el perfil de riesgo de la cartera y favorecen su adecuada composición.

Figura 4. Criterios de Elegibilidad y Límites de Concentración

| (Cifras en millones de pesos y porcentajes) | | |
|--|---|---|
| Criterio | Límite | Máximo Observado |
| Atraso de días naturales en un Derecho al Cobro | No mayor a 60 días | 0 días |
| Tasa Interna de Retorno de los Derechos al Cobro | Al menos 18.5% | 34.0% |
| Concentración por cliente | No mayor al 3.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso | 1.2% |
| Concentración tres clientes principales | No mayor al 7.5% sobre el Patrimonio del Fideicomiso | 3.3% |
| Derechos al Cobro reestructurados | No mayor a 5.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso | 4.8% |
| Concentración por entidad federativa | No mayor a 25.0% para la CDMX y no mayor a 12.0% para el resto de los estados | 17.5% para CDMX y 7.3% en el resto de los estados |

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomitente

Análisis de Cosechas y TIH

Análisis de Cosechas

El análisis de cosechas de Lease For U se realiza con el fin de determinar el comportamiento histórico del portafolio. Para este análisis se consideran las cosechas con atrasos superiores a 90 días del portafolio de Lease For U desde 2019 hasta octubre de 2025, en donde se considera el saldo de rentas por devengar por contrato al momento de alcanzar este nivel de atraso. Asimismo, no se consideran recuperaciones de cartera vencida una vez que alcanzan 90 días de atraso. En línea con lo anterior, la cosecha que presenta un mayor deterioro es la de 2022, con un incumplimiento acumulado de 2.3% derivado del aumento en la morosidad equivalente a un cliente, el cual representaba una operación indirecta de arrendamiento con el gobierno que resultó en un fraude. Asimismo, observamos que la cosecha del año 2020 y 2021 muestran el mismo nivel de incumplimiento acumulado de 0.8% y 2023 muestra un nivel de incumplimiento acumulado 0.6%. Para las cosechas 2024 y 2025, se observa una morosidad baja derivado de su corta madurez.



@HRRATINGS



HR RATINGS

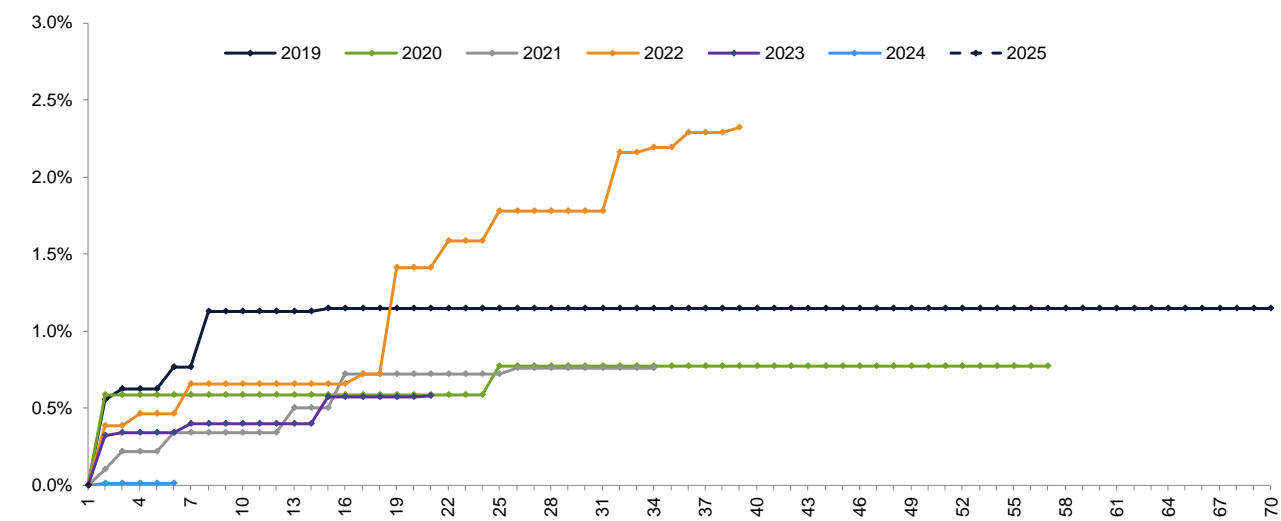


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 5. Análisis de Cosechas



Fuente: HR Ratings con información del Fideicomitente

Tasa de Incumplimiento Histórica

Para la determinación del cálculo de la TIH de la Emisión, es importante mencionar que HR Ratings toma un promedio ponderado con base en el monto de originación y el porcentaje de incumplimiento de las cosechas del 2020, 2021 y 2022, las cuales se consideran como cosechas maduras. Con ello, la TIH utilizada para el análisis de flujo de efectivo sería de 1.5% al corte de octubre de 2025.

Figura 6. TIH

| Año | Origenación | % de Incumplimiento |
|-------|-------------|---------------------|
| 2019 | 321.9 | 1.1% |
| 2020* | 223.6 | 0.8% |
| 2021* | 431.7 | 0.8% |
| 2022* | 638.4 | 2.3% |
| 2023 | 825.4 | 0.6% |
| 2024 | 786.8 | 0.0% |
| 2025 | 641.1 | 0.0% |
| Total | 3,868.8 | 1.5% |

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomitente

*Años considerados para el cálculo de la TIH

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. Este último resulta el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, 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 este ante distintos factores. Con esto se determina el mayor nivel de incumplimiento del portafolio que soportarían la Emisión 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:

- i. Monto total de la Emisión por hasta P\$381.1m (vs. P\$400m en el análisis anterior).
- ii. Tasa de la Emisión promedio ponderada de 9.4% correspondiente a un TIIE de Fondeo a un Día promedio ponderada de 6.9% bajo un escenario de estanflación proyectado por HR Ratings más una sobretasa de 2.5%, correspondiente a la sobretasa determinada al momento de su colocación en el mercado el pasado 28 de noviembre de 2025 (vs. 10.7%, 7.5% y 3.25% en el análisis anterior). Es importante mencionar que la Emisión contratará un contrato de cobertura con BBVA a un nivel aproximado de 11.0%.
- iii. Aforo Inicial de la Emisión de 1.35x (vs. 1.35x en el análisis anterior). Durante el Periodo de Revolvencia, dicho nivel es requerido para que la Emisión pueda llevar a cabo la adquisición de derechos de cobro adicionales y liberación de remanentes.
- iv. Adquisición de cartera durante el Periodo de Revolvencia de 24 meses, con la finalidad de utilizar el 100.0% de los recursos en efectivo. La contraprestación de cartera se realiza mediante el monto requerido para mantener el nivel de aforo igual o superior al nivel de aforo requerido.
- v. Plazo de originación de los nuevos derechos de cobro de 40 periodos. Esto derivado del plazo de originación de portafolio a ser cedido analizado inicialmente por HR Ratings.
- vi. Tasa de descuento mensualizada, la cual se calcula como:
$$TM = (1 + \text{Tasa de Interés Bruto Anual de la Emisión})^{1/12} - 1$$
- vii. Monto máximo de gastos de mantenimiento anuales de la Emisión establecidos en la documentación legal por P\$4.0m anuales.
- viii. Constitución de un Fondo de Pagos Mensuales equivalente a un periodo de pago de intereses y principal sobre el Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Asimismo, se incorpora un Fondo de Reserva de Gastos de Mantenimiento por el equivalente a 1/12 constituido proporcionalmente por el equivalente al monto de gastos anuales de administración. Los fondos de la Emisión son constituidos desde el inicio de la vigencia de la Emisión.
- ix. Efectivo inicial para adquirir nuevos derechos de cobro por P\$90.5m equivalente al saldo de efectivo, cuentas y fondos al corte de noviembre de 2025 (vs. P\$8.9m aproximadamente en el análisis anterior). El VPN de las rentas del portafolio cedido es de P\$424.1m, tomando en cuenta una tasa de descuento de 9.9% (vs. P\$527.6m y 10.1% en el análisis anterior).

⁷ En caso de que la Tasa de Cobertura más la sobretasa de la Emisión sea menor a la Tasa de Interés Bruto Anual de la Emisión, entonces se usará la Tasa de Cobertura más la sobretasa de la Emisión.



- x. Morosidad mensual de 1.9% durante el periodo de amortización (vs. 1.7% en el análisis anterior).
- xi. Uso de todas las reservas para hacer frente a las obligaciones de la Emisión.

Tomando en consideración todos los supuestos, se esperaría que la Emisión muestre el siguiente comportamiento:

Figura 7. Supuestos y Resultados: Escenario Estrés

(Cifras en millones de pesos, meses y porcentajes)

| Supuestos | |
|--|-------|
| Monto de la Emisión hasta por | 381.1 |
| VPN de los Derechos Cedidos | 424.1 |
| Recurso Inicial en Efectivo para Originar | 90.5 |
| Plazo Promedio de los Contratos Originados | 40 |
| Tasa de Interés CEBURS Fiduciarios | 9.3% |
| Evento de Amortización Anticipada | No |
| Resultados | |
| Mora Máxima | 25.9% |
| Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Revolvencia | 0.0% |
| Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Amortización | 1.9% |
| Aforo Inicial | 1.36x |
| Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia | 1.35x |
| Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia | 1.36x |
| Periodos de Revolvencia | 24 |
| Meses para Amortización Total | 60 |

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario Estrés.

De acuerdo con el análisis llevado a cabo por HR Ratings se aprecia que durante el Periodo de Revolvencia, es decir, durante los primeros 24 periodos de su vigencia, la cobranza de la Emisión presente una tendencia de crecimiento como resultado de la cobranza proveniente de la cartera a ser cedida inicialmente, así como por la adquisición de nuevos derechos al cobro durante este periodo para alcanzar el aforo requerido de 1.35x. En el escenario de estrés proyectado por HR Ratings, la cobranza esperada total de las rentas ascendería a P\$1,218.6m, correspondiente a P\$653.2m al Periodo de Revolvencia y P\$565.4m al Periodo de Amortización *Full-Turbo*.

Cabe señalar que durante el Periodo de Revolvencia la cobranza esperada y real, es igual, ya que durante este periodo no se considera que existe morosidad mensual derivado de la capacidad con la que cuenta en Fideicomitente de realizar sustitución de cartera. No obstante, en el Periodo de Amortización, la cual abarca del periodo 25 al 60, la cobranza esperada de rentas ascendería a P\$565.4m, mientras que la realizada sería de P\$418.7m derivado de la morosidad mensual incorporada en el escenario de 1.9% para alcanzar una MM de 25.9%. Es importante mencionar que durante el Periodo de amortización *Full-Turbo*, la Emisión deja de adquirir nuevos derechos al cobro y utiliza el 100.0% de los recursos disponibles provenientes de la cobranza para la amortización de los CEBURS Fiduciarios posterior al pago de gastos de mantenimiento y el pago de intereses.

En cuanto a la composición del flujo de efectivo durante las dos etapas de la Emisión, se esperarían ingresos por P\$1,171.8m, correspondientes principalmente al flujo de cobranza esperado en un 91.5%, 7.7% equivalente al efectivo inicial del Fideicomiso, mientras que el 0.8% restante obedece a la constitución del saldo inicial de los fondos. Por su parte, los egresos de la Emisión se espera que asciendan a P\$1,171.8m durante las dos etapas de la Emisión. Referente al periodo de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Revolencia, el 85.6% de los egresos estarán destinados a la adquisición de cartera, el 9.5% a los gastos por intereses, el 2.6% a la liberación de remanentes, el 1.3% a los gastos de mantenimiento y el 1.0% restante en las cuentas de los fondos. Durante el periodo de Amortización *Full-Turbo* el 89.3% de los recursos estarán destinados a la amortización del saldo insoluto de los CEBURS, el 8.3% a los gastos por intereses y el 2.5% restante a los gastos de mantenimiento.

Figura 8. Flujo de Efectivo: Escenario Estrés

| (Cifras en millones de pesos) | Periodo de Revolucion | Periodo de Amortización <i>Full-Turbo</i> | Total |
|--|-----------------------|---|----------------|
| Cobranza Esperada | 653.2 | 565.4 | 1,218.6 |
| Rentas | 653.2 | 565.4 | 1,218.6 |
| Cobranza No Realizada por Mora | 0.0 | 146.7 | 146.7 |
| Rentas | 0.0 | 146.7 | 146.7 |
| Cobranza Realizada | 653.2 | 418.7 | 1,071.9 |
| Rentas | 653.2 | 418.7 | 1,071.9 |
| Flujo de Efectivo | | | |
| Ingresos y Disposiciones | 752.3 | 427.0 | 1,171.8 |
| + Rentas | 653.2 | 418.7 | 1,071.9 |
| + Ingresos por Intereses de Fondos | 1.2 | 0.7 | 1.9 |
| + Ingresos Contraparte CAP | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| + Constitución (saldos) Inicial de Fondos | 7.4 | 7.5 | 7.4 |
| + Constitución (saldos) Inicial de Fondo de Reserva de Gastos | 0.3 | 1.7 | 0.3 |
| + Constitución (saldos) Inicial de Fondo Pagos Mensuales | 3.6 | 2.9 | 3.6 |
| + Constitución (saldos) Inicial de Fondo de Reserva de Intereses | 3.5 | 2.9 | 3.5 |
| + Efectivo Inicial Cuenta de Revolucion | 90.5 | 0.0 | 90.5 |
| + Efectivo Inicial Fondo General | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Egresos y Saldos Finales de Fondos | 752.3 | 427.0 | 1,171.8 |
| - Saldo Final de Fondos | 7.5 | 0.0 | 0.0 |
| - Saldo Final de Cuenta de Gastos Anuales | 1.7 | 0.0 | 0.0 |
| - Saldo Final de Fondo de Pagos Mensuales | 2.9 | 0.0 | 0.0 |
| - Saldo Final de Fondo de Reserva de Intereses | 2.9 | 0.0 | 0.0 |
| - Saldo Final de Fondo General | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| - Gastos de Mantenimiento | 9.7 | 10.5 | 20.2 |
| - Gastos de Intereses | 71.6 | 35.4 | 107.0 |
| - Adquisición de Cartera | 644.1 | 0.0 | 644.1 |
| - Liberación de Remanentes | 19.5 | 0.0 | 19.5 |
| - Amortización CEBURS Fiduciarios | 0.0 | 381.1 | 381.1 |
| Total | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario Estrés.

En cuanto al comportamiento del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, se esperaría que este se mantenga estable durante los primeros 24 periodos correspondientes al Periodo de Revolucion y, posteriormente, se esperaría que el saldo insoluto presente una tendencia a la baja debido a su amortización *Full-Turbo* con los recursos disponibles provenientes de la cobranza del portafolio. En complemento, el pago de intereses presentaría un comportamiento en línea con el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios y el movimiento en la tasa de interés, lo que refleja un pago de intereses por P\$107.0m al considerar una tasa de interés promedio ponderada de 9.4%. Asimismo, se observaría una constante constitución del Fondo de Mantenimiento con el pago de gastos anuales cada 12 meses durante la vigencia de la Emisión.



@HRRATINGS



HR RATINGS

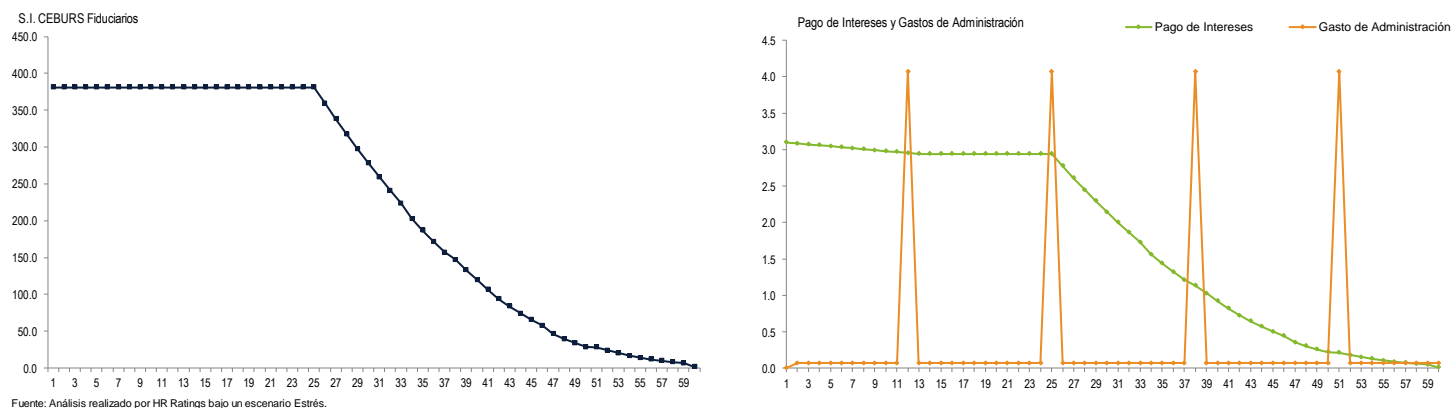


WWW.HRRATINGS.COM



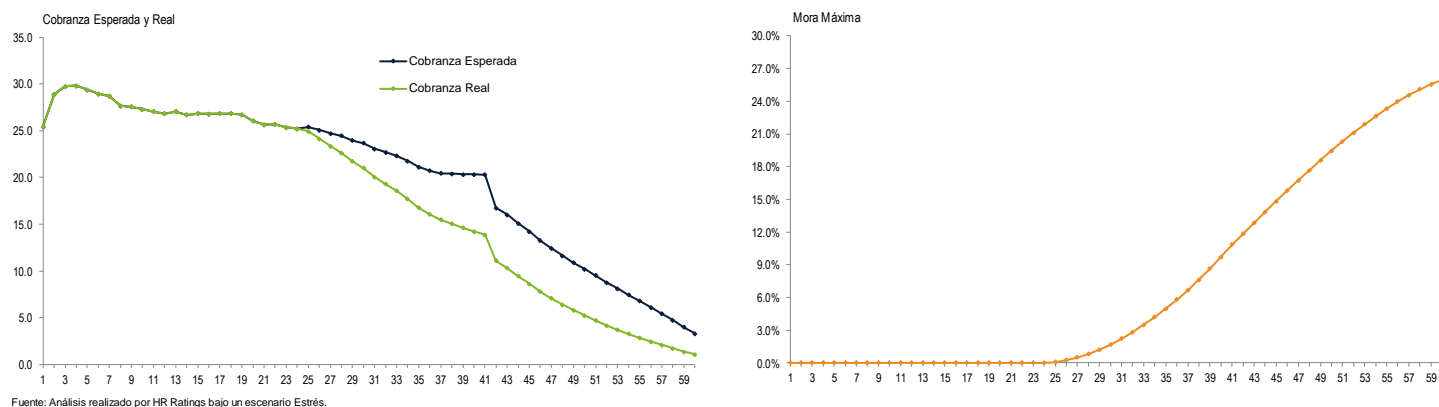
HR RATINGS

Figura 9. Pago de Intereses y Gastos de Mantenimiento



Para el cálculo de la Mora Máxima soportada por la Emisión, HR Ratings incorporó una mora mensual durante Periodo de Amortización *Full-Turbo* de 1.7%, lo que llevaría a una cobranza de capital no realizada de P\$146.7m, lo que comparado con una cobranza esperada de P\$565.4m resulta en una Mora Máxima de 25.9% (vs. 1.7%, P\$145.9m, P\$601.2m y 24.3% en el análisis anterior). Al comparar la MM obtenida con la TIH de la cartera originada y administrada por el Lease For U de 1.5%, resulta en una VTI de 17.1x (vs. 1.5% y 16.0x en el análisis anterior).

Figura 10. Cobranza Esperada vs. Mora Máxima



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Aforo. El resultado de la suma del Valor Presente Neto (VPN) de los Derechos de Cobro Elegibles, más el efectivo disponible en el patrimonio del Fideicomiso menos los saldos del fondo de mantenimiento y la porción de intereses del fondo de pagos mensuales, dividido entre el saldo insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora / Cobranza Esperada de Capital.

Tasa de Incumplimiento Histórico (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 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 | 20 de noviembre de 2025 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | Detalle de Cartera: Octubre de 2025 Análisis de Cosechas: enero de 2019 a octubre de 2025 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) | Calificación de Administrador Maestro de Activos Financieros de 'AAFC2+(mex)' con Perspectiva Estable otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 30 de enero de 2026. |
| 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 se 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS