

ACTLECB 25L
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
20 de febrero de 2026

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



José Pablo Morones

josepablo.morones@hrratings.com

Asociado
Analista Responsable



Luis Rodríguez

luis.rodriquez@hrratings.com

Asociado Sr.



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 para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra ACTLECB 25L, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra ACTLECB 25L¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 22.7% que soporta bajo un escenario de estrés, que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de los contratos de arrendamiento puro originados por el Active Leasing² de 1.3% resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 16.9 veces (x) (vs. 23.5%, 1.3% y 17.5x en el reporte anterior). La Emisión se mantuvo sin cambios con respecto a los Requisitos de Elegibilidad, que limitan los niveles de concentración por industria, zona geográfica y principales Grupos Económicos. A su vez, se contrató un instrumento derivado de cobertura tipo CAP con la TIIE de Fondeo como subyacente a un *strike* 9.5%, con una duración de cuatro años. La Estructura cuenta con un Fondo de Mantenimiento que separa 2/12 de los gastos de mantenimiento proyectados en los próximos 12 meses, un Fondo de Reserva equivalente a los intereses por pagar en las siguientes dos Fechas de Pago y un Fondo de Pagos Mensuales para el pago de intereses y principal de los CEBURS Fiduciarios del mes siguiente. Finalmente, la Estructura establece un Aforo de la Emisión de 1.30x y un Aforo Mínimo de 1.25x, y presenta un Aforo inicial de 1.30x, considerando un Valor Presente Neto Total de los Derechos al Cobro cedidos por P\$492.9 millones (m) en diciembre de 2025.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ACTLECB 25L (La Emisión, y/o la Estructura, los CEBURS Fiduciarios).

² Active Leasing, S.A. de C.V. (Active Leasing y/o la Arrendadora y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Mora Máxima soportada por la Emisión en niveles de fortaleza, la cual se calculó en 22.7%.** La cobranza de capital no realizada por mora se ubica en P\$272.5m, lo cual es equivalente al incumplimiento de 53 acreditados considerando el saldo promedio de P\$5.2m de la cartera cedida inicial.
- **Aforo inicial de 1.30x.** La Estructura establece un Aforo de la Emisión de 1.30x y Aforo Mínimo de 1.25x. Para el pago de Contraprestación durante el Periodo de Revolvencia, el Aforo deberá ser igual o superior al Aforo de la Emisión y se podrá realizar durante el Periodo de Revolvencia. Se contempla un efectivo inicial de P\$382.7m en las cuentas del Fideicomiso.
- **Periodo de Amortización Lineal.** La Estructura contempla la amortización del 60.0% del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios durante el Periodo de Amortización Lineal desde el periodo 13 hasta el 40. Sin embargo, el escenario de estrés contempla que se detone el *trigger* de morosidad de 4.0% en el periodo 18, lo cual daría inicio al Periodo de Amortización *Full-Turbo*.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP a un nivel de 9.5%.** La Emisión cuenta con la contratación de un instrumento de cobertura con una vigencia de cuatro años y con la TIIE de Fondeo como subyacente, celebrado con una entidad con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2+ con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la Estructura es CxC³, el cual es responsable de elaborar los reportes en torno al comportamiento del Patrimonio del Fideicomiso.
- **Transmisión de la Propiedad de los Bienes Arrendados al Patrimonio del Fideicomiso a través de un Fideicomiso de Enajenación.** Dicho Fideicomiso de Enajenación de Bienes Arrendados se celebró entre Active Leasing y Banco Actinver, a través del cual la Arrendadora transmite la propiedad de los Bienes Arrendados conforme a los Convenios de Aportación celebrados.
- **Auditoría de Expedientes.** El Administrador Maestro realizó el 17 de diciembre de 2025 la revisión de 50 expedientes de un universo de 611 Derechos al Cobro, en donde se validó que el 100.0% de los Derechos al Cobro cumple con los Requisitos de Elegibilidad.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Estructura cuenta con un Fideicomiso Maestro de Cobranza para la separación de flujos entre el Fideicomitente y la Emisión, lo cual se considera como fortaleza operativa.
- **Análisis legal satisfactorio por parte de un despacho externo e independiente.** En su análisis legal, el despacho jurídico establece una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos al Cobro al Patrimonio del Fideicomiso.

³ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Esto en caso de un deterioro en la calidad de los Derechos de Cobro, causado por el incremento de la TIH o por una disminución de la MM soportada por la Estructura.
- **Incidencias en la revisión de expedientes.** En caso de que se observe una desviación superior al 10.0% en los reportes sobre los expedientes revisados por el Administrador Maestro, esto afectaría el nivel de la calificación.
- **Deterioro en la capacidad de administración de activos de Active Leasing.** HR Ratings asignó la calificación de HR AP2 con Perspectiva Estable para Active Leasing el 19 de junio de 2025. En caso de que la calificación de Administrador Primario presenta una disminución, podría afectar de manera negativa la calificación de la Estructura.
- **Depósitos de los Arrendatarios.** A partir del sexto mes posterior a la Fecha de la Emisión, si la cobranza total depositada por los arrendatarios directamente a las cuentas del Fideicomiso Emisor o del Fideicomiso Maestro de Cobranza se ubica por debajo del 80.0%, se podría revisar de manera negativa la calificación.

Características de la Emisión

La Emisión con clave de pizarra “ACTLECB 25L” es un Bono Ligado a la Sostenibilidad que se colocó el 18 de diciembre de 2025 por un monto de P\$750.0m y un plazo de hasta 1,826 días, con base en el Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago F/6450. El Periodo de Revolvencia abarcará los primeros 40 meses, y desde el periodo mensual 13 hasta el 40 se contará con un Periodo de Amortización Lineal, en el cual se realizará la amortización parcial anticipada del 60.0% del principal. A partir del periodo 41 comenzaría el Periodo de Amortización *Full-Turbo*, en el cual se llevaría a cabo la amortización del Saldo Insoluto con los recursos disponibles en el Patrimonio del Fideicomiso.

La Emisión devenga intereses de manera mensual, mediante la adición de una Sobretasa Inicial de 230 puntos base a la TIIE de Fondeo Promedio aplicable al Periodo Mensual. La Sobretasa podrá ser ajustada anualmente conforme al cumplimiento de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPT). En caso de cumplimiento, esta se reducirá en 25 puntos base, y en caso de incumplimiento o falta de entrega de la documentación requerida, la Sobretasa se incrementará en 25 puntos base. El “SPT 1” se basa en el incremento anual del porcentaje del portafolio de arrendamiento de activos que cumplan con los criterios de elegibilidad ambientales (arrendamientos verdes), y el “SPT 2” se determina con la progresión en el modelo de gobernanza para la sostenibilidad del IFC.

El pago de los CEBURS Fiduciarios estará respaldado por los Derechos al Cobro provenientes de los Contratos de Arrendamiento puro celebrados entre el Fideicomitente y los Arrendatarios, incluyendo las contraprestaciones por la transmisión al Fideicomiso de Enajenación de Bienes de Arrendados que sean equipo de transporte. Dicha Contraprestación significa, referente a equipo de transporte, el Valor Estimado del Bien Arrendado descontado al 60.0% (Valor Residual). Los Derechos al Cobro no incluirán las contraprestaciones por la transmisión al Fideicomiso de Enajenación de Bienes Arrendados que no sean equipos de transporte. Se estableció un Aforo de la Emisión de 1.30x y un Aforo Mínimo de 1.25x. Active Leasing se desempeña como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo Lugar y Administrador; Banco Actinver como Fiduciario Emisor y Fiduciario Maestro de Cobranza; Masari Casa de Bolsa como Representante Común; Finamex Casa de Bolsa como Agente Estructurador e Intermediario Colocador; y Tecnología en Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil del Fideicomitente

Active Leasing, S.A. de C.V. fue constituida el 26 de septiembre de 2008 como Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad no Regulada (SOFOM, E.N.R.). Posteriormente, el 16 de julio de 2014 se resolvió abandonar el régimen de SOFOM E.N.R., y quedó su denominación como Sociedad Anónima de Capital Variable. La Arrendadora se encuentra ubicada en la Ciudad de México y cuenta con cobertura a nivel nacional, ofreciendo arrendamiento puro para cualquier vehículo de transporte o activo productivo para clientes PyME's y/o corporativos.

Auditoría de Expedientes

El Administrador Maestro es el encargado de realizar y enviar reportes relacionados con los Derechos al Cobro Transmitidos, incluyendo los Reportes Semanales y Mensuales, así como el Reporte de Auditoría de Expedientes. En los Reportes Semanales y Mensuales se coteja el cumplimiento de los Requisitos de Elegibilidad de los Derechos al Cobro Transmitidos. Para la revisión de expedientes, el Administrador Maestro verifica que los documentos que le sean proporcionados correspondan a los Derechos al Cobro y que se cuente con los documentos que sustenten el cumplimiento de los Requisitos de Elegibilidad. La inspección se realizará conforme a lo siguiente:

- i) Con anterioridad a la Fecha de la Emisión, lo que resulte menor entre: (a) una muestra aleatoria de 50 expedientes de arrendamiento originales (físicos o electrónicos), y (b) una muestra estadísticamente significativa de expedientes de arrendamiento originales con el 95.0% de confianza respecto del total de los Derechos al Cobro.

- ii) Con anterioridad a la fecha de entrega al Fiduciario de la Lista Inicial respecto de la primera Emisión, y de cada primera Lista Periódica, respecto de cada Emisión subsecuente, cuando menos el 40.0% de los expedientes de arrendamiento digitales correspondientes a los Derechos al Cobro a ser transmitidos; deberá concluir la revisión al 100.0% a más tardar dentro de los 20 Días Hábles posteriores a su fecha de entrega. Con anterioridad a la fecha de entrega al Fiduciario de cada Lista Periódica subsecuente durante la vigencia de cada Emisión, el 100.0% de los expedientes de arrendamiento digitales correspondientes a los Derechos al Cobro a ser transmitidos en dichas listas.

- iii) Anualmente dentro de los 20 Días Hábles posteriores al aniversario de cada Emisión, lo que resulte menor entre: (a) una muestra aleatoria de 100 expedientes de arrendamiento originales (físicos o electrónicos), y (b) una muestra estadísticamente significativa de expedientes de arrendamiento originales (físicos o electrónicos), con el 95.0% de confianza. Los expedientes de arrendamiento que se revisen no podrán ser los mismos que los previamente revisados en la revisión anual anterior. El Fideicomitente, a través del Fiduciario, tendrá la obligación de dar a conocer al público inversionista los resultados de dicha verificación. HR Ratings dará seguimiento a los reportes de auditoría y revisará que las incidencias se mantengan por debajo de un nivel del 10.0%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Al respecto, el Reporte de Auditoría de Expedientes previo a la Fecha de la Emisión, se realizó el 17 de diciembre de 2025. Este se realizó sobre una muestra de 50 Derechos al Cobro (expedientes digitales) de un universo de 611 Derechos al Cobro, validando el Contrato Maestro, Anexos, Pagarés, Facturas y Pólizas. En conclusión, se validó que el 100.0% de los Derechos al Cobro cumplen con los Requisitos de Elegibilidad.

Características del Colateral y Requisitos de Elegibilidad

El colateral de la Emisión son los Derechos al Cobro derivados de contratos de arrendamiento puro originados por Active Leasing (equipo de transporte y bienes productivos) cedidos al Patrimonio del Fideicomiso. En cuanto a las características del portafolio cedido inicial, este se integra de 95 arrendatarios, con un Valor Nominal de P\$553.1m y un Valor Presente Neto total de P\$492.9m en diciembre de 2025 (vs. 37, P\$535.4m y P\$469.2m en el reporte anterior). El VPN total está compuesto principalmente por el descuento de las rentas, así como del Valor Residual de los Bienes Arrendados descontados al 60.0%, lo cual resulta en un Valor Residual de P\$29.5m (vs. P\$33.4m en la revisión anterior). Los Derechos al Cobro y la Cadena de Flujos consideran exclusivamente el Valor Residual de Bienes Arrendados que sean equipos de transporte; en el portafolio inicial, no se observan Valores Residuales asociados a Bienes Arrendados que no sean equipo de transporte, lo que contrasta con los P\$14.0m observados en el reporte anterior. Por otro lado, el portafolio cedido muestra una tasa de interés promedio ponderada de 22.3%, un plazo original promedio ponderado de 42.4 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 26.7 meses (vs. 22.1%, 44.6 y 30.1 en el reporte anterior).

Figura 1. Características del Portafolio Inicial (P\$m)

Portafolio Total	Preliminar	Final
Número de Arrendatarios	37	95
Valor Nominal	535.4	553.1
Saldo Insoluto Promedio por Arrendatario	14.5	5.8
Valor Presente Neto	469.2	492.9
VPN Promedio por Arrendatario	12.7	5.2
VPN del Valor Residual (60.0%)	33.4	29.5
Tasa de Interés Promedio Ponderado	22.1%	22.3%
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	44.6	42.4
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	30.1	26.7

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

Distribución del Portafolio Cedido

La distribución del portafolio cedido por zona geográfica se mantuvo concentrada en la Ciudad de México, la cual representó el 40.3% del Valor Presente Neto total, seguida por el Estado de México con 24.9% y Nuevo León con 8.8% (vs. 37.1%, 21.2% y 7.3% en la revisión anterior). En cuanto a su participación sobre el Patrimonio del Fideicomiso, estos cerraron en 22.9%, 14.1% y 5.0% respectivamente (vs. 20.0%, 11.4% y 3.9% en el reporte anterior). Por su parte, los estados de Jalisco y Tlaxcala representaron el 6.7% y 5.5% sobre el VPN total, así como 3.8% y 3.1% sobre el Patrimonio del Fideicomiso (vs. 10.9%, 6.6%, 5.9% y 3.5% en la revisión anterior). Lo anterior se mantuvo en línea con los Requisitos de Elegibilidad, donde ninguna entidad federativa superó el 30.0% del Patrimonio del Fideicomiso y la Ciudad de México se mantuvo por debajo del 50.0%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

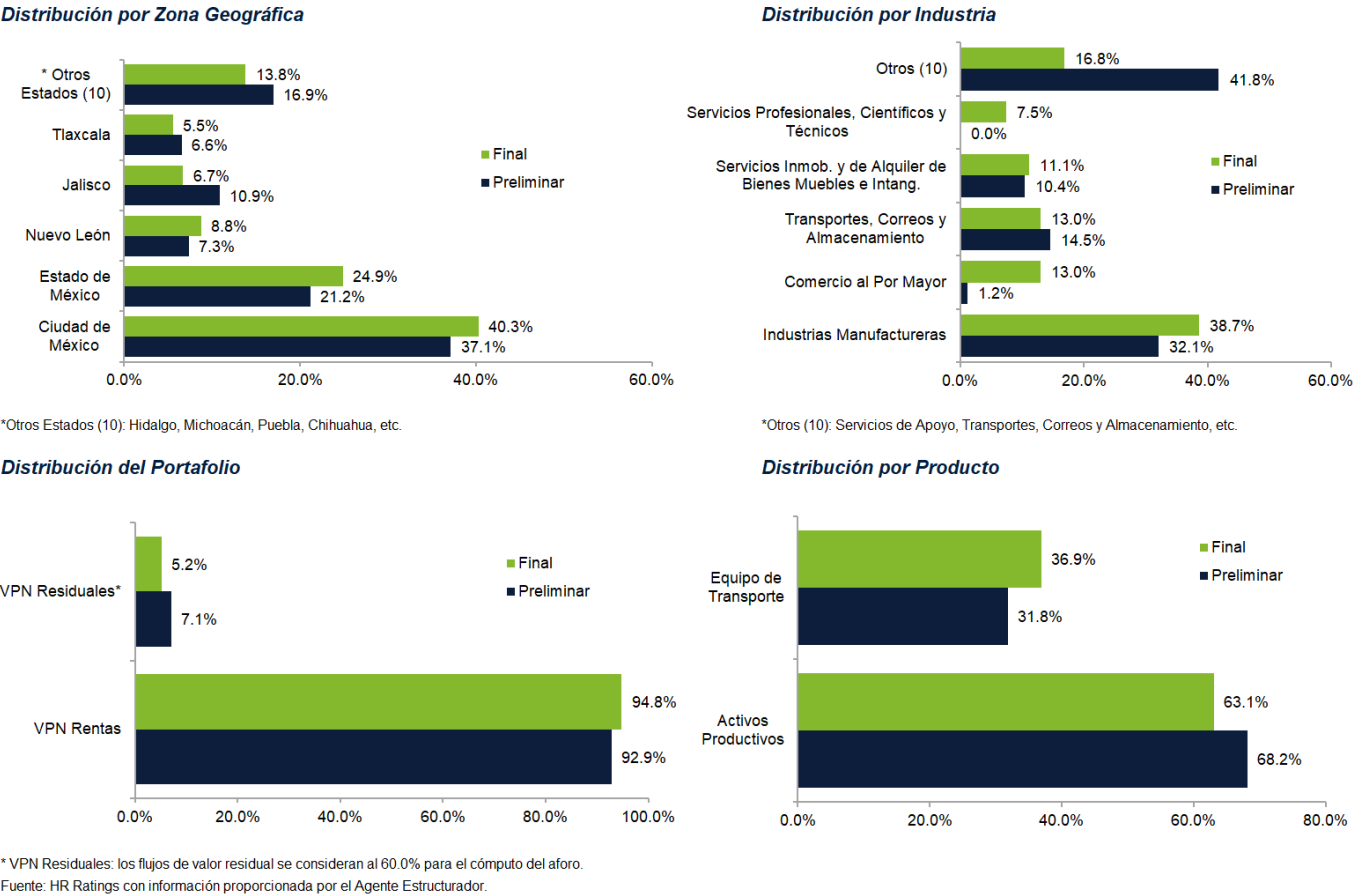


HR RATINGS

Por otro lado, los Requisitos de Elegibilidad limitan la participación del VPN de la industria manufacturera al 45.0%; el portafolio cedido muestra un nivel del 38.7% sobre el VPN total y del 22.0% del Patrimonio del Fideicomiso en dicha industria, por lo cual se encuentra en cumplimiento. Asimismo, la Estructura limita la participación del VPN de una misma industria al 20.0% del Patrimonio del Fideicomiso; lo anterior se observó en cumplimiento, donde el comercio al por mayor representó el 13.0% del VPN total, seguido por la industria de transportes, correos y almacenamiento con el 13.0% (vs. 1.2% y 14.5% en el reporte anterior). Por su parte, los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles cerraron con el 11.1%, los servicios profesionales, científicos y técnicos con el 7.5%, y otras industrias cerraron con el 16.8% del VPN total (vs. 10.4%, 0.0% y 41.8% en el reporte anterior).

El Valor Presente Neto de las rentas asociadas a las operaciones arrendamiento puro representaron el 94.8%, mientras que el 5.2% está asociado al VPN del Residual de los Bienes Arrendados (vs. 92.9% y 7.1% en el reporte anterior). El Valor Residual de los equipos de transporte se descontará al 60.0%, mientras que el Valor Residual para los Bienes Productivos distintos a equipo de transporte no forman parte de los Derechos al Cobro ni la Cadena de Flujos. Por otro lado, el 63.1% del VPN total del portafolio cedido proviene de Activos Productivos (equipo de cómputo y tecnología, equipo industrial, maquinaria y mobiliario y equipo de oficina) y el 36.9% del equipo de transporte (autos particulares, autos utilitarios, transporte de carga ligera y pesada, y montacargas), lo que se compara con los 68.2% y 31.8% observados en reporte anterior.

Figura 2. Distribuciones del Portafolio Cedido

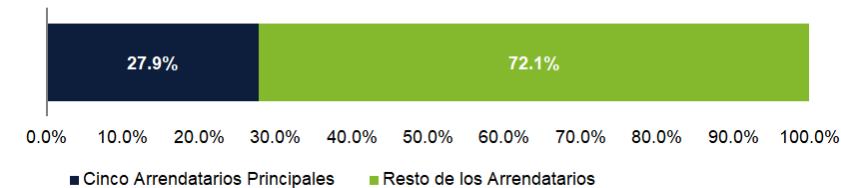


Participación de los Principales Grupos Económicos

El portafolio inicial se mantuvo en niveles de cumplimiento respecto a los principales Grupos Económicos sobre el Patrimonio del Fideicomiso. En este sentido, los cinco principales grupos económicos representaron 27.9% del VPN total y el 15.8% del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 31.3% y 16.9% en el análisis anterior). El Patrimonio del Fideicomiso cerró en P\$868.0m, que incluye el VPN total de P\$492.9m y un efectivo inicial en las cuentas del Fideicomiso de P\$375.0m.

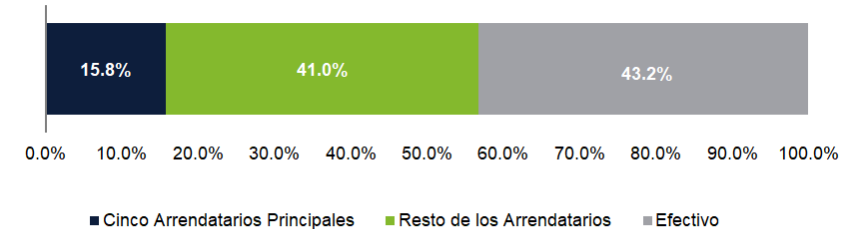
Figura 3. Distribución de los Principales Grupos Económicos

Distribución por Valor Presente Neto



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

Distribución por Patrimonio del Fideicomiso



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

Análisis de Flujo de Efectivo

El análisis de flujo de efectivo se realiza para determinar el comportamiento esperado de la Estructura bajo un escenario base y un escenario de estrés. La finalidad del escenario de estrés es conocer la Mora Máxima que soportaría la Emisión sin dejar de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma; este escenario es el de mayor relevancia para el análisis de HR Ratings. Por otro lado, el escenario base analiza el funcionamiento de la Estructura ante condiciones similares a las observadas en el desempeño histórico del portafolio por ceder al Patrimonio del Fideicomiso, tomando en cuenta supuestos que involucren condiciones más probables.

Escenario de Estrés

Los supuestos considerados para el análisis del escenario de estrés se enlistan a continuación:

- A. Monto de la Emisión de P\$750.0m, la cual se llevó a cabo el 18 de diciembre de 2025.
- B. Pago de intereses mensuales a una tasa equivalente a la TIIE de Fondeo a un Día, proyectada bajo un escenario de estanflación por HR Ratings más una sobretasa de 230 puntos base (vs. 300 puntos base para el análisis de escenarios inicial).
- C. Tasa promedio ponderada de la Emisión de 9.2% con base en los niveles esperados de la TIIE de Fondeo a un Día durante el horizonte de proyección y la sobretasa inicial de 230 puntos base.
- D. Periodo de Revolvencia de 40 meses, durante el cual se podrán realizar adquisiciones de nuevos Derechos al Cobro, de forma que se mantenga el Aforo de la Emisión de 1.30x.
- E. A partir del periodo 13 y hasta el periodo 40, comenzará el Periodo de Amortización Lineal, donde se programó el pago del 60.0% del Saldo Insoluto de la Emisión con amortizaciones mensuales objetivo de P\$16.0m cada una. Durante dicho periodo se podrán realizar adquisiciones de nuevos Derechos al Cobro, de forma que se mantenga el Aforo de la Emisión de 1.30x.
- F. Se espera que se realice la amortización objetivo de P\$16.0m durante cinco Fechas de Pago consecutivas, entre los periodos 13 y 17. A partir del periodo 18 se presentaría un Evento de Amortización Acelerada, dando inicio al Periodo de Amortización *Full-Turbo* tras la activación del *trigger* de morosidad; este se detona cuando el Índice de Cartera Vencida sea igual o mayor a 4.0% durante ocho Fechas de Corte seguidas (dos periodos mensuales). De esta forma, los recursos en efectivo serán utilizados para realizar las amortizaciones de la Emisión una vez cubiertos los gastos y el pago de intereses correspondientes.
- G. Aforo de la Emisión de 1.30x y Aforo Mínimo de 1.25x. En el primer periodo de la Emisión, el Aforo inicial se ubicó en 1.30x, considerando un Valor Presente Neto total al inicio de la Emisión de P\$492.9m. Para el pago de Contraprestación durante el Periodo de Revolvencia, el Aforo deberá ser igual o superior al Aforo de la Emisión y se podrá realizar exclusivamente durante el Periodo de Revolvencia, o hasta que se presente un Evento de Amortización Acelerada.
- H. Se incorpora un *stick-rate* del 67.3% de acuerdo con lo observado de manera histórica en la cartera cedida; asimismo, se considera un riesgo de mercado de 83.3% (vs. 63.4% y 83.3% en el reporte anterior).
- I. El incumplimiento del Aforo Mínimo durante cuatro Fechas de Corte o 28 días naturales consecutivos desataría un Evento de Amortización Acelerada.
- J. Adquisición de cartera mensual promedio por P\$45.0m durante el plazo de la Emisión hasta detonarse el *trigger* de morosidad en el periodo 18, para utilizar el 100.0% de los recursos para el pago anticipado de la Emisión.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- K. El pago de la Contraprestación de la cartera adquirida durante el Periodo de Revolvencia se calcula como el VPN de los Derechos al Cobro cedidos al Patrimonio del Fideicomiso, incluyendo el IVA correspondiente.
- L. Plazo original promedio ponderado de los Derechos de Cobro de 42.4 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 26.7 meses (vs. 44.6 y 30.1 meses en el reporte anterior).
- M. El Valor Residual en la Cadena de Flujos contempla únicamente aquellos provenientes de Bienes Arrendados que sean equipo de transporte, cuya transmisión al Patrimonio del Fideicomiso se realiza a través del Fideicomiso de Enajenación.
- N. Gastos de Administración, de Mantenimiento y Honorarios conforme a lo establecido en la documentación legal, la cual contempla un límite de gastos anuales por P\$3.0m. Nuestro análisis contempla dicho monto máximo de gastos anuales, así como gastos mensuales de P\$0.1m con base a lo observado en la documentación legal de la Emisión.
- O. Fondo de Mantenimiento que separa mensualmente el monto que corresponda a 2/12 del monto total proyectado de los Gastos de Mantenimiento correspondientes al periodo de 12 meses inmediato siguiente.
- P. Fondo de Reserva que separa las cantidades necesarias para efectuar los pagos de intereses de los CEBURS Fiduciarios por realizarse en las siguientes dos Fechas de Pago.
- Q. Fondo de Pagos Mensuales, con las cantidades necesarias para hacer: i) los pagos de intereses ordinarios y moratorios vencidos y no pagados en Fechas de Pago anteriores, y los pagos de intereses que deban pagarse en la siguiente Fecha de Pago, y ii) los pagos de principal de los CEBURS Fiduciarios que deban realizarse en la siguiente Fecha de Pago.
- R. Fondo para Nuevos Derechos al Cobro, cuyas cantidades se utilizarán durante el Periodo de Aplicación del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro para adquirir nuevos Derechos al Cobro. Dicho Periodo dio inicio en la Fecha de Emisión y terminará en la fecha que ocurra primero entre: i) la Fecha de Pago correspondiente al sexto periodo de intereses inmediato siguiente a la Fecha de la Emisión respectiva, o ii) la fecha en la que ocurra un Evento de Amortización Acelerada.
- S. Mora mensual incremental de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 1.3% en el Periodo de Amortización, sin considerar recuperaciones de cartera vencida.
- T. Se contrató un instrumento de derivado de cobertura para mitigar el riesgo por tasa de interés con la TIIE de Fondeo Diaria como subyacente, con duración de cuatro años, a un nivel *strike* de 9.5%. Bajo el escenario de estanflación no se espera que la TIIE de Fondeo Diaria alcance dicho nivel.
- U. Límite de concentración del Valor Presente de los Residuales a un nivel máximo del 15.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso.
- V. Uso del 100.0% de los recursos para hacer frente a las obligaciones de la Emisión después del Periodo de Revolvencia



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Considerando los supuestos previos, se espera el siguiente comportamiento bajo un escenario de estrés:

Figura 4. Supuestos Escenario de Estrés (P\$m)

Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	750.0
VPN de los Derechos Cedidos (P\$m)	492.9
Fondo para Nuevos Derechos al Cobro Inicial (P\$m)	370.8
Plazo Promedio de los Contratos Originados (meses)	42.0
Tasa de Interés Promedio Ponderada del Crédito	9.2%
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	Sí
Periodo en que se detona <i>Trigger</i> de Morosidad	18
Morosidad Acumulada de la Emisión	22.7%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Amortización	1.3%
Aforo Inicial	1.30
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.27
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.30
Periodos de Revolvencia	40
Mes de Amortización Total	59

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

El VPN Total de la cartera cedida suma un monto de P\$492.9m descontado a una tasa de 9.2%, mientras que el efectivo inicial se ubicó en P\$382.7m; al respecto, el efectivo inicial en el Fondo para Nuevos Derechos de Cobro se ubicó en P\$370.8m. Lo anterior se vería reflejado en un Aforo inicial de la Emisión de 1.30x. A partir del periodo 13 y hasta el periodo 17, la Estructura entraría al esquema de Amortización Lineal, en el cual se esperan compras mensuales de cartera para utilizar la totalidad del efectivo disponible en las cuentas del Fideicomiso. Posteriormente, se espera que en el periodo 18 comience el Periodo de Amortización *Full-Turbo* a causa del *trigger* de morosidad. Se espera que el Periodo de Amortización *Full-Turbo* finalice en el periodo 59 con la amortización total de la Emisión. Durante dicho periodo, una vez realizado los pagos de mantenimiento y de intereses mensual, los recursos remanentes se destinarán a la amortización del Saldo Insoluto de la Estructura.

Para el análisis de flujo de efectivo, HR Ratings contempla el Periodo de Amortización a partir del periodo en que se incluye el factor de mora incremental, el cual da inicio con el Periodo de Amortización Lineal en el periodo 13. En este sentido, los primeros 12 meses son considerados como el Periodo de Revolvencia. Respecto a los ingresos totales de la Emisión, estos se ubicarían en P\$1,742.1m, donde el 44.8% serían originados durante el Periodo de Revolvencia y el 49.9% durante el Periodo de Amortización. Durante el Periodo de Revolvencia, las rentas serían la principal fuente de efectivo con el 49.2%, mientras que los residuales representarían el 0.6%. Los ingresos generados por las inversiones representarían el 1.1%, y el 47.5% representaría el efectivo inicial en las cuentas del Fideicomiso. Durante el Periodo de Amortización, los ingresos totales se ubicarían en \$961.1m, causados al 93.4% por cobranza de rentas y 2.9% por residuales. Finalmente, el 0.2% provendría de las inversiones permitidas y el 3.5% de los recursos en las cuentas del Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 5. Flujo de Efectivo: Escenario de Estrés (P\$m)

	Periodo de Revolvenca	Periodo de Amortización	Total
Cobranza Esperada	393.2	1,234.6	1,627.8
Rentas	384.6	1,151.1	1,535.7
Residuales	8.6	83.5	92.1
Cobranza Esperada ajustada por RM	391.8	1,220.6	1,612.4
Rentas	384.6	1,151.1	1,535.7
Residuales al 83.3%	7.2	69.6	76.8
Cobranza Esperada ajustada por Stick Rate Histórico	389.5	1,197.9	1,587.4
Rentas	384.6	1,151.1	1,535.7
Residuales	4.8	46.9	51.7
Cobranza No Realizada por Mora	0.0	272.5	272.5
Rentas	0.0	253.8	253.8
Residuales	0.0	18.7	18.7
Cobranza Realizada	389.5	925.4	1,314.9
Rentas	384.6	897.2	1,281.8
Residuales	4.8	28.2	33.0
+ Ingresos por Intereses de Fondos	8.9	2.3	11.2
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Mantenimiento	0.4	0.3	0.4
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Intereses	11.5	11.3	11.5
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Pagos Mensuales	0.0	21.7	0.0
+ Efectivo Inicial Nuevos Derechos al Cobro	370.8	0.0	370.8
+ Efectivo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Mantenimiento	0.3	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Intereses	11.3	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Pagos Mensuales	21.7	0.0	0.0
- Saldo Final de Nuevos Derechos al Cobro	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	3.0	9.9	12.9
- Gastos de Intereses	69.6	98.1	167.7
- Adquisición de Derechos al Cobro	663.2	103.1	766.2
- Liberación de Remanentes	11.8	0.0	11.8
- Amortización de la Emisión	0.0	750.0	750.0
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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

Las salidas de efectivo totales de la Emisión se ubicarían en P\$1,742.1m, de los cuales el 45.7% se efectuaría durante el Periodo de Revolvencia y el 56.2% en el Periodo de Amortización. Durante el Periodo de Revolvencia, la contraprestación por los nuevos Derechos al Cobro representaría el 84.9% del uso de efectivo, seguido por los gastos por intereses con el 8.9% y el 1.5% de liberación de remanentes. En el Periodo de Amortización, el 78.0% de las salidas se destinarían a la amortización total del Saldo Insoluto (Amortización Lineal y *Full-Turbo*), el 10.2% para el pago de intereses, el 10.7% para la adquisición de Derechos al Cobro y el restante representaría el saldo final de los fondos del Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS

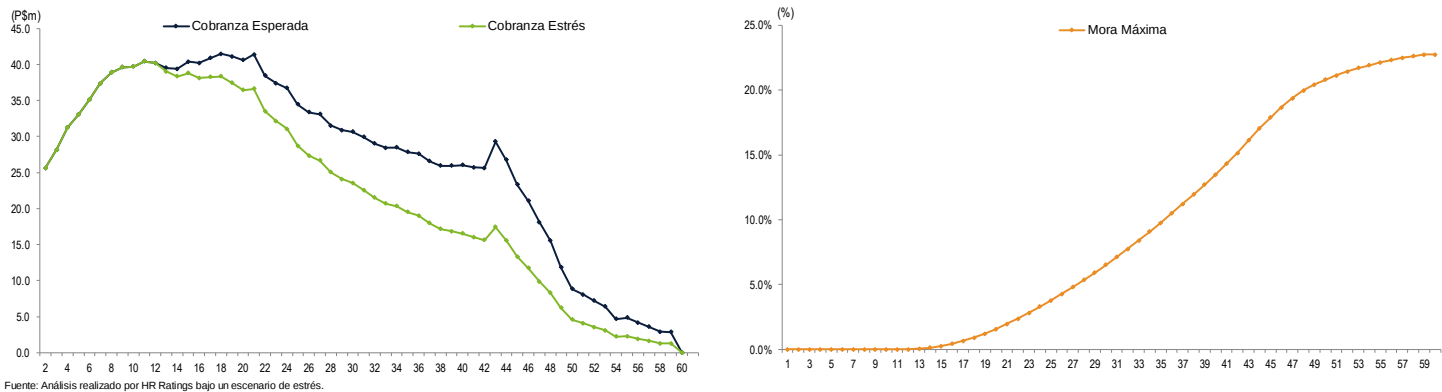


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 6. Cobranza Esperada (P\$m) vs. Mora Máxima (%): Escenario de Estrés



La cobranza esperada de la Emisión sería de P\$1,627.8m, que al incorporar el factor de riesgo de mercado sobre el valor residual al 83.3% se ubicaría en P\$1,612.4m. Posteriormente, el efecto por *stick-rate* resultaría en una cobranza esperada de P\$1,587.4m. Al contemplar el factor de mora incremental mensual de 1.3% a partir del periodo 13, la cobranza no realizada por mora se ubicaría en P\$272.5m, que al compararse con los P\$1,197.9m de cobranza esperada durante el Periodo de Amortización, resultaría en una Mora Máxima de 22.7%. Considerando una TIH de 1.3%, lo anterior se traduce en una VTI de 16.9x.

Aforo. El resultado de dividir: (a) el VPN de los Derechos al Cobro Transmitidos que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles, entre (b) la resta de: (i) el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en dicha fecha, menos (ii) el efectivo disponible en el Patrimonio del Fideicomiso, sin considerar las cantidades depositadas en el Fondo de Mantenimiento y en el Fondo de Reserva en dicha fecha.

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

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora del Periodo de Amortización / Cobranza Esperada en el Periodo de Amortización tras Riesgo de Mercado y *Stick-Rate*.

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 Respalhada 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	10 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2019 – diciembre 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 “AAFC2+(mex)” con Perspectiva Estable en escala nacional para Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V., por Fitch Ratings el 30 de enero de 2026 Calificación de “AAA(mex)” con Perspectiva Estable en escala nacional para Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México, por Fitch Ratings el 12 de noviembre de 2025
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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 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