

BCONJCB 24X
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
18 de marzo de 2026

Enero 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2025

HR AAA (E)
Observación Negativa

Marzo 2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@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) y modificó la Observación Negativa a Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra BCONJCB 24X

La modificación de la Observación Negativa a Perspectiva Estable para la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra BCONJCB 24X, puestos en circulación por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago CIB/3961¹, se basa en la reducción de los depósitos recibidos por los Fideicomitentes y, posteriormente, traspasados a la Estructura tras la implementación de un plan de acción de los Fideicomitentes, el cual contemplaba reforzar la notificación a los deudores de los Derechos de Cobro. Al respecto, desde la implementación del plan de acción en noviembre de 2025 y hasta enero de 2026, el 7.0% de la cobranza fue depositada en las cuentas de los Fideicomitentes y, posteriormente, traspasada a la Estructura (vs. 44.4% en la revisión anterior para el periodo de octubre de 2024 a septiembre de 2025).

La ratificación de la calificación se basa en la Mora Máxima (MM) de 40.2% y la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 5.3%, con lo que la razón de Veces Tasa de Incumplimiento del escenario de estrés se colocó en 7.6 veces (x). En cuanto a la evolución financiera, la Transacción mantiene un Patrimonio Elegibles para el Aforo de P\$457.8m al cierre de enero de 2026, donde P\$258.0m corresponden a Derechos de Cobro y P\$199.8m a Efectivo Fideicomitado. Por su parte, la Emisión tiene un saldo insoluto de P\$339.0m al cierre de enero de 2026. Por su parte, el Aforo Global se ubicó en 1.35x al cierre de enero de 2026, el cual es superior al Aforo Requerido de 1.25x. Por otro lado, la cartera vencida acumulada global asciende a 5.1% al cierre de enero de 2026, la cual es inferior al límite de 12.0% establecido en la documentación legal. Por su parte, la cobranza 12m acumula un monto de P\$361.9m al cierre de enero de 2026 (vs. P\$326.9m en el escenario base y P\$386.5m en el escenario de estrés).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra BCONJCB 24X fue puesta en circulación por el Fideicomiso Emisor CIB/3961 el 4 de octubre de 2024 por un monto de P\$339.0m, donde los CEBURS contaban con un plazo de vencimiento original de aproximadamente 66 meses (2,000 días), con vencimiento en marzo de 2030. La Emisión tenía un Periodo de Revolvencia original de 18 meses a partir de la Fecha de Emisión, donde los 48 periodos mensuales posteriores corresponden al Periodo de Amortización. En el Periodo de Revolvencia, la Estructura podrá adquirir Derechos de Cobro adicionales. Los Fideicomisos Individuales o Acreditados se encuentran respaldados por Derechos de Cobro Subyacentes (cartera de cada Originador), los cuales corresponden a créditos otorgados a deudores en el sector agropecuario y agroindustrial. El Fideicomiso Emisor está respaldado por Derechos de Cobro, los cuales se integran por Contratos de Transferencia de Recursos de los Fideicomisos Individuales con el Fideicomiso Emisor, los cuales le confieren el Derecho al Fideicomiso Emisor de recibir la cobranza de los Derechos de Cobro Subyacentes (depositada en primera instancia en los Fideicomisos Individuales). El Fideicomiso Emisor considera las siguientes mejoras crediticias: i) Aforo Mínimo de 1.25x, ii) Fondo de Mantenimiento con una Reserva de Mantenimiento, iii) Fondo de reserva con los recursos para cubrir tres Fechas de Pago de Intereses siguientes, así como iv) una Garantía de Pago Oportuno (GPO) por el un equivalente a 20.0% del monto de la Emisión. En el Fideicomiso Emisor, Multiva² actúa como Fiduciario y Monex³ como Representante Común e Inteligencia Capital actuó como Estructurador de la Transacción.

Separación de Flujos entre los Fideicomitentes y la Estructura

Desde la Fecha de Colocación hasta el cierre de enero de 2026, el 36.1% de la cobranza fue recibida por los Fideicomitentes en sus cuentas y posteriormente fue traspasada a los Fideicomisos Individuales, mientras que el 63.9% restante fue recibido directamente en las cuentas de los Fideicomisos individuales. Los Derechos de Cobro Subyacentes originados por SFI y Cresca depositan la totalidad de la cobranza en sus respectivos Fideicomisos Individuales, mientras ciertos Derechos de Cobro Subyacentes originados por Sefia Proaktiva muestran depósitos directos a los Fideicomitentes. A partir de noviembre de 2025, Sefia y Proaktiva implementaron un plan de acción para incrementar los Derechos de Cobro que realizan sus depósitos directo en la Estructura mediante el reforzamiento de las notificaciones a los deudores. Con esto, de noviembre de 2025 a enero de 2026, los depósitos traspasados representan el 7.0% de la cobranza de dichos meses, donde el 93.0% restante fue depositado en las cuentas del Fideicomiso.

² Banco Multiva, S.A, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva y/o el Fiduciario)

³ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común y/o el Fiduciario de los Fideicomisos Individuales).



Figura 1. Separación de Flujos entre los Fideicomitentes y la Estructura

Fecha	Depósitos Totales (P\$m)	Depósitos Traspasados (P\$m)	Depósitos Traspasados Mensuales (%)	Depósitos Traspasados Acum. (%)*
Octubre 2024	33.4	14.4	43.0%	43.0%
Noviembre 2024	30.6	14.9	48.6%	45.6%
Diciembre 2024	81.8	25.9	31.7%	37.8%
Enero 2025	58.9	20.0	33.9%	36.7%
Febrero 2025	32.5	14.8	45.6%	37.9%
Marzo 2025	24.8	10.8	43.6%	38.5%
Abril 2025	25.0	16.4	65.5%	40.8%
Mayo 2025	18.8	9.8	51.9%	41.5%
Junio 2025	37.3	22.6	60.6%	43.6%
Julio 2025	32.0	9.4	29.2%	42.4%
Agosto 2025	22.3	14.2	63.8%	43.6%
Septiembre 2025	26.2	14.8	56.6%	44.4%
Octubre 2025	59.1	17.4	29.5%	42.5%
Noviembre 2025	25.0	4.6	18.2%	41.3%
Diciembre 2025	48.7	1.6	3.4%	38.0%
Enero 2026	33.1	1.3	4.0%	36.1%
Total	589.7	212.9	36.1%	36.1%
Nov 2025 - Enero 2026	106.8	7.5	7.0%	7.0%

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings con información del Administrador Maestro

* Porcentaje acumulado desde la Fecha de Colocación de la Transacción.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p>	<p>Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024. Metodología para la Incorporación de Garantías Parciales en el Proceso de Análisis Crediticio de las Diferentes Clases de Activos (México), Agosto 2023. Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023</p>
<p>Calificación anterior</p>	<p>HR AAA (E) / Observación Negativa.</p>
<p>Fecha de última acción de calificación</p>	<p>18 de noviembre de 2025</p>
<p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p>	<p>Enero de 2016 – Enero de 2026</p>
<p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p>	<p>Información proporcionada por el Estructurador, los Fideicomitentes y el Administrador Maestro, así como información pública.</p>
<p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p>	<p>Calificación de ABS Master Servicer Rating de "AAFC2+(mex)" con Perspectiva Estable (Stable Outlook) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. por Fitch Ratings el 30 de enero de 2026. Calificación de Contraparte de Largo Plazo (Escala Local) de "AAA(mex)" con Perspectiva Estable (Stable Outlook) otorgada a BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México por Fitch Ratings el 12 de noviembre de 2025.</p>
<p>HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)</p>	<p>La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.</p>
<p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>N/A.</p>

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

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, 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