

CRJALCB 26
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Mayo 2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr.

Analista Responsable



Osvaldo Valencia

osvaldo.valencia@hrratings.com

Analista



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. 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 de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CRJALCB 26, por un monto de hasta P\$250.0m, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CRJALCB 26¹ se basa en que la Estructura soporta una Mora Máxima de 22.2% en un escenario de estrés, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica del portafolio originado y administrado por el Fideicomitente² de 2.0% resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento de 11.1 veces (x) (vs. 21.1%, 2.0% y 10.6x en la revisión anterior). Asimismo, es importante mencionar que la Estructura no presenta cambios con relación a la prelación de pagos, esquemas de amortización, niveles de aforo ni cambios en los criterios de elegibilidad con relación a la última acción de calificación. Por otro lado, la Emisión se realizó por un monto de P\$250.0 millones (m), en donde se devenga a una tasa de interés TIE de Fondeo compuesta a un día más una sobretasa de 2.69%, con un plazo legal de 48 periodos, en donde los primeros 18 corresponden al Periodo de Revolvencia y los 30 restantes al Periodo de Amortización.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La Emisión soporta una cobranza no realizada por mora de P\$74.3m, equivalente al incumplimiento de los 12 principales clientes o a un total de 94 clientes de un universo de 280 conforme al saldo promedio por cliente de la cartera cedida.
- **Periodo de Revolvencia de 18 meses y un Periodo de Amortización a partir del mes 19 bajo un esquema *Full-turbo* y hasta el vencimiento legal de la Emisión.** Dentro del Periodo de Revolvencia, la Emisión puede adquirir

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CRJALCB 26 (la Emisión y/o la Estructura y/o CEBURS Fiduciarios).

² Credijal, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Credijal y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Derechos de Cobro adicionales para mantener el aforo por arriba del requerido y mantener niveles adecuados de concentración por sector y clientes principales en línea con los criterios de elegibilidad. Es importante mencionar que la Emisión podrá amortizarse anticipadamente, ya sea de forma voluntaria, total o parcialmente, o como consecuencia de un Evento de Amortización Anticipada, o en su totalidad hasta su vencimiento legal.

- **Aforo de la Emisión.** La Emisión cuenta con un aforo dinámico, con un Aforo de Arrendamiento de 1.32x y el Aforo de Crédito es de 1.25x, y Aforos Mínimos de 1.27x y 1.20x, respectivamente. Los contratos de crédito se computan al saldo de capital (Valor Nominal) y los contratos de arrendamiento al VPN de las rentas por devengar y el 60.0% de los valores residuales.
- **Fondos de la Emisión.** La Emisión cuenta con un Fondo de Mantenimiento, el cual reserva 1/12 del monto total de los gastos anuales; un Fondo de Reserva de intereses, equivalente a dos meses de intereses y un Fondo de Pagos de Obligaciones, equivalente a un mes para el pago de intereses y capital.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel de 11.0%.** La Emisión cuenta con un instrumento de cobertura tipo CAP otorgado por BBVA³, que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq⁴, quien cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva⁵, y es el encargado de la elaboración de reportes semanales y mensuales.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Emisión cuenta con un Fideicomiso Maestro de Cobranza, lo que se considera como un factor positivo, el cual funge como un mecanismo para la separación de flujos entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Clientes Principales.** Los diez clientes principales presentan un saldo conjunto de P\$63.5m, lo que representa 19.4% del patrimonio total. El cliente principal representa 2.5%, lo que se mantiene alineado a la documentación legal donde se estipula que ningún cliente puede exceder 2.5% de concentración sobre el patrimonio total.
- **Auditoría de Expedientes.** El 23 de junio de 2026, el Administrador Maestro verificó 244 expedientes, de los cuales el 100.0% cumplieron con los Requisitos de Elegibilidad y las Políticas de Crédito y Cobranza.
- **Análisis legal satisfactorio por parte del Despacho Legal Blanco Carrillo S.C.** Se mantiene la opinión legal realizada por un despacho jurídico independiente, el cual establece una transacción válida al Patrimonio del Fideicomiso, así como oponible ante terceros de los Derechos al Cobro del Fideicomiso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la TIH por arriba de 4.8%.** Un deterioro en la calidad de los Derecho al Cobro ocasionaría que la VTI se ubicara en niveles inferiores al 4.5x, lo que podría impactar la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores al 10.0% de los expedientes validados por el Administrador Maestro.**

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

⁴ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (El Administrador Maestro y/o Linq).

⁵ Ratificación de la calificación de HR AAA, modificando la Perspectiva de Estable a Positiva el 22 de septiembre de 2025 por HR Ratings (https://www.hrratings.com/pdf/Linq_Reporte_2025.pdf)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Deterioro en la capacidad de administración por parte de Credijal.** En caso de que el Administrador Primario presente un deterioro en su capacidad de administración, la calificación de la Emisión podría verse afectada.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CRJALCB 26 se realizó el pasado 8 de junio de 2026 por un monto de P\$250.0m. El plazo legal de la Emisión es de 1,460 días, equivalente a 48 periodos o 4 años aproximadamente a partir de la fecha de colocación en el mercado. La Emisión cuenta con un Periodo de Revolvencia de 18 periodos y un Periodo de Amortización de hasta 30 periodos. Durante el Periodo de Revolvencia, la Emisión podrá realizar cesiones de cartera al Fideicomiso para cumplir con los requisitos de elegibilidad, mediante el Fondo de Efectivo para Compra de Derechos de Cobro, el cual esta constituido para la adquisicion de nuevos Derechos al Cobro originados por el Fideicomitente. La Emisión cuenta con un Aforo de Arrendamiento Requerido y Mínimo de 1.32x y 1.27x, respectivamente; así como un Aforo de Crédito Requerido y Mínimo de 1.25x y 1.20x. El aforo inicial fue de 1.31x.

La Emisión devenga intereses de manera mensual a la tasa de interés TIIE de Fondeo Diaria, más una sobretasa de 2.69%. Asimismo, se cuenta con un contrato de cobertura tipo CAP a un nivel de 11.0% otorgado por BBVA para cubrir riesgos de variaciones. Por otra parte, la Emisión está respaldada por los Derechos de cobro provenientes de contratos de crédito y de arrendamiento con clientes originados por Credijal.

Por último, el Fideicomiso fue constituido por Banco Invex⁶ como Fiduciario, Credijal como Fideicomitente, Fideicomisario en segundo lugar y administrador, y Masari⁷ como Representante Común de los tenedores de los CEBURS Fiduciarios. Por último, se contará con la participación de Linq como Administrador Maestro de la Emisión.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Aforo de Arrendamiento Requerido: 1.32x

Aforo de Arrendamiento Mínimo: 1.27x

Aforo de Crédito Requerido: 1.25x

Aforo de Crédito Mínimo: 1.20x

Aforo. Resultado de dividir: (a) la sumatoria del Valor Presente Neto de los Arrendamientos Elegibles (rentas por devengar + 60.0% de los valores residuales); más (b) el Saldo Insoluto de los Créditos Elegibles; más (c) el Efectivo Fideicomitado; menos (d) el Fondo de Mantenimiento; menos (e) el Fondo de Pago de Obligaciones; entre (ii) (a) el Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles.

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora de Capital, Rentas y Residuales / Cobranza Esperada de Capital, Rentas y Residuales en Periodo de Amortización

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de mayo de 2026
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2017- junio 2026
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de AAA (mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para BBVA México S.A. Institución de Banca Múltiple 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)	n.a
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, 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