

CEFI+CB 26
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
24 de septiembre de 2026

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr.



Roberto Soto

Roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CEFI+CB 26, que pretende realizar Adventus por un monto de hasta P\$560.0m

La asignación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CEFI+CB 26¹ que pretende realizar Adventus² como Fideicomitente, se basa en la calidad crediticia del portafolio por ceder al Fideicomiso, el cual es la principal fuente de pago. En línea con lo anterior, el portafolio subyacente está compuesto por i) un único crédito perteneciente al Estado de Michoacán, el cual representa el 85.5% del portafolio total, y cuya fuente de pago es el 1.163% del FGP³ correspondiente a dicha entidad, y en donde el Crédito Estatal⁴ cuenta con una calificación por parte de HR Ratings en HR AAA y puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com; mientras que ii) el 14.5% restante corresponderá a títulos de FIRA⁵, los cuales cuentan con una calificación de HR AAA. La calificación también incorpora las mejoras crediticias de la Emisión, incluyendo i) un monto inicial de P\$1.5m que se constituirá en la Cuenta de Reservas de Gastos de la Emisión y, ii) remanentes entre los ingresos recibidos y los pagos efectuados, a través de un spread de tasas estimado de 0.47% resultado de la diferencia entre la tasa activa menos la tasa pasiva, y donde dichos remanentes constituirán de forma mensual la Cuenta de Reservas de Gastos de la Emisión mencionada con anterioridad, la cual servirá como mecanismo de pago en caso de que los recursos recibidos no alcancen a cubrir cualquier pago intereses o gastos en cualquier fecha de pago. Con respecto a la Razón Aforo Mínimo, esta se ubicaría en un nivel de 1.0x, y en donde nuestro escenario, la Razón de Aforo iría incrementado de forma mensual, resultado del spread de tasas que generarían los recursos recibidos menos los recursos pagados. Por último, la Emisión se pretende realizar por un plazo de 240 meses, en donde la amortización será al vencimiento

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEFI+CB 26 y/o la Emisión y/o la Estructura y/o los Certificados Bursátiles).

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

³ Fondo General de Participaciones, Ramo 28, excluyendo las participaciones de los municipios.

⁴ Crédito al Estado Michoacán por un monto de P\$500.0m inscrito en el Registro Estatal bajo la constancia SFA-0125-2023 y en el RPU bajo la clave P16-02230T1 (El Crédito Estatal y/o el Crédito del Estado). https://www.hrratings.com/rating_detail.xhtml?rel=18687

⁵ Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

del plazo, con pagos anticipados obligatorios mensuales equivalentes a la amortización del Crédito Estatal. Es importante mencionar que la calificación de la Emisión podrá modificarse en caso de que la composición de la cartera cambie, o si la calidad crediticia de alguno de los activos subyacentes tuviera alguna modificación.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Calidad crediticia del Portafolio por ceder.** El colateral está compuesto en un 85.5% por un crédito estructurado, otorgado a una entidad subnacional con fuente de pago de participaciones federales y el 14.5% restante provendrán de títulos emitidos por FIRA, los cuales cuentan con una calificación de HR AAA.
- **Escenario de estrés.** En el escenario de estrés no se considera el incumplimiento de los Derechos de Cobro subyacentes debido a su calidad crediticia. Con ello, en el escenario de estrés se espera la liquidación de la Emisión en febrero de 2043.
- **Esquema de amortización.** La Emisión se pretende realizar por un plazo de 240 meses, en donde la amortización será al vencimiento del plazo, con pagos anticipados obligatorios mensuales equivalentes a la amortización del Crédito Estatal. En línea con lo anterior, el Fideicomiso realizará pagos obligatorios a capital equivalentes al monto de las amortizaciones regulares calendarizadas al amparo del Crédito Estatal.
- **Periodo de Sustitución.** En caso de una amortización anticipada total del Crédito Estatal, será facultad del Comité Técnico decidir si se entra en un periodo de sustitución o se realiza un pago anticipado de capital de los títulos. El periodo de sustitución significa que, en caso de amortización anticipada voluntaria del Crédito Estatal, el monto de la amortización podrá utilizarse para la adquisición de un nuevo crédito elegible. Dicho periodo será por un plazo máximo de 12 meses.
- **Cuenta de Reserva del Periodo de Sustitución.** La Transacción considera una Cuenta de Reservas del Periodo de Sustitución, la cual es por un monto de P\$540k, donde el Fideicomitente aplicará dicho monto a efecto de constituir la cuenta al momento de la Emisión.
- **Cuenta de Reserva de Gastos de la Emisión.** La Transacción considera una Cuenta de Reservas de Gastos de la Emisión, la cual se irá constituyendo de dos formas: i) al momento de la Emisión, se constituirá el fondo con un saldo inicial de P\$1.5m, y los recursos se utilizarán exclusivamente para cubrir sus obligaciones de intereses en caso de que en un Periodo de Sustitución se cuente con un mayor gasto por interés que ingreso por interés y, ii) de forma mensual a través de los remanentes entre los ingresos recibidos y los pagos efectuados y servirá como mecanismo de pago en caso de que los recursos recibidos no alcancen a cubrir cualquier pago de intereses o gastos en cualquier fecha de pago.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago del colateral.** El portafolio propuesto tiene como fuente de pago los Derechos al Cobro provenientes del Crédito Estatal y la liquidación y rendimiento de los títulos de FIRA. Con relación a los Derechos al Cobro, estos están inscritos en el Fideicomiso No. F/4522 y tiene asignado como fuente de pago el 1.163% del FGP correspondiente al Estado de Michoacán.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Razón de Aforo Mínimo.** El resultado de dividir: la suma Flujos estimados disponibles para enfrentar el Servicio de la Deuda en el periodo, entre el Servicio de la deuda de los títulos (Certificados Bursátiles) en el periodo. Con ello, la Razón de Aforo Mínimo es de 1.0x.
- **Ausencia de un Administrador Maestro.** El reporte de la Transacción es realizado por Adventus Capital, el cual será el encargado de realizar el reporte y monitoreo mensual del flujo, así como girar las instrucciones al Fiduciario y Representante Común, este último para hacer los avisos correspondientes. En caso de sustitución del administrador primario y que el Representante Común no reciba los avisos señalados, convocará a una asamblea de tenedores y a partir de esta, hacer las instrucciones correspondientes al fiduciario para los pagos, así como llevar a cabo la sustitución del Administrador Primario.
- **Distribución del Portafolio.** El portafolio por ceder se encuentra conformado por un único crédito perteneciente al Estado de Michoacán, el cual representa el 85.5% del portafolio total y el 14.5% restante corresponderá a títulos de FIRA.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Movimiento a la baja en la calidad crediticia ponderada de la cartera cedida.** La calificación de la Emisión considera el riesgo ponderado del Crédito y los Títulos cedidos al Fideicomiso. En caso de que alguna calificación presente un movimiento a la baja, esto podría impactar la calificación de la Emisión.
- **Modificación en las características de los activos del patrimonio del Fideicomiso.** En caso de que se detone un Periodo de sustitución y que el Fideicomiso adquiriera nuevos créditos elegibles y/o títulos de FIRA o similares, y que estos cuenten con condiciones de sobretasa y/o rendimientos por debajo a los previstos en los activos iniciales, la calificación podría bajar en magnitud al impacto generado.
- **Sobretasa de los Certificados Bursátiles por arriba de 0.34%.** En caso de que los certificados bursátiles cuenten con una tasa de interés de TIIE de fondeo a un día más una sobretasa igual o superior a 0.34%, conllevaría a generar un menor spread y con ello el flujo neto se presionaría, lo que implica una elevada probabilidad de incumplir en alguna fecha de pago con las obligaciones de los certificados bursátiles.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Razón de Aforo. El resultado de dividir: la suma Flujos estimados disponibles para enfrentar el Servicio de la Deuda en el periodo, entre el Servicio de la deuda de los títulos (Certificados Bursátiles) en el periodo. Se entiende como flujos estimados disponibles como la sumatoria de pago de capital e intereses del crédito subyacente en el periodo más las amortizaciones y pagos de cupón de los títulos de FIRA en el periodo, mientras que el servicio de la deuda de los títulos se entiende como la sumatoria de: los prepagos de capital del periodo + los cupones del periodo + las amortizaciones anticipadas voluntarias de FIRA del periodo + la amortización final del saldo insoluto de la deuda de los títulos aplicable únicamente en el periodo final.



@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 Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, Noviembre 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2023 – Agosto de 2026
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A
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 considera dicho factor de riesgo.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	<i>En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, el pasado 24 de septiembre de 2026 PCR Verum otorgó una calificación de “AAA/M (e)” a la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CEFI+ CB 26</i>

* 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