

INVTACB 25
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
15 de julio de 2025

Marzo 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Mikel Saavedra

mikel.saavedra@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector 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 INVTACB 25, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra INVTACB 25¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 26.0% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, y que, al compararlo con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.4% de la cartera originada y administrada por Inventa Leasing², resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.9 veces (x) (vs. 25.5%, 4.4% y 5.8x en el análisis inicial). La mayor MM soportada corresponde a un menor plazo promedio remanente de los derechos de cobro en comparación al análisis anterior, lo cual es atribuible principalmente a los activos de mobiliario y equipo de 24 meses, así como equipo especializado de 19 meses (vs. 26 y 20 meses en el análisis inicial). Lo anterior resulta en una mayor cobranza del portafolio en el corto plazo que será utilizada para la amortización de la Emisión, lo cual permite amortizar la transacción con mayor anticipación y refleja una mejora crediticia que permite soportar una mayor VTI bajo el escenario de estrés. Por otra parte, cabe mencionar que las características de la Emisión establecidas en la documentación legal se mantienen en comparación al análisis inicial, donde se cuenta con la constitución de tres fondos: el Fondo de Reserva de Intereses, equivalente a tres meses del pago de intereses; el Fondo de Pagos Mensual, equivalente a un mes para el pago de intereses y capital, y un Fondo de Mantenimiento, equivalente a tres meses del monto total anualizado de los gastos de mantenimiento, mientras que cada mes se incrementará 1/12 del monto total de los gastos de mantenimiento anualizados. Como mitigante de riesgo operativo entre el Fideicomitente y el Fideicomiso se cuenta con mecanismos para la separación de flujos provenientes de la cobranza, al contar con un Fideicomiso Maestro de Cobranza, el cual concentra la cobranza total del Fideicomitente y, posteriormente, es enviada al Fideicomiso Emisor.

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

² Arrendadora IL, S.A.P.I. de C.V. (Inventa Leasing y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza en la Mora Máxima soportada bajo un escenario de estrés.** La Emisión soporta una MM de 26.0% bajo el escenario de estrés, lo cual equivale al incumplimiento de pago de 76 clientes de un total de 234 clientes, al tomar en consideración un saldo promedio por cliente de P\$2.0m.
- **Aforo inicial y requerido de 1.30x, así como Aforo mínimo de 1.25x.** El Aforo es calculado como el resultado de dividir la suma del valor presente de los Activos Vigentes más el saldo de las Cuentas del Fideicomiso sin considerar la Cuenta de Pago, entre el saldo de principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de corte de su determinación.
- **Periodo de Revolvencia de 18 meses y Periodo de Amortización de 36 meses bajo un esquema Full-Turbo.** En el Periodo de Revolvencia se pueden realizar cesiones de cartera por un pago de contraprestación, mientras que, en el Periodo de Amortización, el total de los recursos serán destinados a la amortización de principal de la Emisión.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La participación de un Fideicomiso Maestro de Cobranza se considera un factor positivo, al tomar en cuenta el mecanismo de separación de flujos.
- **Instrumentos de cobertura de tasa de interés tipo CAP para la TIIE de Fondeo durante toda la vigencia de la Emisión contratado con una contraparte que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA.** La Emisión cuenta con un instrumento de cobertura contratado a un nivel de 13.5%, el cual fue contratado para la emisión con clave de pizarra INVTACB 23 y fue transferido a la Emisión INVTACB 25 una vez realizada la amortización total anticipada. Asimismo, el nocional restante se encuentra cubierto mediante un nuevo instrumento de cobertura tipo CAP a un nivel de 11.5% contratado con la misma contraparte, por lo que existe una cobertura de tasa de interés para la TIIE de Fondeo durante toda la vigencia de la Emisión.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación de administrador primario del Fideicomitente de HR AP3-.** Lo anterior refleja que el Fideicomitente cuenta con los procesos y herramientas tecnológicas suficientes para la administración de cartera.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de AM2.** Cuentas por Cobrar³ funge como el Administrador Maestro de la Emisión y es encargado de la elaboración de los reportes mensuales.
- **Análisis legal satisfactorio por parte de un despacho externo jurídico e independiente.** En su análisis legal, el despacho externo jurídico establece una transmisión válida y oponible ante terceros de los derechos de cobro al Patrimonio del Fideicomiso.
- **Auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro.** La auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro sobre la lista inicial de derechos de cobro consistió en la revisión de un total de 779 contratos equivalentes al 100.0% de los derechos de cobro cedidos, en donde se validó que el 97.9% de los expedientes se encuentran completos y correctos a nivel documental, lo cual muestra un porcentaje de incidencias posterior al periodo de cura por debajo de 10.0% establecido en la Metodología de Activos Financieros de HR Ratings.

³ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cuentas por Cobrar).



Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en la VTI por debajo de 4.5x.** Una presión en la VTI derivado de una disminución en la MM a 19.8% 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, 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 la calificación de administrador primario de Inventa Leasing se observa en niveles inferiores a HR AP3-, esto podría repercutir negativamente en la calificación de la Emisión.

Descripción de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra INVTACB 25 fue realizada el 3 de abril de 2025 por un monto de P\$500.0m a un plazo legal de 54 meses, equivalente a 1,645 días, donde el Periodo de Revolvencia será por los primeros 18 periodos y el Periodo de Amortización será 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 TIIE de Fondeo, más una sobretasa de 280 puntos base. La Emisión estará respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de arrendamiento, los cuales son originados y administrados por Inventa Leasing; en este sentido, se considera un Aforo requerido de 1.30x y un Aforo mínimo de 1.25x. Es importante mencionar que, en caso de presentarse un Aforo superior al requerido, se podría llevar a cabo la entrega de los remanentes necesarios al Fideicomitente, con la finalidad de que la razón de Aforo sea igual a la razón de Aforo Requerido posterior a la distribución de dichos remanentes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil del Fideicomitente

Inventa Leasing fue constituida en 2018 bajo la denominación de Arrendadora IL, S.A.P.I. de C.V. y forma parte del Grupo de Inventa Equity Holding. La Arrendadora realiza operaciones de arrendamiento puro especializadas en activos de transporte, maquinaria y equipo, equipo de cómputo y equipo médico, principalmente otorgado a personas físicas con actividades empresariales y personas morales.

Auditoría de Expedientes

En cuanto a la revisión de expedientes, HR Ratings consideró el reporte elaborado por el Administrador Maestro el 1 de abril de 2025. En este sentido, el Administrador Maestro revisó un total de 779 contratos, de los cuales únicamente 777 contratos fueron cedidos al Fideicomiso en la lista inicial, el cual resultó que el 89.1% de los activos revisados se encontraron completos y correctos a nivel documental; no obstante, posteriormente, 8.9% de los expedientes con observaciones fueron resueltas en el periodo de cura, por lo que se considera que el 97.9% de los activos revisados se encontraron completos y correctos a nivel documental. Es importante mencionar que la auditoría de los expedientes incluyó la revisión de los siguientes puntos: i) contrato de arrendamiento, ii) identificación oficial de Persona Física o Representante Legal, iii) comprobante de domicilio, iv) anexo del contrato de arrendamiento, v) pagaré, vi) endoso de pagaré, vii) factura, viii) póliza de seguro y ix) notificaciones. Dicho lo anterior, se observa un porcentaje de incidencias posterior al periodo de cura por debajo de 10.0% establecido en la Metodología de Activos Financieros de HR Ratings.

Figura 1. Auditoría de Expedientes

Resultado de la Revisión	Número de Expedientes	Resultado Inicial	Número de Expedientes	Resultado Final
Expedientes sin observaciones desde el inicio	694	89.1%	763	97.9%
Expedientes con observaciones que fueron resueltas en el periodo de cura	75	9.6%	0	0.0%
Expedientes con observaciones abiertos, aún después del periodo de cura	10	1.3%	16	2.1%
TOTAL	779	100.0%	779	100.0%

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

Características del Colateral

Los derechos de cobro cedidos provienen de un portafolio compuesto por contratos de arrendamiento originados y administrados por Inventa Leasing, los cuales incluyen el pago de rentas, residuales, comisiones y seguros. Es importante mencionar que los derechos de cobro se encuentran principalmente compuestos por equipo de transporte y en menor medida maquinaria y equipo, equipo médico y equipo de cómputo. En cuanto el análisis del colateral se utilizó la información del portafolio cedido con corte de marzo de 2025.

A su vez, el portafolio cedido se encuentra compuesto de 234 clientes mediante 777 contratos, los cuales acumulan un saldo insoluto en valor nominal de P\$467.0m en marzo de 2025 (vs. 219 clientes, 720 contratos y P\$471.4m en el análisis inicial).



Con ello, se observa un *ticket* promedio a valor nominal por cliente de P\$2.0m y por contrato de P\$0.6m en marzo de 2025 (vs. P\$2.2m y P\$0.7m en el análisis inicial). Asimismo, el portafolio cedido muestra un valor presente neto de P\$418.2m, el cual se encuentra descontado a una tasa de 11.85% de acuerdo con la información proporcionada por el Agente Estructurador (vs. P\$406.7m y 12.77% en el análisis inicial). Posteriormente, la tasa de descuento del portafolio será determinada de acuerdo con la tasa de la Emisión, calculada con base en la tasa que resulte menor entre la TIIE de Fondeo, más una sobretasa de 280 puntos base o la tasa de interés contratado en el contrato de cobertura más la sobretasa previamente mencionada. Por último, se exhibe un plazo de originación promedio ponderado de 40.1 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 26.5 meses, así como una tasa promedio ponderado de 23.2% en marzo de 2025 (vs. 39.4 meses, 26.5 meses y 23.1% en el análisis inicial).

Figura 2. Características del Colateral

Portafolio Total	ene-25	mar-25
Número de Clientes	219	234
Número de Contratos	720	777
Valor Nominal (P\$m)	471.4	467.0
Valor Presente Neto (P\$m)	406.7	418.2
Valor Nominal Promedio por Cliente (P\$m)	2.2	2.0
Valor Nominal Promedio por Contrato (P\$m)	0.7	0.6
Plazo de Originación Promedio Ponderado (meses)	39.4	40.1
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	26.5	26.5
Tasa Promedio Ponderado	23.1%	23.2%

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

Clientes Principales

Los diez clientes principales del portafolio cedido presentan un valor presente neto de P\$154.0m, lo cual refleja una concentración a portafolio total de 36.8% y al valor del Patrimonio del Fideicomiso de 23.5% en marzo de 2025. Es importante mencionar que los dos clientes principales presentan una concentración al valor del Patrimonio del Fideicomiso mayor a 3.5%, por lo que el excedente no se toma en consideración para el cálculo del Aforo, de acuerdo con los criterios de elegibilidad establecidos en la documentación legal de la Emisión.

Figura 3. Clientes Principales

Cliente	Valor Presente Neto*	% Portafolio Propuesto	VPN / Patrimonio del Fideicomiso
Cliente 1	25.7	6.1%	3.92%
Cliente 2	23.2	5.5%	3.54%
Cliente 3	22.1	5.3%	3.38%
Cliente 4	19.0	4.5%	2.90%
Cliente 5	13.4	3.2%	2.05%
Cliente 6	12.4	3.0%	1.89%
Cliente 7	11.3	2.7%	1.72%
Cliente 8	10.5	2.5%	1.60%
Cliente 9	8.5	2.0%	1.30%
Cliente 10	7.8	1.9%	1.19%
TOTAL	154.0	36.8%	23.50%

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

*Cifras en millones de pesos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario de estrés, en el cual se busca conocer la Mora Máxima que soportaría la Emisión para poder cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. A continuación, se detallan las características utilizadas para el escenario de estrés:

- A. Monto de la Emisión de P\$500.0m.
- B. Tasa de la Emisión equivalente a TIIE de Fondeo bajo un escenario de estanflación proyectado por HR Ratings más una sobretasa de 2.8% (vs. 3.0% en el análisis inicial). En línea con lo anterior, la tasa de interés de la Emisión sería de 11.1% durante el periodo proyectado (vs. 11.7% en el análisis inicial).
- C. Instrumento de cobertura de tasa de interés tipo CAP para la TIIE de Fondeo durante toda la vigencia de la Emisión contratado con una contraparte que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA. La Emisión cuenta con un instrumento de cobertura contratado a un nivel de 13.5%, el cual fue contratado para la Emisión con clave de pizarra INVTACB 23 y fue transferido a la Emisión INVTACB 25 una vez realizada la amortización total anticipada de la Emisión inicial. Asimismo, el nocional restante se encuentra cubierto mediante un nuevo instrumento de cobertura tipo CAP a un nivel de 11.5% contratado con la misma contraparte, por lo que existe una cobertura de tasa de interés para la TIIE de Fondeo durante toda la vigencia de la Emisión. Cabe mencionar que la curva de tasas proyectada por HR Ratings para los próximos periodos no llegaría a ese nivel.
- D. Aforo Inicial y Requerido de 1.30x, así como Aforo Mínimo de 1.25x. El Aforo será calculado como el resultado de dividir la suma del valor presente de los Activos Vigentes más el saldo de las Cuentas del Fideicomiso sin considerar la Cuenta de Pago, entre el saldo de principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de corte de su determinación.
- E. Periodo de Revolvencia en los primeros 18 meses de vigencia de la Emisión, en el cual se podrá adquirir nuevos derechos de cobro, después de cumplir con los saldos objetivos de los cuentas y fondos. Asimismo, en caso de presentarse un sobre Aforo, 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.
- F. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, inicia el Periodo de Amortización *Full-Turbo* en el periodo 19; este periodo durará hasta el vencimiento legal de la Emisión en el periodo 54.
- G. Bajo el escenario de estrés se considera que el riesgo de mercado de los valores residuales es calculado como el menor entre el valor estimado del equipo y el resultado de multiplicar el valor factura del equipo por el porcentaje máximo según su plazo original y tipo de equipo. Adicionalmente, se considera un *stick-rate* del 50.0% en línea con los criterios establecidos en la metodología utilizada, debido a un bajo historial de terminación de operaciones acorde a contrato.



- H. La Cuenta de Gastos de Mantenimiento deberá contener los recursos que corresponden a tres meses del monto total anualizado de los Gastos de Mantenimiento y, posteriormente, en cada fecha de pago se constituirá el equivalente a 1/12 de los Gastos de Mantenimiento Anuales progresivamente hasta reservar el total de los Gastos de Mantenimiento Anuales.
- I. La Cuenta de Reserva de Intereses deberá contener los recursos equivalentes a los tres próximos periodos de pago de intereses.
- J. La Cuenta de Pagos Mensual deberá contener los recursos equivalentes a los pagos de intereses y, en su caso, de principal, correspondientes a la fecha de pago inmediata.
- K. Monto máximo anual de gastos de administración y mantenimiento de P\$4.5m, así como mensuales de P\$0.25m (vs. P\$4.5m y P\$0.25m en el análisis inicial).
- L. Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 2.0% mensual en el Periodo de Amortización (vs. 0.0% y 1.8% en el análisis inicial).
- M. Uso de todos los recursos del Fideicomiso para el pago de obligaciones de la Emisión.

Tomando en cuenta los supuestos planteados previamente, se esperaría que la Emisión muestre el siguiente comportamiento:

Figura 4. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión

Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	500.0
VPN de los Derechos Cedidos (P\$m)	415.7
Efectivo Inicial para Originar (P\$m)	218.9
Plazo Promedio de los Contratos Originados (meses)	28.0
Tasa de Interés Promedio de la Emisión	11.1%
Evento de Amortización Anticipada	No
Aforo Requerido	1.30x
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.29x
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.30x
Periodos de Revolvencia	18
Mes de Amortización Total	54
Resultados	
Mora Máxima	26.0%
Morosidad de la Emisión durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Morosidad de la Emisión durante el Periodo de Amortización	2.0%
Tasa de Incumplimiento Histórica	4.4%
VTI	5.9

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

En cuanto a la cobranza mensual del portafolio, se esperaría observar una tendencia al alza en los primeros 18 meses durante el Periodo de Revolvencia, en el cual se llevará a cabo la cesión de nuevos derechos de cobro para poder cumplir con el Aforo requerido de 1.30x. Una vez iniciado el Periodo de Amortización en el periodo 19, se observaría una tendencia a la baja en la cobranza del portafolio derivado de la amortización de los derechos de cobro cedidos y la morosidad acumulada. Al respecto,



@HRRATINGS



HR RATINGS



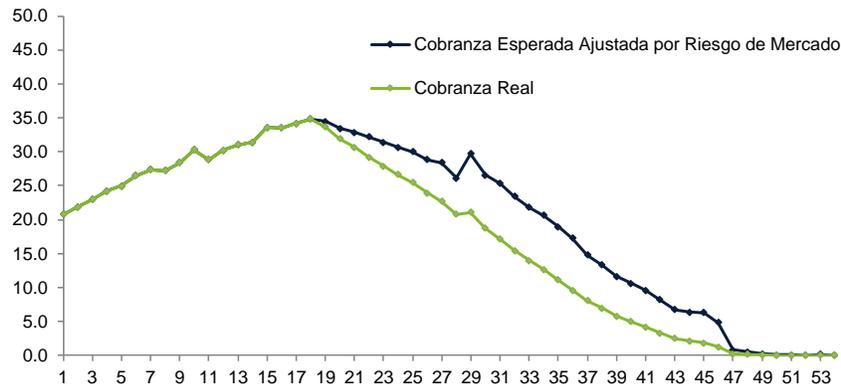
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

se esperaría observar una cobranza esperada ajustada por riesgo de mercado de P\$1,098.9m, mientras que una cobranza realizada de P\$946.7m, la cual considera la morosidad mensual de 2.0% durante el Periodo de Amortización.

Figura 5. Cobranza Esperada vs. Cobranza de Estrés



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

Respecto al flujo de efectivo, se esperaría que los ingresos esperados asciendan a P\$1,223.8m durante la vigencia de la Emisión. Dichos ingresos estarían compuestos en 73.9% de las rentas de los contratos de arrendamiento, seguido de 18.9% del saldo inicial de la cuenta general, 3.5% de la cobranza correspondiente a los residuales, 2.0% de las inversiones permitidas y 1.7% de los saldos iniciales de los diversos fondos de reserva. Por otra parte, los egresos ascenderían a P\$1,223.8m durante la vigencia de la Emisión, los cuales provendrían de 45.6% de la compra de cartera durante el Periodo de Revolvencia, seguido de 40.9% de la amortización del saldo insoluto, 9.6% por el pago de intereses, 2.0% por los gastos de mantenimiento, 1.4% por concepto de liberación de remanentes y 0.6% del saldo final de la cuenta general, los cuales son recursos que de igual manera serían liberados al Fideicomitente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

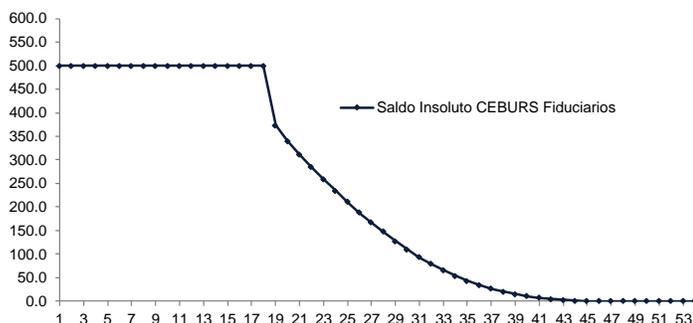
Figura 6. Flujo de Efectivo

	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Total
Cobranza Esperada Ajustada por Riesgo de Mercado	512.4	586.6	1,098.9
Rentas	496.1	504.5	1,000.6
Residuales (Ajustada por Riesgo Mercado)	16.2	82.1	98.3
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	152.2	152.2
Rentas	0.0	96.4	96.4
Residuales	0.0	55.8	55.8
Cobranza Total	512.4	434.3	946.7
Rentas	496.1	408.0	904.2
Residuales	16.2	26.3	42.5
+ Intereses Inversiones Fondos	21.5	2.6	24.1
+ Saldo Inicial Reserva de Gastos Mantenimiento	0.9	3.4	0.9
+ Saldo Inicial Reserva de Pagos	5.3	4.5	5.3
+ Saldo Inicial Reserva de Intereses	15.0	13.4	15.0
+ Saldo Inicial Cuenta General	231.8	97.6	231.8
- Saldo Final Reserva de Gastos Mantenimiento	3.4	0.0	0.0
- Saldo Final Reserva de Pagos	4.5	0.0	0.0
- Saldo Final Reserva de Intereses	13.4	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta General	97.6	7.2	7.2
- Compra de Derechos Subyacentes	558.0	0.0	558.0
- Liberación	16.6	0.0	16.6
- Pago de Mantenimiento	9.0	15.8	24.8
- Pago de Intereses	84.3	32.8	117.2
- Amortización	0.0	500.0	500.0
TOTAL	0.0	0.0	0.0

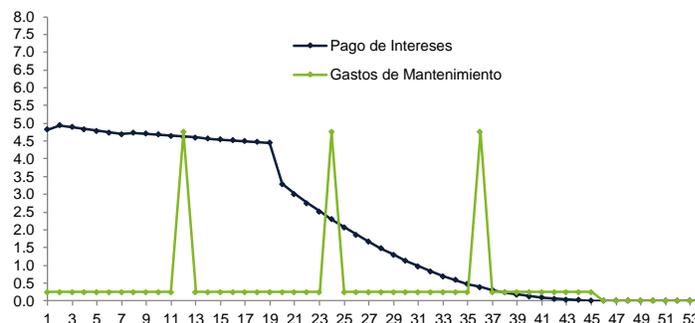
Fuente: Análisis realizado por HR Ratings en un escenario de estrés.

Referente al saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, se esperaría observar una estabilidad durante los primeros 18 periodos correspondientes al Periodo de Revolvencia y, posteriormente, se observaría una tendencia a la baja en línea con la amortización con los recursos provenientes de los derechos de cobro cedidos. Con lo anterior se esperaría un comportamiento en línea entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios y el movimiento en la tasa de interés mediante un pago de intereses de P\$117.2m con una tasa de interés promedio ponderada de 11.1%. Por último, se llevaría a cabo una constante constitución del Fondo de Mantenimiento, así como el pago de los gastos anuales cada 12 meses durante la vigencia de la Emisión.

Figura 7. Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios vs. Pago de Intereses y Gastos de Mantenimiento



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



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

El Aforo de la Emisión se calcula como el resultado de dividir la suma del valor presente neto de los Activos Vigentes más el saldo de las Cuentas del Fideicomiso sin considerar la cuenta de Pago, entre el saldo de principal de los Certificados Bursátiles. Aunado a lo anterior, se estima que el Aforo se encuentra en un nivel superior al Aforo mínimo de 1.25x durante todos los periodos dentro del Periodo de Revolvencia, con la finalidad de llevar a cabo el pago de la contraprestación. Posteriormente,



@HRRATINGS



HR RATINGS



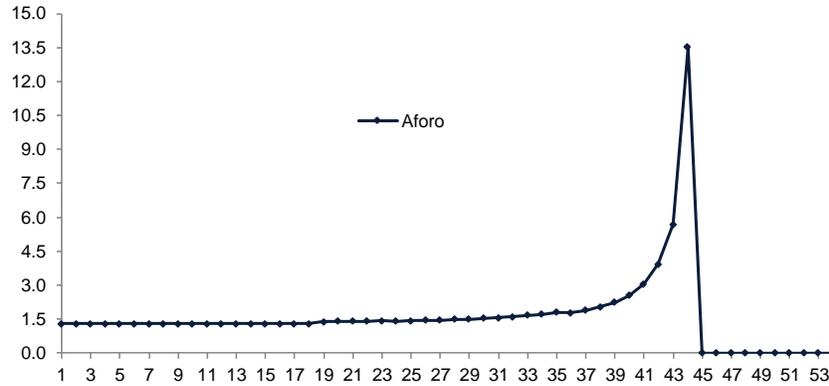
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

se esperaría que el saldo insoluto muestra una tendencia a la baja durante el Periodo de Amortización; no obstante, se mantendría constante la constitución del Fondo de Mantenimiento y el pago de gastos anuales previamente mencionado, lo cual provocaría un aumento en el Aforo hasta el periodo 45, en el cual se amortizaría el principal total de la Emisión (vs. amortización total en el periodo 46 en el análisis inicial).

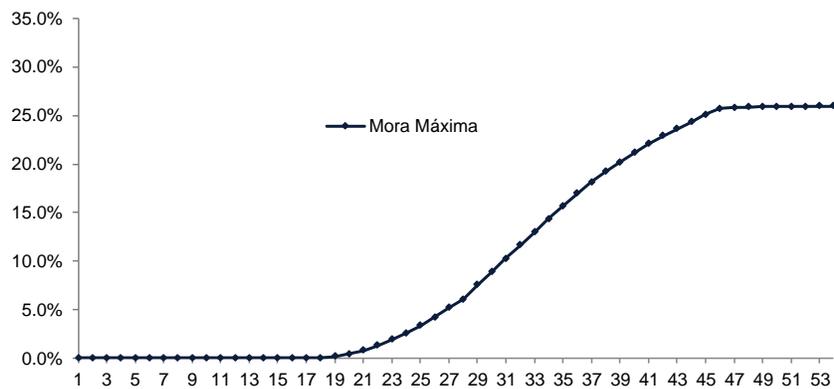
Figura 8. Aforo de la Emisión



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

Al tomar en consideración los supuestos y la distribución del flujo de efectivo, se esperaría que la Emisión soporte una MM de 26.0%, lo cual al comparar con la TIH de 4.4% se obtiene una VTI de 5.9x (vs. 25.5%, 4.4% y 5.8x en el análisis anterior). La mayor MM soportada corresponde a un menor plazo promedio remanente de los derechos de cobro en comparación al análisis anterior, lo cual es atribuible principalmente a los activos de mobiliario y equipo de 24 meses, así como equipo especializado de 19 meses (vs. 26 y 20 meses en el análisis inicial). Lo anterior resulta en una mayor cobranza del portafolio en el corto plazo que será utilizada para la amortización de la Emisión, lo cual permite amortizar la transacción con mayor anticipación y refleja una mejora crediticia que permite soportar una mayor VTI bajo el escenario de estrés.

Figura 9. Mora Máxima



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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Aforo. El resultado de dividir la suma del valor presente de los Activos Vigentes más el saldo de las Cuentas del Fideicomiso sin considerar la Cuenta de Pago, entre el saldo de principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de corte de su determinación.

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

Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH). Suma Promedio Ponderada de la Mora Acumulada y la Originación del Periodo.

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

Stick-rate. Al cierre de marzo de 2025, se considera un bajo volumen de activos en arrendamiento que han presentado una terminación acorde a contrato, por lo que se contempla un *stick-rate* del 50.0% de acuerdo con la Metodología para Activos Financieros de HR Ratings.



@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 Respalada 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	24 de marzo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Detalle de Cartera: marzo de 2025 Análisis de Cosechas y Residuales: enero de 2019 a marzo 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 Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 19 de diciembre de 2024. Calificación de 'AAA(mex)' con Perspectiva Estable en escala nacional para Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 16 de octubre de 2024.
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 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