

ARRENCB 25

Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A.P.I. de C.V., SOFOM E.N.R. & Arrendamiento y Soluciones en Activos, S.A.P.I de C.V.



Credit
Rating
Agency

Instituciones Financieras
7 de noviembre de 2025

ARRENCB 25
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Agosto 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Noviembre 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr
Analista Responsable



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 ARRENCB 25, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 25¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 27.2% que soporta en un escenario de estrés, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de los contratos originados y administrados por Arrendamás² de 1.9%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) 14.3 (x) veces (vs. 26.9%, 1.9% y 14.1x en la revisión pasada). Por otro lado, la Emisión no muestra cambios con relación a los Criterios de Elegibilidad, los cuales limitan la concentración de clientes principales, por industria y tipo de activos arrendados. Asimismo, se incorpora la contratación de un instrumento de cobertura tipo CAP para la TIIE de fondeo, lo que mitigaría el riesgo de tasas. Con relación a los fondos, estos se mantienen sin cambios a los analizados en el reporte anterior, al contar con fondos de mantenimiento por 1/12 del monto total de los gastos de mantenimiento anuales, un Fondo de Reserva de dos meses y un Fondo de Pagos Mensual con un mes adicional, con la finalidad de brindar liquidez a la Emisión en caso de ser requerido; mientras que los niveles de aforo se mantienen en línea a lo observado en el análisis anterior.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 25 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Arrendadora y Soluciones de Negocios, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (ASN) & Arrendamiento y Soluciones en Activos, S.A.P.I. de C.V. (ASA), en su conjunto Arrendamás y/o los Fideicomitentes).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos y el efectivo inicial para la adquisición de nuevos Derechos al Cobro.** La Emisión soporta una cobranza no realizada por mora de P\$354.0 millones (m), lo que resulta con una Mora Máxima de 27.2%, equivalente al incumplimiento de 61 clientes de 199, de acuerdo con un saldo promedio por cliente de la cartera cedida.
- **Periodo de Revolvencia de 27 meses y un Periodo de Amortización de 33 meses bajo un esquema *Full-turbo*.** La Emisión contará con un Periodo de Revolvencia de 27 meses, en donde será capaz de realizar liberaciones de remanentes y cesiones de cartera para mantener el aforo por arriba del requerido, así como adecuados niveles en los criterios de elegibilidad por sector y clientes principales.
- **Aforo de la Emisión.** El Aforo de Arrendamiento es de 1.33x y el Aforo de Crédito es de 1.23x, por lo que los contratos de crédito se computan al saldo de capital (Valor Nominal) y los contratos de arrendamiento al VPN³ de las rentas por devengar. El Aforo Mínimo de la Emisión será dinámico y podrá fluctuar entre 1.18x y 1.28x
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel de 15.0%.** La Emisión contará con un instrumento de cobertura tipo CAP, el cual se realizó con BBVA⁴, entidad que cuenta con una calificación de mercado de AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadora.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq⁵, quien cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable, y es el encargado de la elaboración de reportes semanales y mensuales.
- **Auditoría de Expedientes.** El Administrador Maestro realizó la revisión de 100 expedientes, en donde concluyó que el 100.0% de los expedientes cumplen con los requisitos de elegibilidad y las políticas de crédito y cobranza. Esta primera revisión se realizó el pasado 18 de septiembre de 2025. Subsecuentemente, la revisión de expedientes se realizará de forma anual.
- **Análisis legal satisfactorio.** El despacho legal estableció que es una transacción válida al Patrimonio del Fideicomiso, así como oponible ante terceros de los Derechos al Cobro del Fideicomiso.

Factores que Podría Bajar la Calificación

- **Deterioro en la TIH por arriba de 6.0%.** 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.** En caso de que la Emisión muestre incidencias superiores al 10.0%, esto detonaría en un mayor riesgo sobre los expedientes cedidos al Fideicomiso, lo que podría resultar en una baja en la calificación.

³ Tasa de descuento para los flujos de contratos de arrendamiento de 10.4%

⁴ BBVA México SA Institución de Banca múltiple, Grupo Financiero BBVA México.

⁵ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (el Administrador Maestro y/o Linq).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Deterioro en la capacidad de administración por parte de Arrendamás.** En caso de que el Administrador Primario muestre un deterioro en su capacidad de administración que conllevara a una baja en su calificación, esto podría afectar la calificación de la Emisión.

Características de la Emisión

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ARRENCB 25 se realizó el pasado 25 de septiembre de 2025 por un monto de P\$1,000.0m, a un plazo legal de 60 meses, en donde los primeros 27 corresponden al Periodo de Revolvencia. Una vez que haya finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización, en donde se tendrá 33 periodos mensuales para que la totalidad de los recursos se destine a la amortización de los CEBURS Fiduciarios, además del pago de mantenimiento e intereses. Referente al aforo de la Emisión, el aforo inicial fue de 1.29x, mientras que se contempla un aforo para cada producto, donde el Aforo de Crédito es de 1.23x, mientras que el Aforo de Arrendamiento es de 1.33x. El cálculo del aforo es la suma del VPN de los Derechos al Cobro cedidos derivados de contratos de arrendamiento más el VN de los Derechos al Cobro cedidos de contratos de crédito, entre la suma del saldo insoluto de principal de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo disponible en el patrimonio del Fideicomiso más el Fondo de Mantenimiento más el Fondo de Pagos Mensual.

Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor, constituido por ambas razones sociales que constituyen Arrendamás, en su carácter de Fideicomitentes, por Invex⁶ como Fiduciario del Fideicomiso Emisor y por Masari⁷ como Representante Común de los tenedores. Adicionalmente, se tendrá la participación de Linq como Administrador Maestro de la Emisión.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil del Fideicomitente

Arrendadora y Soluciones de Negocios y Arrendamiento y Soluciones en Activos son instituciones financieras que ofrecen productos de arrendamiento puro para la adquisición de bienes muebles y créditos simples, principalmente en el estado de Jalisco. Estas dos empresas en conjunto conforman Arrendamás, en donde Arrendadora y Soluciones de Negocios realiza actividades de crédito simple, mientras que Arrendamiento y Soluciones en Activos realiza las operaciones de arrendamiento. En línea con lo anterior, el tren de crédito de Arrendamás consiste en el otorgamiento de franquicias a diversas agencias, quienes son las encargadas de hacer la promoción y el análisis inicial del cliente, para posteriormente ser enviado al corporativo de la Arrendadora, quien es la encargada de aprobar el crédito. Por último, las agencias son las encargadas de la cobranza, quedándose con un porcentaje de cada transacción.

Auditoría de Expedientes

Con respecto a la revisión de los expedientes, el Administrador Maestro es el encargado de verificar que los documentos en los cuales conste la existencia y validez de los Derechos al Cobro que sean proporcionados. En línea con lo anterior, el Administrador Maestro una vez realizada la Emisión, contará con 20 días hábiles para realizar lo que resulte menor entre una muestra aleatoria de 100 expedientes de arrendamiento y crédito originales (estos podrán ser físicos o digitales) o una muestra estadísticamente significativa de expedientes de arrendamiento y crédito, con el 95.0% de confianza y un margen de error del 5.0% respecto del total de los Derechos al Cobro. Asimismo, anualmente dentro de los 20 días hábiles posteriores al aniversario de cada Emisión, se verificará lo que resulte menor entre una muestra aleatoria de 100 expedientes de arrendamiento y crédito originales (físicos o digitales) o una muestra estadísticamente significativa de expedientes de arrendamiento y crédito con el 95.0% de confianza y un margen de error del 5.0% del total de los Derechos al Cobro. Dichos reportes deberán ser entregados al Fiduciario, a los Fideicomitentes, al Representante Común, a las Agencias Calificadoras y a los miembros del Comité Técnico.

En línea con lo anterior, el pasado 18 de septiembre de 2025, el Administrador Maestro realizó la revisión de 100 expedientes, de acuerdo con la muestra significativa, en donde concluyó lo siguiente “Podemos determinar que, de los expedientes revisados el 100% cumplen con las Políticas de Crédito y Cobranza, así como los Requisitos de Elegibilidad de acuerdo con la Cláusula 2 del Contrato de Factoraje”.

Características del Colateral

Con respecto a las características del colateral cedido, este está conformado por contratos de arrendamiento puro, los cuales son descontados a una tasa de 10.1%, y contratos de crédito en Valor Nominal. Con respecto a los contratos de arrendamiento, estos muestran un total de 339 contratos, distribuidos en 150 clientes y un Valor Presente Neto de P\$728.1m al corte de septiembre de 2025, lo que se compara con los 296 contratos, 136 clientes y P\$637.4m en la revisión pasada. Con respecto a su plazo original y remanente promedio ponderado, este cerró en 43.1 y 32.2 meses, mientras que la tasa de interés promedio ponderada cerró en niveles de 25.0% en septiembre de 2025 (vs. 44.7 y 33.6 meses y 24.9% en la revisión pasada).



Por otro lado, los contratos de crédito muestran un total de 87 contratos y 49 clientes, quienes en conjunto suman un Valor Nominal de P\$424.6m (vs. 77, 45 y P\$415.2m respectivamente en la revisión pasada). El plazo original y remanente promedio ponderado es de 41.6 y 31.4 meses respectivamente, mientras que la tasa de interés es de 21.6% (vs. 42.9, 33.9 y 22.4% respectivamente en la revisión pasada). A nivel consolidado, los Derechos al Cobro muestran un monto de P\$1,152.6m al cierre de septiembre de 2025, lo que se compara con los P\$1,052.6m observados en la revisión pasada.

Figura 1. Características de los Activos Cedidos

	Preliminar	Final Sep-25
Contratos Arrendamiento		
Número de Contratos Arrendamiento	296	339
Número de Arrendatarios	136	150
Plazo Original Promedio Ponderado	44.7	43.1
Plazo Remanente Promedio Ponderado	33.6	32.2
Tasa de Interés Promedio Ponderada	24.9%	25.0%
Valor Presente Neto*	637.4	728.1
Contratos Crédito		
Número de Contratos Crédito	77	87
Número de Acreditados	45	49
Plazo Original Promedio Ponderado	42.9	41.6
Plazo Remanente Promedio Ponderado	33.9	31.4
Tasa de Interés Promedio Ponderada	22.4%	21.6%
Valor Nominal*	415.2	424.6
Total		
Número de Contratos	373	426
Número de Clientes	181	199
Plazo Original Promedio Ponderado	44.0	42.6
Plazo Remanente Promedio Ponderado	33.8	31.9
Valor Computable para el Aforo*	1,052.6	1,152.6

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*En millones de pesos.

Distribución del Portafolio Cedido

Referente a la distribución de los Derechos al Cobro por zona geográfica, estos se encuentran en su mayoría en el estado de Jalisco, el cual representa el 31.4% del valor total de los Derechos al Cobro cedidos, seguido de los estados de Sonora con el 19.6%, la Ciudad de México con el 10.8% y Puebla con el 8.7%, lo que se mantiene en línea con las concentraciones observadas en la revisión pasada (vs. 29.2%, 23.3%, 11.8% y 7.2% respectivamente en la revisión anterior). La elevada concentración en el estado de Jalisco se explica por el modelo de negocios del Fideicomitente, en donde la mayor parte de sus operaciones se encuentra en dicha entidad, mientras que el 29.4% restante se encuentra en 16 estados de la República Mexicana (vs. 28.5% en la revisión pasada).

Con respecto a la distribución por sector económico, el 15.2% de los Derechos al Cobro se encuentran en el sector alimenticio, seguido de los sectores agropecuario con el 14.3%, financiera con el 13.6% y logística con el 11.6% al cierre de septiembre de 2025 (vs. 14.6%, 16.7%, 16.0% y 12.8% respectivamente en la revisión pasada). Con ello, ningún sector se encuentra por arriba del 20.0% del límite de concentración por sector establecido en la documentación, lo que muestra un adecuado perfil de los Derechos al Cobro cedidos, mientras que el 45.3% restante se encuentra diversificado en 19 sectores (vs. 39.8% en la revisión pasada). Por último, el 63.2% de los Derechos al Cobro se encuentran en contratos de arrendamiento y el 36.8% restante en contratos de crédito, lo que se compara con los niveles de 60.6% y 39.4% respectivamente en la revisión pasada).



@HRRATINGS



HR RATINGS

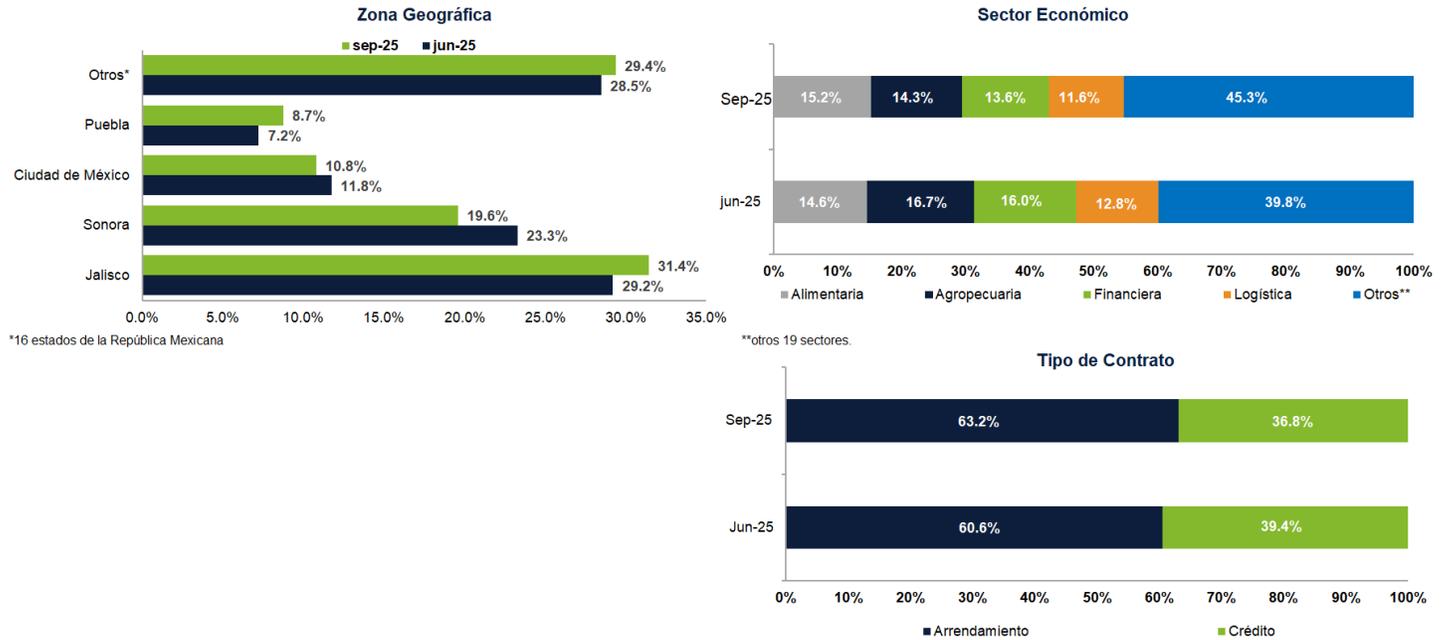


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Distribución del Portafolio Cedido



Fuente: HR Ratings con información interna del Fideicomitente a Septiembre de 2025.

Clientes Principales

Con respecto a los diez clientes principales, estos muestran un saldo de P\$352.7m, lo que resultó con el 27.3% de concentración sobre el Patrimonio del Fideicomiso total, nivel similar al observado en la revisión pasada de 27.6%. Asimismo, se estableció en la documentación legal que ningún cliente puede representar más del 4.0% de concentración sobre el patrimonio total, con lo que, el total de los 10 clientes principales cumple con el criterio establecido, computando el 100.0% de estos para el cálculo del aforo.

Figura 3. Clientes Principales

Cliente	Saldo*	% sobre Patrimonio	Cumple
Cliente 1	48.2	3.7%	Sí
Cliente 2	44.3	3.4%	Sí
Cliente 3	43.8	3.4%	Sí
Cliente 4	38.5	3.0%	Sí
Cliente 5	31.4	2.4%	Sí
Cliente 6	30.4	2.4%	Sí
Cliente 7	29.7	2.3%	Sí
Cliente 8	29.6	2.3%	Sí
Cliente 9	28.9	2.2%	Sí
Cliente 10	28.0	2.2%	Sí
Total	352.7	27.3%	
jun-25	356.0	27.6%	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*En millones de pesos.



Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión sin perder su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings toma en cuenta diversos supuestos y variables financieras que impactarían el desempeño de la Emisión y que reflejan la sensibilidad de esta ante distintos factores. Lo anterior para poder determinar el mayor nivel de incumplimiento del portafolio que soportarían la Emisión bajo condiciones desfavorables, y aun así poder hacer frente a sus obligaciones de pago en tiempo y forma. Los supuestos utilizados en el análisis realizado fueron los siguientes:

1. Monto de la Emisión por P\$1,000.0m
2. La tasa promedio ponderada de la Emisión ascendería a 9.7% (vs. 10.6% en la revisión pasada), siendo equivalente a una TIIE de fondeo a un día promedio ponderada de 7.4% en un escenario de estanflación y una sobretasa de 2.3%.
3. Contratación de un instrumento derivado de cobertura tipo CAP para la TIIE de fondeo diaria, la cual estará vigente durante toda la vida de la Emisión, y cuya contraparte cuenta con una calificación equivalente a HR AAA. La cobertura estará considerada a un nivel de 15.0%. No obstante, nuestro escenario de tasas proyectado para los periodos siguientes no llegaría a este nivel, por lo que el beneficio del CAP sería limitado.
4. Aforo de Crédito y Aforo de Arrendamiento de 1.23x y 1.33x. En cada periodo, el Aforo de la Emisión será calculado como el promedio ponderado de estos dos factores, con la proporción de cada producto en el portafolio total cedido.
5. Aforo Mínimo de Crédito 1.18x y Aforo Mínimo de Arrendamiento de 1.28x.
6. La fórmula para el cálculo del aforo es el Valor Nominal de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por contratos de Crédito más el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por arrendamiento entre la suma del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo en el Fideicomiso, excluyendo el Fondo de Mantenimiento y la porción de intereses del Fondo de Pagos Mensuales.
7. Periodo de Revolvencia de 27 meses de vigencia de la Emisión, en el cual se podrá realizar la adquisición de nuevos Derechos al Cobro una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses.
8. Pago de la contraprestación promedio de P\$52.7m durante los 27 Periodos de Revolvencia restantes de la Emisión.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

9. Se estima una originación a un plazo de 42 meses para contratos de crédito y 43 meses para contratos de arrendamiento. Asimismo, el 70.0% serían originados sobre contratos de crédito y 30.0% sobre contratos de arrendamiento, con el objetivo de llegar a un aforo de 1.27x en el periodo 24.
10. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización *full-turbo* en el periodo 28; este periodo durará hasta el vencimiento legal de la Emisión.
11. El Fondo de Mantenimiento deberá contener los recursos que correspondan a un doceavo (1/12) del monto total de los gastos de mantenimiento anuales, reconstituyéndose periodo a periodo.
12. El Fondo de Reserva contendrá las cantidades equivalentes a dos meses de pagos de intereses de la Emisión.
13. El Fondo de Pagos Mensuales contendrá las cantidades que sean necesarias para hacer los pagos de intereses y principal que deban pagarse en la siguiente fecha de pago.
14. Gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.2m y anuales por P\$1.1m, con lo que se alcanza un monto de gastos de mantenimiento acumulados por año de P\$3.5m.
15. Tasa de Prepagos para los derechos al cobro respaldados por créditos de 1.5% anual, en línea con la tasa de prepagos histórica del portafolio del Fideicomitente, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x.
16. Tasa de interés promedio de los créditos originados de 17.0%, en línea con la TIR mínima establecida en los Criterios de Elegibilidad.
17. Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia, y de 2.1% mensual incremental durante el Periodo de Amortización.
18. Uso de todos los recursos del Fideicomiso para el pago de obligaciones.

Tomando en consideración los supuestos anteriores se esperaría que la Emisión presente el siguiente comportamiento:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

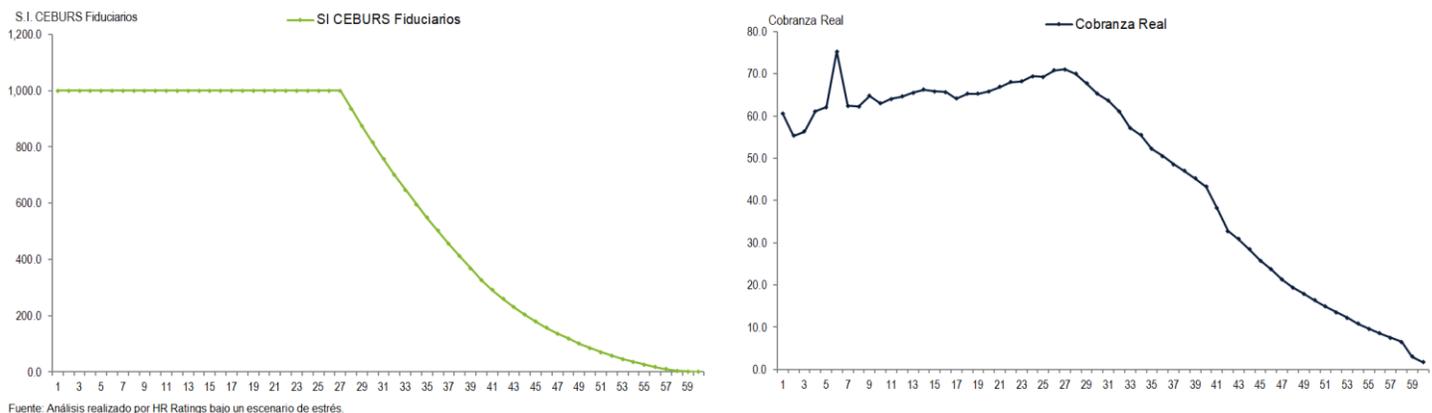
Figura 4. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión

Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	1,000.0
Recurso Inicial en Efectivo para Originar (P\$m)	92
Plazo Promedio de los Contratos de Crédito Originados (meses)	42
Plazo Promedio de los Contratos de Arrendamiento Originados (meses)	43
Tasa de Interés de los Créditos Originados	17.0%
Tasa de Descuento para los Contratos de Arrendamiento	TIIE + 3.0%
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	27.2%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Pass-Through	2.1%
Aforo Inicial	1.29
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.27
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.29
Periodos de Revolvencia	27
Periodos de Amortización	33

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

El VPN de los contratos de arrendamiento ascendería a un monto de P\$728.1m, mientras que el VN de los contratos de crédito resultaría con un monto de P\$424.5m, lo que resultaría con un total de Derechos al Cobro cedidos por P\$1,052.6m. Asimismo, la Emisión mantiene con un saldo en el fondo de reserva por P\$17.1m y un Fondo para Nuevos Derechos la Cobro de P\$91.6m, lo que cerró con un valor del patrimonio total de P\$1,261.3m, así como un aforo inicial de la Emisión de 1.29x. Por último, la Emisión se realizó por un monto de P\$1,000.0m. Una vez que comience el Periodo de Amortización en el mes 28, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios se irá amortizando bajo el esquema *full-turbo*, en donde todos los recursos serán utilizados para amortizar el saldo de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento e intereses. De tal manera que la amortización total del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios ocurriría en el periodo 60, el cual es el último mes de vigencia legal de la Emisión.

Figura 5. SI Emisión vs. Cobranza Real (P\$m)



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

Referente a los ingresos realizados, estos resultarían con un monto de P\$2,970.3m durante la vida de la Emisión, de los cuales P\$1,872.9m estarían siendo generados en el Periodo de Revolvencia (63.1%) y los P\$1,097.4m resultarían de ingresos generados en el Periodo de Amortización (36.9%). Durante el Periodo de Revolvencia, se espera que la cobranza de contratos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de créditos cierre con el 49.5%, siendo ingresos por cobranza de capital, intereses y prepagos; mientras que el 44.4% de los ingresos se generarían por la cobranza de contratos de arrendamiento y el 6.1% sería resultado de las demás cuentas del Fideicomiso, principalmente el saldo inicial de nuevos derechos al cobro. Por parte del Periodo de Amortización, el 63.4% de los ingresos se generarían por la cobranza de contratos de crédito, el 34.1% por la cobranza de contratos de arrendamiento y el 2.4% por las demás cuentas del Fideicomiso.

Con respecto a los egresos totales, estos resultarían con un monto de P\$2,970.3m, de los cuales en el Periodo de Revolvencia se esperan salidas por P\$1,872.9m, de los cuales, el 76.1% de las salidas sería para el pago de contraprestación, el 11.8% para el pago de intereses, mientras que el 12.1% restante sería resultado de las demás cuentas del Fideicomiso. Por parte del Periodo de Amortización, este resultaría con una salida de P\$1,097.4m, de los cuales el pago de la Emisión sería la principal salida con el 91.1% del flujo de salida, seguido del pago de intereses con el 8.0% y el 0.9% restante sería resultado del pago de gastos de mantenimiento.

Figura 6. Flujo de Efectivo (P\$m)

	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Total
Cobranza Esperada	1,715.4	1,543.2	3,258.6
Crédito	883.3	1,031.8	1,915.0
Capital	599.3	846.2	1,445.5
Intereses	283.9	185.6	469.5
Arrendamiento	832.2	511.4	1,343.6
Cobranza Esperada con Prepagos	1,759.4	1,455.2	3,214.6
Crédito	927.2	943.7	1,871.0
Capital	599.3	757.7	1,357.0
Intereses	272.5	152.9	425.4
Prepagos	55.4	33.2	88.6
Arrendamiento	832.2	511.4	1,343.6
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	385.4	385.4
Crédito	0.0	248.0	248.0
Capital	0.0	216.6	216.6
Intereses	0.0	31.4	31.4
Prepagos	0.0	0.0	0.0
Arrendamiento	0.0	137.4	137.4
Cobranza Real	1,759.4	1,069.8	2,829.2
Crédito	927.2	695.7	1,622.9
Capital	599.3	541.0	1,140.3
Intereses	272.5	121.5	394.0
Prepagos	55.4	33.2	88.6
Arrendamiento	832.2	374.1	1,206.2
+ Inversiones Permitidas	4.8	1.9	6.7
+ Ingresos por el CAP	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial FNDC	91.6	0.0	91.6
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	0.0	0.3	0.0
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	17.1	15.9	17.1
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	0.0	8.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Mantenimiento	0.3	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Reserva	15.9	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	8.0	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	7.6	9.9	17.5
- Pago de Intereses	220.8	87.4	308.2
- Contraprestación	1,424.6	0.0	1,424.6
- Amortización	0.0	1,000.0	1,000.0
- Liberaciones	194.2	0.1	194.3
TOTAL	0.0	0.0	0.0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

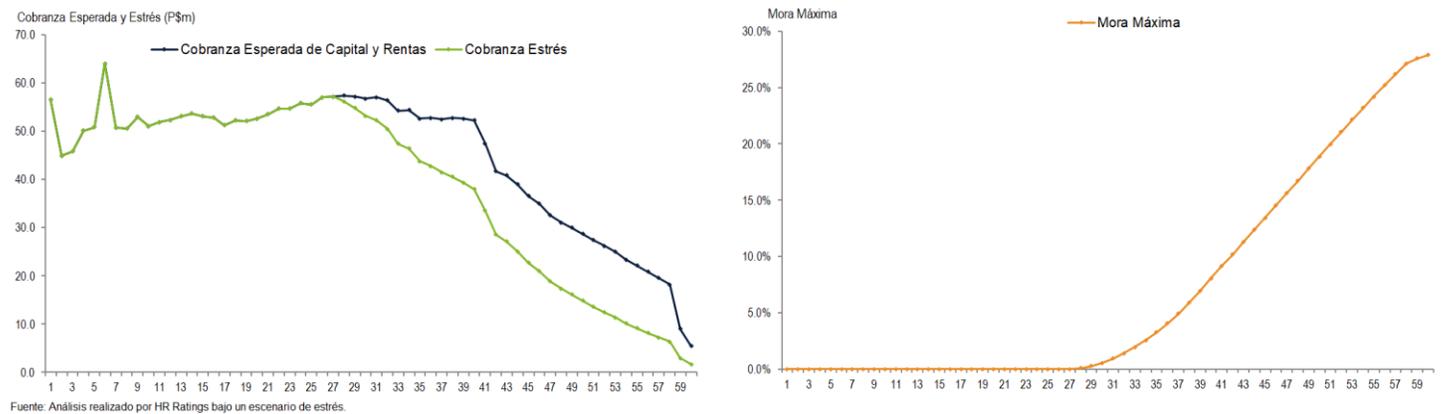


HR RATINGS

Considerando los supuestos que incorpora el escenario de estrés, HR Ratings obtuvo la Mora Máxima que soportaría la Emisión, sin dejar de cumplir todas sus obligaciones en tiempo y forma. En línea con lo anterior, durante el Periodo de Revolvencia se incorpora una tasa de morosidad mensual de 0.0%, asumiendo que el Fideicomitente mantendrá su capacidad de sustituir cartera vencida por cartera elegible, con el propósito de no desatar un Evento de Amortización Acelerada y que no se tenga un beneficio por alto monto de efectivo durante el Periodo de Revolvencia. Posteriormente, en el Periodo de Amortización, se incorpora una mora mensual incremental de 2.1%, en donde no se asumen recuperaciones de cartera vencida.

En línea con lo anterior, la cobranza esperada de capital y rentas de la Emisión durante el Periodo de Amortización sería de P\$1,357.72m. Cabe resaltar que la cobranza esperada presenta un ajuste con prepagos, dado que se considera una tasa anual de 1.5% para los derechos de cobro cedidos respaldados por contratos de crédito, de acuerdo con el comportamiento histórico de la cartera de crédito de Arrendamás multiplicado por un factor de estrés de 2.5x. En este sentido, la cobranza esperada incorporados los prepagos asciende a P\$1,302.3m. Posteriormente, tras aplicar la mora mensual incorporada, se tiene una cobranza realizada en estrés por P\$948.3m. Lo anterior es equivalente a una cobranza no realizada por mora de P\$354.0m, con lo que la Mora Máxima alcanzaría un nivel de 27.2% comparada con la TIH de 1.9%, resultando en una VTI de 14.3x.

Figura 7. Mora Máxima



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Aforo de Arrendamiento. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento con un aforo igual o mayor a 1.33x.

Aforo de Crédito. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito con un aforo igual o mayor a 1.23x.

Aforo de la Emisión. El Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Arrendamiento por el Aforo de Arrendamiento + el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Crédito por el Aforo de Crédito entre la suma del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Arrendamiento + el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Crédito.

Aforo. El Valor Nominal de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por Contratos de Crédito más el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por Contratos de Arrendamiento entre la suma del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo, excluyendo el Fondo de Mantenimiento y la porción de intereses del Fondo de Pagos Mensuales.

Aforo Mínimo de Crédito. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito con un aforo igual a 1.18x.

Aforo Mínimo de Arrendamiento. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento con un aforo igual o mayor a 1.28x.

Mora Máxima (MM). Cobranza no Realizada por Mora de Capital de Crédito y Rentas / (Cobranza Esperada con Prepagos en Periodo de Amortización).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de Cada Cosecha.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). MM / 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	28 de agosto de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2014 – Septiembre 2025
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 Contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable en escala local para BBVA México, realizada por Fitch Ratings el 21 de noviembre 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)	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 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 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