

2026
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 asignó 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

La asignación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CRJALCB 26¹ se sustenta en la Mora Máxima (MM) de 21.1%, originada y administrada por Credijal², que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.0% resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 10.6 veces (x). La Emisión considera las siguientes mejoras crediticias: a) Aforo Mínimo de los contratos de Arrendamiento y Crédito de 1.27x y 1.20x respectivamente; b) Aforo Requerido de Arrendamiento y Crédito de 1.32x y 1.25x; c) Fondo de Mantenimiento que constituirá de forma mensual, con un 1/12 del monto total proyectado de los gastos de mantenimiento anuales; d) un Fondo de Reserva para cubrir dos Fechas de Pago de intereses y, finalmente, e) un Fondo de Pagos de Obligaciones para cubrir una Fecha de Pago de intereses ordinarios y moratorios vencidos. Por otro lado, la Emisión considera un CAP con un *strike* de 11.0%, con un valor nocional equivalente y un plazo de vencimiento similar a la Emisión. Finalmente, la Emisión cuenta con criterios de elegibilidad que limitan la concentración de clientes principales por sector económico, tipo de activo, entre otros. Adicionalmente, se cuenta con la participación de un Administrador Maestro, el cual será el encargado de realizar el reporte y auditoría de los Derechos de Cobro por Ceder y la revisión de los límites de concentración establecidos en la documentación legal. **La calificación asignada se encuentra sujeta a revisión por parte de HR Ratings de las características finales de la Estructura, así como de la composición de los activos cedidos como fuente de pago.**

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 la Empresa).



Análisis de Flujo de Efectivo

- **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\$70.7m, lo que resulta con una Mora Máxima de 21.1%, equivalente al incumplimiento de 107 clientes de un universo de 386, de acuerdo con un 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 Derechos de Cobro adicionales para mantener el aforo por arriba del requerido, así como adecuados niveles en los criterios de elegibilidad por sector y clientes principales.
- **Destino de los recursos.** La Emisión se pretende realizar por un monto de P\$250.0m, de los cuales el 60.0% será para el pago de un financiamiento vigente del Fideicomitente; una vez constituido los fondos y pagado los gastos de la Emisión, el resto será para la originación de contratos de crédito y arrendamiento.
- **Aforo de la Emisión.** El Aforo de Arrendamiento es de 1.32x y el Aforo de Crédito es de 1.25x, por lo que 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 contará con un Fondo de Mantenimiento, el cual irá reservando 1/12 del monto total de los gastos anuales; un Fondo de Reservas 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 esperado de hasta 11.0%.** La Emisión contará con un instrumento de cobertura tipo CAP, el cual se pretende realizar con una contraparte 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 Linq³, quien cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable, y es el encargado de la elaboración de reportes semanales y mensuales.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Emisión contará con un Fideicomiso Maestro de Cobranza, por 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.
- **Auditoría de Expedientes.** El Administrador Maestro será el encargado de realizar la revisión de expedientes, en donde este verificará los expedientes de arrendamiento y crédito originales con 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.
- **Análisis legal satisfactorio por parte del Despacho Legal Blanco Carrillo S.C.** La opinión legal la realizó 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.

³ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (El Administrador Maestro y/o Linq).



Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la TIH por arriba de 4.8%.** Un deterioro en la calidad de los Derechos 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.**
- **Deterioro en la capacidad de administración por parte de Credijal.** 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 Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CRJALCB 26 se pretende realizar por un monto de hasta P\$250.0m, a un plazo legal de 1,461 días, equivalente a 48 periodos o 4 años aproximadamente a partir de su fecha de colocación en el mercado. La Emisión cuenta con un Periodo de Revolvencia de 18 periodos y un Periodo de Amortización de 30 periodos. Durante el Periodo de Revolvencia, la Emisión podrá realizar cesiones de cartera al Fideicomiso para cumplir con los requisitos de elegibilidad. Al término del Periodo de Revolvencia, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios deberá ser amortizado bajo un esquema *Full-Turbo*. La Emisión contará 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.

La Emisión devengará intereses de manera mensual a la tasa de interés TIIE de Fondeo Diaria, más una sobretasa a ser determinada al momento de su colocación en el mercado. Asimismo, se cuenta con un contrato de cobertura de fluctuaciones denominadas CAPS a un nivel de 11.0% para cubrir riesgos de variaciones. Por otra parte, la Emisión estará respaldada por los Derechos de cobro provenientes de contratos de crédito y de arrendamiento con clientes originados por Credijal. El Fideicomitente tendrá la opción de liquidar anticipadamente el Fideicomiso mediante la realización de un pago anticipado total o parcial.

El Fideicomiso incorpora cinco Fondos: 1) el Fondo de Mantenimiento, constituido a partir de la fecha de emisión, donde el monto se incrementa con 1/12 del monto total de los Gastos de Mantenimiento; 2) el Fondo de Reserva de Intereses, constituido con los intereses ordinarios de la Emisión que deban hacerse en las siguientes dos fechas de pago; 3) el Fondo de Pago de Obligaciones, constituido para hacer los pagos de los intereses ordinarios y principal de la siguiente fecha de pago; 4) el Fondo de Efectivo para Compra de Derechos de Cobro, constituido para la adquisición de nuevos Derechos al Cobro originados por el Fideicomitente, durante el Periodo de Revolvencia, 5) y el Fondo General, en donde se deposita toda la cobranza que reciba el Fideicomiso que no se va a ninguna reserva anteriormente mencionada. Por último, el Fideicomiso será constituido por Banco Invex⁴ como Fiduciario, Credijal como Fideicomitente, Fideicomisario en segundo lugar y administrador, y Masari⁵ 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.

⁴ Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁵ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o Representante Común).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	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 2017- marzo 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)	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)	n.a
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	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, la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se pretende realizar con clave de pizarra CRJALCB 26 obtuvo una calificación de mxAAA (sf) por parte de S&P Ratings, el 13 de mayo de 2026.

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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS