HIRCB 23

Bienes Programados, S.A. de C.V.

HIRCB 23
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Credit Rating Agency

Instituciones Financieras
10 de noviembre de 2026

2024	2025	2026
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



Angel García
angel.garcia@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable



Ximena Rodarte
ximena.rodarte@hrratings.com
Analista Sr.



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 con clave de pizarra HIRCB 23

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23[1], puestos en circulación por el Fideicomiso F/5151 por un monto colocado de P$1,500.0 millones (m) con HIR Casa[2] como Fideicomitente, se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 49.3%. A su vez, esta MM al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio originado por el Fideicomitente de 4.2%, resulta en 11.7 Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) (vs. 43.8%, 4.4% y 10.0x en el análisis anterior). Por su parte, la mejora en la Mora Máxima se debe a la expectativa de una menor liberación de remanentes para los próximos periodos en nuestro escenario de estrés, lo cual responde a la activación del *trigger* de morosidad ajustado en un nivel de 7.0%, lo cual detona un Evento de Aceleración en la Emisión. De igual manera, se observa una tendencia creciente en los niveles de aforo debido a la disminución del saldo insoluto de la Emisión al ascender a P$578.2m, lo que refleja una amortización de 61.5% del saldo insoluto inicial. Con ello, el aforo se ubica en un nivel de 2.08x al corte de septiembre de 2026, lo cual se encuentra en niveles por encima del Aforo Requerido de 1.30x (vs. 1.71x en septiembre de 2025 y 2.04x en el escenario base). Por otro lado, la Emisión ha mostrado un incremento en el índice de morosidad y de morosidad ajustado debido a la maduración natural del portafolio; sin embargo, mantiene un nivel bajo que resulta de 7.1% y 3.7% en septiembre de 2026 (vs. 5.0% y 3.3% en septiembre de 2025). Al corte de septiembre de 2026, la Emisión se encuentra en su periodo de vigencia 39 y ha cumplido con el pago de las amortizaciones objetivas establecidas en su documentación legal.

[1] Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).
[2] Bienes Programados, S.A. de C.V. (HIR Casa y/o Fideicomitente, y/ o la Empresa).

Análisis de Flujo de Efectivo / Desempeño Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión por los flujos de cobranza esperada en el escenario de estrés, que se refleja en una VTI de 11.7x (vs. 10.0x en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soportaría la Emisión asciende a P$644.9m, que equivale al incumplimiento de 595 clientes de un total de 1,208 clientes (vs. P$832.0m, 609 clientes de un total de 1,391 en el análisis anterior).
- **Incremento en el aforo observado a un nivel de 2.08x en septiembre de 2026 (vs. 1.71x en septiembre de 2025 y 2.04x en el escenario base).** El aforo presenta una tendencia creciente por la disminución del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, lo cual se encuentra en línea con el esquema de amortización de la Emisión y se mantiene por encima del Aforo Requerido de 1.30x.
- **Cobranza acumulada observada 12m por debajo de lo esperado en un escenario base.** En los últimos 12m observados de la Emisión, la cobranza asciende a P$468.1m al corte de septiembre de 2026, lo que se ubica 21.6% por encima de la cobranza esperada por un monto acumulado de P$366.9m en el escenario base (vs. P$349.6m en el escenario de estrés).
- **Tendencia al alza en la morosidad del portafolio cedido, con un índice de morosidad y morosidad ajustado en un nivel de 7.1% y 3.7%, respectivamente, sobre el saldo inicial cedido.** El portafolio muestra un incremento en los atrasos mayores a 180 días, lo que se explica por la maduración natural del portafolio; sin embargo, se mantiene en niveles bajos.
- **Moderada sensibilidad de la cobranza a fluctuaciones en las tasas de mercado, ya que 2.7% de la cartera cedida tiene un factor de actualización referenciado a la tasa de los Cetes.** Lo anterior podría reflejar una disminución en los ingresos recibidos por el Fideicomiso ante un entorno de baja de tasas.
- **La Emisión cuenta con instrumentos de cobertura tipo *SWAP* a un nivel de 7.31%, el cual cubre del periodo 25 al 60 de la Emisión.** El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA[3], que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- ***Trigger* de morosidad ajustado de 7.0% para detonar un Evento de Aceleración.** En caso de que esta métrica supere el nivel establecido en la documentación legal, la Emisión entraría en un esquema *Full-Turbo*, con el propósito de tener una protección ante posibles deterioros en la calidad de la cartera. Hasta septiembre de 2026, el índice de morosidad ajustado se encuentra en un nivel de 3.7%.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadora de valores.** El Administrador Maestro de la Emisión es ACFIN[4], que realiza un reporte independiente de manera mensual que reduce el riesgo por conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **HIR Casa cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2+ con Perspectiva Positiva.** La última acción de calificación se realizó el 22 de julio de 2026, en donde se ratificó la calificación de HR AP2+ y se mantuvo la Perspectiva Positiva. Lo anterior denota una alta calidad en la administración y originación de créditos.

[3] BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA).
[4] Administrador de Activos Financieros, S.A. (ACFIN y/o el Administrador Maestro).

- **Derechos al Cobro cedidos con adecuados niveles de distribución.** La cartera cedida muestra adecuados niveles de distribución geográfica y alta pulverización sobre la concentración de los clientes.
- **Auditoría de expedientes realizada para la totalidad de los derechos de cobro previo a la cesión inicial al Fideicomiso de HIRCB 23.** Al ser una estructura cerrada, solo se realizó una auditoría inicial de expediente, ya que el Fideicomitente no puede aportar nuevos Derechos de Cobro salvo por Sustitución de Cartera, donde los expedientes de crédito se integran por los contratos de adhesión al sistema de comercialización, escritura de reconocimiento de adeudo, constitución de hipoteca, pagarés, entre otros.

Expectativas para Periodos Futuros

- **En nuestro escenario de estrés, se espera una menor liberación de remanentes para los próximos periodos.** La activación del *trigger* de morosidad ajustado en un nivel de 7.0% llevaría a la Emisión a un Evento de Aceleración acorde a nuestras proyecciones.
- **Amortización parcial de la Emisión en línea con el calendario de amortizaciones establecido en la documentación legal.** En nuestro escenario de estrés, y con los flujos proyectados del portafolio cedido, se espera que el Fideicomiso continúe cubriendo sus pagos de principal programados y la Emisión amortice en el periodo mensual 80 de vigencia.
- **Cobranza esperada sin prepagos por un monto de P$1,258.0m por el resto de vigencia de la Emisión.** Al contemplar la tasa anual de prepagos de 5.9%, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x, la cobranza esperada con prepagos resultaría de P$1,308.6m.
- **Pago total de Intereses mensuales, a una tasa variable de TIIE a 28 días, más una sobretasa de 215 puntos base, lo que resulta en una tasa de interés promedio ponderada de 9.2%.** Al considerar una curva de tasas en un escenario de bajo crecimiento y baja inflación, el pago de intereses ascendería a P$72.5m en un escenario de estrés.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Fuerte deterioro en el índice de morosidad Ajustado de la Emisión y/o un deterioro en el análisis de cosechas de HIR Casa.** Un aumento de la TIH a niveles iguales o superiores a 11.0%, que mantenga los demás factores constantes, ubicaría la VTI por debajo de 4.5x, lo que disminuiría la calificación.
- **Disminución en el aforo, lo que llevaría a que la Mora Máxima presente una disminución a un nivel menor de 18.8%.** Lo anterior presionaría la métrica de VTI por debajo del nivel de 4.5x, asumiendo un comportamiento estable en el análisis de cosechas.
- **Deterioro en la capacidad de la administración de la cartera del Fideicomitente.** Una calificación de Administrador Primario menor a HR AP3- por parte de HIR Casa podría disminuir la calificación por un mayor riesgo operativo.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra HIRCB 23 se colocó el 23 de junio de 2023, por un monto de P$1,500m y con un plazo legal de 96 meses, equivalente a 8.0 años, y con un calendario de amortizaciones objetivo de 60 meses en donde se amortizaría la totalidad del saldo insoluto en caso de que estas se cumplan en su totalidad. La Emisión contempló una cesión única de derechos de cobro de la cartera de autofinanciamiento inmobiliario originada y administrada por HIR Casa, la cual representará la fuente de pago. En caso de que no se amortice la totalidad del principal de los CEBURS Fiduciarios en el calendario contemplado de 60 meses, la Emisión tendrá un esquema de amortización *Full-Turbo* a partir del mes 61 hasta el periodo 96, que corresponde al 25 de junio de 2031 siendo esta la fecha de su vencimiento legal.

La Emisión tiene un Aforo Requerido de 1.30x, calculado como el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro vigentes, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, menos el efectivo computable. En caso de que el aforo se ubique por debajo del Aforo Requerido por tres meses consecutivos, esto representará un Evento de Aceleración, en donde la Emisión entraría en un esquema de amortización *Full-Turbo*. De igual forma, se tiene un Aforo Mínimo de 1.20x, que se deberá mantener todos los meses para mantener el mecanismo de amortización objetivo. La Emisión pagará intereses y principal de forma mensual, con una tasa de interés variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 215 puntos base, aunque la Emisión contempla la contratación de un *SWAP* para mitigar el riesgo de tasas. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor constituido por HIR Casa en su carácter de Fideicomitente, por Banco Invex[5] como Fiduciario, y se realizó el cambio de Representante Común de CIBanco[6] por Multiva[7].

[5] Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).
[6] CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco).
[7] Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva y/o el Representante Común).

Aforo. (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios – Fondo de Reserva de Intereses – Fondo de Pago de Principal).

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora / Cobranza Esperada por Prepagos.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio de Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

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

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	10 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero de 2015 – septiembre de 2026
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente, por el Administrador Maestro y por el Fiduciario.
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 Estable otorgada a ACFIN por Fitch Ratings el 15 de septiembre de 2026. Calificación de contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada a BBVA por Fitch Ratings el 12 de noviembre de 2025.
HR Ratings consideró, al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	La calificación ya 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, 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com