BSMXCB 25 & 25-2

Fideicomiso F/6236, Banco Santander México, S.A.

Credit Rating Agency

BSMXCB 25	BSMXCB 25-2
HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

Instituciones Financieras
10 de noviembre de 2026

Septiembre 2025	Noviembre 2025	Noviembre 2026
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



Mauricio Gómez
mauricio.gomez@hrratings.com
Asociado Sr.
Analista Responsable



Luis Rodriguez
luis.rodriguez@hrratings.com
Asociado Sr.



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 los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra BSMXCB 25 & 25-2

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS[1] Fiduciarios con clave de pizarra BSMXCB 25[2] & 25-2[3], puestos en circulación por el Fideicomiso F/6236 con Banco Santander[4] como Fideicomitente, se basa en la Mora Máxima (MM) soportada en el escenario de estrés de 20.3% y la Tasa de Incumplimiento Histórica de 4.1%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 4.9 veces (x) (vs. 20.1%, 3.6% y 5.5x en el análisis anterior). La Estructura considera un Tramo preferente adicional privado (Tramo A-3[5]), con el cual el saldo conjunto de la Series A-1 & A-2 y del Tramo A-3 asciende a P$7,470.0m (vs. P$7,470.0m en el análisis anterior). Asimismo, la Transacción tiene dos Tramos Subordinados[6] (Tramos B & C) por un monto conjunto de P$1,440.0m, con lo que el saldo conjunto de la Transacción (considerando Series y Tramos Preferentes y Tramos subordinados) es de P$8,910.0m.

La Estructura tiene las siguientes mejoras crediticias: i) una sobrecolateralización de las Series A1 & A2 y Tramo A-3[7] inicial implícita del 17.0%; ii) un Evento de Activación de Pagos Secuenciales si existe una morosidad acumulada superior a la

[1] Certificados Bursátiles (CEBURS).
[2] La Serie con clave de pizarra BSMXCB 25 puestos en circulación por un monto de P$2,790.0m, la cual devenga intereses a tasa fija (la emisión BSMXCB 25 y/o el Tramo A-1 y/o la Serie A-1).
[3] La Serie con clave de pizarra BSMXCB 25-2 puestos en circulación por un monto aproximado de P$1,880.0m, la cual devenga intereses a tasa variable (la emisión BSMXCB 25-2 y/o el Tramo A-2 y/o la Serie A-2). En conjunto con el Tramo A-1: las Series A-1 & A-2.
[4] Banco Santander México, S.A. (Banco Santander y/o Santander y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).
[5] El Tramo preferente con un monto de P$2,800.0m, el cual devenga intereses a tasa variable (el Tramo A-3). En conjunto con el Tramo A-1 & A-2: los Tramos Preferentes y/o las Series y Tramos Preferentes.
[6] Los Tramos Subordinados o Líneas de Crédito Subordinadas por un monto conjunto original de P$1,440.0m que devengan intereses a tasa variable (los Tramos Subordinados y/o el Tramo B y C). En conjunto con las Series A-1 & A-2 y el Tramo A-3: la Estructura y/o la Transacción y/o la Emisión.
[7] Sobrecolateralización Series A-1 & A-2 y del Tramo A-3: 1 – ((Saldo Insoluto las Series A-1 & A-2 + Saldo Insoluto del Tramo A-3) / (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro).

establecida en la documentación legal o si el Déficit de Reembolso de Principal Objetivo[8] es superior a 5.0% del monto inicial de las Series A1 & A2, el Tramo A-3 del Crédito, los Tramos Subordinados B y C y el Importe OC[9]; iii) un Fondo de Reserva de Intereses con el máximo entre el 0.5% del saldo de principal original de las Series A1 & A2, el Tramo A-3 del Crédito , así como de los Tramos Subordinados, y el 1.0% del saldo insoluto de principal de las Series A1 & A2, el Tramo A-3 del Crédito, así como de los Tramos Subordinados; iv) un Fondo de Reserva de Mantenimiento con el efectivo necesario para cubrir una Fecha de Pago y 25.0% de los gastos anuales; finalmente, v) criterios de elegibilidad y concentración sobre los Derechos de Cobro. ***La presente calificación considera únicamente la calidad crediticia de las Series A-1 & A-2, y no se emite una calificación crediticia para el Tramo A-3, Tramo B o Tramo C.***

Análisis de Flujos

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés de 20.3% (vs. 20.1% en la revisión anterior).** La cobranza no realizada por mora acumula un monto de P$1,884.0m en el escenario de estrés, donde el saldo es equivalente al incumplimiento de 21.4% de los clientes (de un total de 48,226 clientes) con un saldo promedio de P$182,630.
- **Sobrecolateralización.** La Estructura considera una sobrecolateralización de las Series A1 & A2 y del Tramo A-3 de 24.4% (vs. 17.0% en la revisión anterior), la cual se encuentra en niveles de fortaleza. La sobrecolateralización de dichos Tramos considera el saldo de los Tramos Subordinados como mejora crediticia de la Transacción, ya que la subordinación y el Evento de Activación de Pagos Secuenciales permiten que dichos instrumentos actúen como un mecanismo de absorción de pérdidas para los Tramos Preferentes.
- **Periodo de Revolvencia.** El Periodo de Revolvencia de la Estructura terminó en agosto de 2026, con lo que, en las Fechas de Pago posteriores a septiembre de 2026, la Estructura comenzará a amortizar el saldo de las Series y Tramos a *pro rata* y *pari passu*.
- **Esquema de amortización.** El esquema de amortización de la Estructura consiste en destinar el Monto de Reembolso de Principal a la amortización de principal en cada Fecha de Pago, el cual es equivalente al mínimo entre i) la diferencia entre el saldo conjunto de las Series A-1 & A-2, el Tramo A-3 del Crédito y los Tramos Subordinados y el Importe OC, con el saldo insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes, así como ii) los Fondos Disponibles en la cascada previo a la adquisición de Derechos de Cobro. Al respecto, la Estructura considera un pago a *pro rata* y *pari passu* con respecto al saldo para el pago de principal tanto de las Series y Tramos Preferentes como de los Tramos Subordinados.
- **Cobranza.** La cobranza del Fideicomiso acumula un monto de P$4,269.4m al cierre de agosto de 2026, donde la cobranza observada está en línea con el escenario de estrés (vs. P$3,376.5m en el escenario base y P$4,013.1m en el escenario de estrés).
- **Subordinación.** La subordinación de intereses de los Tramos B y C ocurre si el Índice de Diferimiento de Intereses de cada uno de dichos Tramos es superior a 25.0%. Por su parte, la subordinación de principal ocurre si se activa el Evento de Activación de Pagos Secuenciales. Asimismo, el Tramo C está subordinado al Tramo B si se activa el Evento de Activación de Pagos Secuenciales.

[8] Déficit de Reembolso de Principal Objetivo: (Saldo Insoluto de las Series A-1 & A-2 y del Tramo A-3 + Saldo Insoluto de los Tramos Subordinados + Importe OC) - (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes + Fondos Disponibles Previo a la Ejecución).
[9] Importe OC. Saldo Insoluto Inicial de los Derechos de Cobro – Saldo Insoluto Inicial de los Tramos A-1 & A-2 y del Tramos A-3 del Crédito – Saldo Insoluto Inicial de los Tramos Subordinados.

Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Primario con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otras agencias calificadoras.** Santander fungirá como Administrador Primario y Fideicomitente en la Transacción.
- **Administrador Maestro.** B-Activos-MX[10] funge como Administrador Maestro en la Transacción, el cual cuenta con una calificación crediticia de HR AM1 otorgada por HR Ratings el 21 de septiembre de 2026.
- **Instrumento de cobertura.** La calificación considera un *swap* de tasas de interés sobre un nocional equivalente a P$6,120.0m (equivalente al saldo insoluto del Serie A-2 y Tramo A-3 y los Tramos Subordinados), con un plazo a vencimiento equivalente al de la Estructura. Asimismo, la contraparte del instrumento será Santander, institución con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.
- **Revisión de expedientes.** HR Ratings realizó una revisión sobre una muestra de 50 expedientes proporcionados por el Fideicomitente. Al respecto, se identificaron dos expedientes con incidencias (solicitud de crédito y en el seguro de auto), con lo que el porcentaje de incidencias se colocó en 4.0%; sin embargo, dicho porcentaje de incidencia es inferior al límite de 10.0% establecido en la metodología para indicar riesgos operativos, lo que no representa un riesgo operativo.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima soportada por debajo de 18.5% o un incremento en la TIH superior a 4.5%, podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación.
- **Resultado de auditoría de expedientes con incidencias superiores a 10.0% de la muestra revisada.** Un porcentaje de incidencias superior al indicado en la metodología de HR Rating (10.0%) podría ocasionar una disminución en la calificación de la Estructura.

[10] B-Activos-MX, S.A. de C.V. (B-Activos-MX y/o el Administrador Maestro).

Glosario

***Índice de Diferimiento de Intereses del Tramo B*.** (Déficit de Reembolso de Principal Objetivo – Saldo Principal Insoluto del Tramo C– Importe OC) / Saldo Principal Insoluto del Tramo B.

***Índice de Diferimiento de Intereses del Tramo C*.** (Déficit de Reembolso de Principal Objetivo – Importe OC) / Saldo Principal Insoluto del Tramo C.

***Déficit de Reembolso de Principal Objetivo*.** Máximo ((saldo principal insoluto de la Serie A, Tramos A-3, el Tramo B y el Tramo C y el Importe OC) – (Saldo Principal Insoluto total de los Derechos de Cobro en Cumplimiento al último día natural del Periodo de Cobranza relativo a dicha Fecha de Pago más el Saldo Principal Insoluto total de los Derechos de Cobro Adicionales adquiridos en dicha Fecha de Pago + Fondos Disponibles Previo a la Ejecución no utilizados para adquirir Derechos de Cobro Adicionales y subsecuentemente depositados en la Cuenta de Cobranza, 0).

Importe OC. Saldo Principal Insoluto de los Derechos de Cobro Iniciales a la primera Fecha de Corte – Saldo Principal Insoluto Inicial de las Series A-1 & A-2, del Tramo A-3 del Crédito, del Tramo B y del Tramo C a la Fecha de Cierre.

Razón de Incumplimiento Bruto Acumulado. Saldo Principal Insoluto de la totalidad de los Derechos de Cobro en Incumplimiento al último día natural del Periodo de Cobranza relativo a dicha Fecha de Cálculo / (Saldo Principal Insoluto de los Derechos de Cobro Iniciales a la primera Fecha de Corte + Saldo Principal Insoluto de los Derechos de Cobro Adicionales a la Fecha de Corte correspondiente).

Sobrecolateralización *Tramos* A1 & A2. 1 – ((Saldo Insoluto de las Series A-1 & A-2 + Saldo Insoluto del Tramo A-3 del Crédito) / (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro)).

Mora Máxima. Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización / Cobranza de Capital Esperada (Considerando Prepagos) en el Periodo de Amortización.

Tasa de Incumplimiento Histórica. Tasa de incumplimiento de la cosecha 2021.

VTI. Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología para Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2020 – septiembre 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por Banco Santander México.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable otorgada a Banco Santander por Fitch Ratings el 12 de noviembre de 2025. Calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable otorgada a Banco Santander por Moody's Local el 24 de julio de 2026.
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