

**INFORME CREDITICIO**

15 de agosto de 2025

**FCARCB 25****CALIFICACIÓN PÚBLICA****Nuevo****CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
FCARCB 25	AAA.mx (sf)	N.A.

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

Rodrigo Granovsky +52.55.1253 5747  
Associate Director Credit Analyst/ML  
[Rodrigo.Granovsky@moodys.com](mailto:Rodrigo.Granovsky@moodys.com)

Alan Deytha +52.55.1555 5316  
Credit Analyst/ML  
[Alan.DeythaMon@moodys.com](mailto:Alan.DeythaMon@moodys.com)

Valeria Seefoo +52.55.1555 5354  
Associate Credit Analyst/ML  
[Valeria.Seefoo@moodys.com](mailto:Valeria.Seefoo@moodys.com)

Vicente Gómez +52.55.1555 5304  
Ratings Manager/ML  
[Vicente.Gomez@moodys.com](mailto:Vicente.Gomez@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

México  
+52.55.12535700

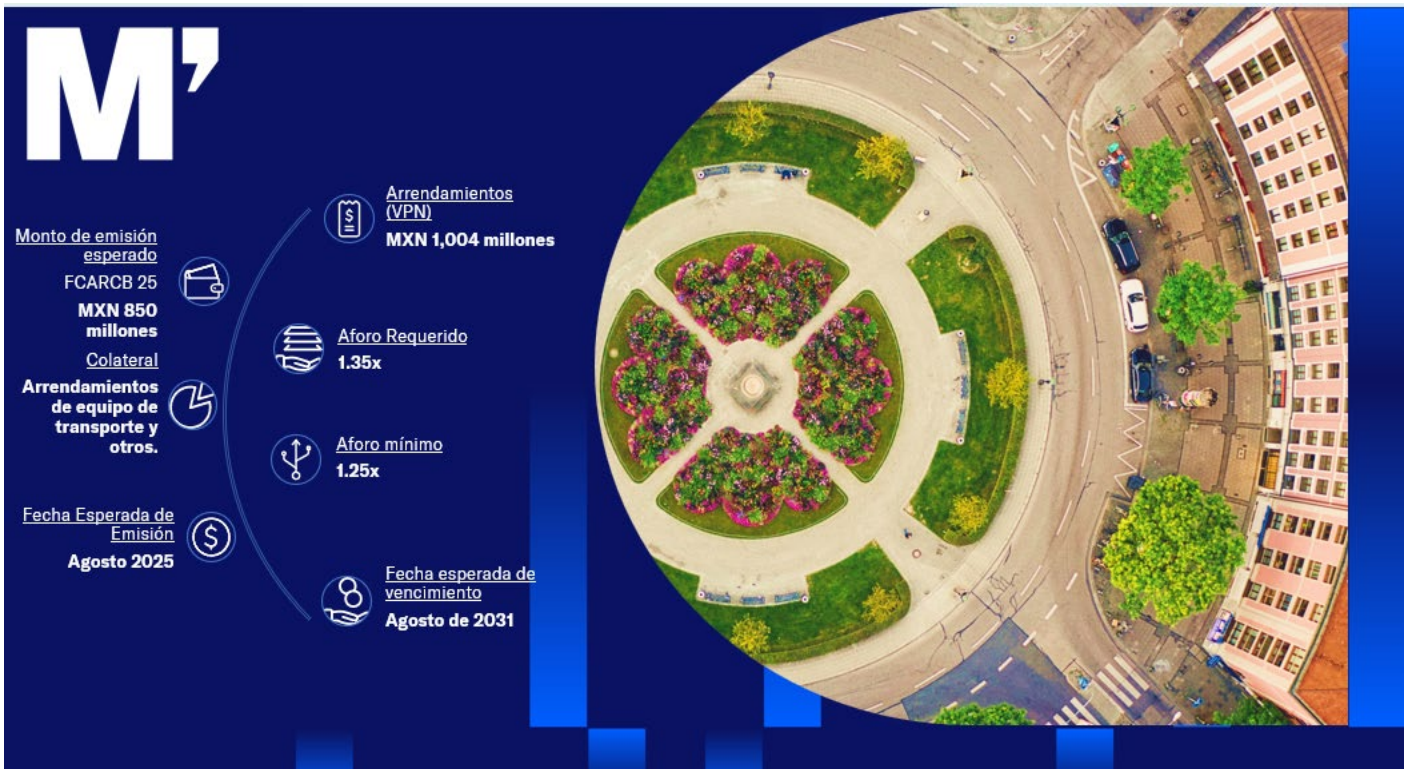
**RESUMEN**

FCARCB 25 es una bursatilización de arrendamientos originados por Firma Car, S.A.P.I. de C.V. (Firma Car; No calificado). Una parte de los recursos de la emisión se utilizarán para la amortización total anticipada de la emisión FMCARCB 23 (AAA.mx (sf)).

Firma Car es una empresa especializada en arrendamiento puro de vehículos, camionetas de carga ligera y camionetas, que representan el 97% de su portafolio. Cuenta con presencia comercial en 29 estados de la República Mexicana, con sede en Ciudad de México y tres oficinas regionales ubicadas en Querétaro, Monterrey y Guadalajara.

Las principales características de la emisión incluyen la calidad crediticia del portafolio de derechos al cobro que se esperan ceder al fideicomiso emisor, el periodo de revolvencia de 36 meses a partir de la fecha de emisión y las características estructurales de la transacción. Entre estas destacan: un nivel de aforo mínimo, la existencia de los fondos de reserva que aseguran liquidez necesaria a la transacción y las prácticas de cobranza de Firma Car como administrador primario, entre otras. Entre las debilidades de la emisión se encuentran el riesgo de valor residual que puede depender de localizar un tercero a quien vender los bienes muebles y el cual ha incrementado su exposición.

Nuestra expectativa de pérdida esperada (PE) en el escenario base es de 1.6%, obtenido a través del análisis histórico de cosechas y la extrapolación hecha de las mismas. Así mismo, hemos determinado el múltiplo de PE con base en un nivel de pérdida por estrés severo consistente con la calificación más alta posible. A partir de ambos, determinamos un escenario de pérdida por estrés severo de 6.7%. Ambos parámetros nos permiten determinar la distribución de probabilidad utilizada en nuestro modelo de flujo de efectivo el cual nos sugiere la calificación asignada de AAA.mx (sf).



### Fortalezas crediticias

- **Calidad del portafolio de créditos bursatilizados:** el portafolio está compuesto por arrendamientos originados por Firma Car denominados en pesos, otorgados a personas físicas con actividad empresarial y personas morales. Dichos arrendamientos cuentan con una renta promedio ponderada de MXN 34,901.7; además la cartera propuesta cuenta con las siguientes características: plazo remanente promedio de 24.3 meses, plazo original promedio de 41.9 meses y tasa interna de retorno promedio de 25.1%.
- **Amortización full turbo:** La emisión será amortizada *full turbo* tras el periodo de revolvencia que tendrá una duración, bajo condiciones normales, hasta el 36° periodo mensual de pago de intereses. Existen causas de terminación del periodo de revolvencia como la detonación de un evento de amortización acelerada.
- **Aforo mínimo requerido:** de la transacción con un nivel de 1.25x y aforo requerido de 1.35x, lo cual asegura un nivel de protección suficiente para los certificados.
- **Fondos de Reserva:** equivalentes a tres meses de pago de intereses en el Fondo de reserva de intereses y un mes de pago de intereses en el fondo de reserva de obligaciones. Un fondo de reserva de gastos con la cantidad equivalente al pago de tres meses de gastos de mantenimiento y un fondo para la adquisición de nuevos contratos para la adquisición de nuevos derechos al cobro durante el periodo de revolvencia.
- **Fortaleza del Administrador Primario:** amplia experiencia en bursatilizaciones siendo esta su quinta emisión. Consistente calidad en la originación de contratos de arrendamiento con estabilidad financiera y operativa.
- **Cobranza de los Derechos cedidos:** Firma Car cuenta con un fideicomiso maestro de cobranza en donde recibe 100% de depósitos de los arrendatarios.
- **Sustitución del Administrador:** la documentación legal establece un procedimiento con obligaciones para cada contraparte involucrada en el proceso de sustitución.

### Debilidades crediticias

→ **Riesgo de valor residual**, incremento del valor residual como porcentaje del valor nominal de los derechos al cobro, de un 15% (FMCARCB 23) al 25%, además se ha mostrado un aumento del valor residual inicial en la cartera (antes 14%).

→ **Mitigante:** Hemos corrido nuestro modelo de flujo de efectivo con el supuesto de que el valor residual representa el 25% de la cartera cedida, aplicando un castigo al valor residual.

### Factores que pueden generar una mejora de la calificación

La calificación ya se encuentra en el nivel más alto posible.

### Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Los factores que podrían conducir a una baja de la calificación incluyen 1) una tasa de incumplimiento mayor a la esperada; 2) una erosión del nivel de mejora crediticia; 3) una evaluación más débil de la estabilidad del administrador o cualquier interrupción en los pagos relacionados con riesgos operativos y 4) un deterioro del entorno macroeconómico que pudiera afectar el mercado de autos usados y la calidad de la administración. Otras razones para un rendimiento peor de lo esperado de la emisión incluyen una administración inadecuada de la cartera, errores por parte de los diferentes integrantes de la transacción, una inadecuada gobernanza de la transacción y/o fraude.

### Principales aspectos crediticios

#### Principales Características

**FIGURA 1** Estructura de capital (MXN; millones)

Serie	Calificación	Monto*	Aforo	Vencimiento legal*	Cupón
FCARCB 25*	AAA.mx (sf)	\$ 850	1.35x	Agosto de 2031	TIIE de Fondeo+ cupón
Efectivo		\$ 298			
Total		\$ 1,148			

\*Las cantidades aquí presentadas dependen de eventos aún pendientes de realización y de la publicación de los documentos finales de la emisión. El aforo se calcula: (VPN+saldo de las Cuentas del Fideicomiso, sin considerar el fondo de reserva de obligaciones)/(Certificados).

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

**FIGURA 2** Resumen de los activos

Activos	Arrendamientos
Denominación de los Activos	Pesos mexicanos
VPN por devengar inicial	\$1,003,905,691.6
Número de arrendamientos	2,309
Número de arrendatarios	1,222
Renta promedio mensual a la fecha de corte	\$21,389.6
Tipo de activo más representativo (1)	Equipo de transporte (95.8%)
Residual total (Valor nominal)	\$237,988,175.8
Fecha de corte de la cartera inicial	30 de junio de 2025
Concentración en los 5 estados principales (1)	CDMX (46.0%), Edo. México (29.7%), Nuevo León (5.2%), Quintana Roo (2.9%), Morelos (2.2%)

(1) Como % del VPN de la cartera propuesta.

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

**FIGURA 3 Pasivos, Mejora Crediticia y Liquidez**

Patrimonio del Fideicomiso*	\$1,151,620,016.3
Mejora Crediticia (1)	La mejora crediticia inicial se compone de: i) 69.6% de VPN Derechos al Cobro, ii) 17.6% VPN residuales, iii) 10.7% fondo de adquisición para nuevos derechos al cobro, iii) 2.0% fondo de reserva de intereses, iv) 0.1% fondo de gastos de mantenimiento
Fuente de Liquidez	Efectivo en fondo de adquisición para nuevos derechos al cobro, reserva y gastos
Número de pagos de intereses cubiertos por la fuente de liquidez	3 meses de pago de intereses
Pago de Intereses	Mensualmente
Pago de Principal	Tras el final del periodo de revolvencia, amortización de principal
Contrato de Cobertura	Se celebrará un contrato de cobertura posteriormente a la fecha de emisión

\*El patrimonio del fideicomiso se compone de la aportación inicial, el producto de la colocación, derechos de cobro, cualesquiera documentos relacionados con los derechos de cobro, valores y otros instrumentos de inversión, cantidades provenientes del instrumento derivado y aportaciones adicionales.  
(1) Como % del patrimonio del fideicomiso.

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

**FIGURA 4 Contrapartes de la transacción**

Fiduciario	Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver
Fideicomitente	Firma Car, S.A.P.I. de C.V.
Representante Común	Masari, Casa de Bolsa, S.A.
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Agente Estructurador	Atmósfera Estrategia Servicios, S.C.
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.
Custodio	A de A México, S.A. de C.V.
Fideicomiso Maestro de Cobranza*	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple

\* Actualmente se encuentra en proceso de sustitución

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

**FIGURA 5 Perfil del Originador, Perfil del Administrador y Riesgos Operativos**

Originador / Administrador	Firma Car, S.A.P.I. de C.V. (No Calificado)
Perspectiva del sector asignada por el Grupo de Instituciones Financieras	Moody's Local México considera que habrá cambios estructurales en los perfiles crediticios del sector para la mayoría de las IFNB's, pues se incrementará la dependencia al financiamiento de deuda garantizada, por ejemplo, con cesiones de cartera o de derechos de cobro.
Estructura accionaria	3 socios con 100% de la tenencia accionaria
Tamaño de activos	MXN 2,934 millones al 30 de junio de 2025
% retenido de la transacción	Firma Car es el Fideicomisario en Segundo Lugar de la emisión
Principales responsabilidades	Administración de los Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso Emisor Indicar a los arrendatarios la cesión al Fideicomiso Emisor e indicar el depósito directo de los recursos en las cuentas del fideicomiso
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (No Calificado)
Principales responsabilidades	Proporcionar información de las cantidades que constituirán las Reservas Proporcionar el Reporte de Aplicación de Recursos, el Reporte Mensual y el Reporte Semanal Supervisar que los cobros recibidos en la Cuentas del Fideicomiso Emisor corresponden a los Derechos al cobro cedidos Dar aviso en caso de un Evento de Dependencia Comprobar límites de concentración de los Requisitos de Elegibilidad y de Concentración

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

**FIGURA 6** Perfil del Fiduciario y Perfil del Representante Común

Fiduciario	Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver
Principales responsabilidades	Elaborar y proporcionar los Reportes del Fiduciario
	Verificar la existencia del patrimonio del fideicomiso
	Abrir y administrar las cuentas del fideicomiso
	Realizar las Inversiones Permitidas con los recursos en las cuentas del Fideicomiso
Representante Común	Masari, Casa de Bolsa, S.A.
Principales responsabilidades	Verificación de la existencia y el estado del patrimonio
	Vigilar los fondos obtenidos producto de una emisión
	Convocar y presidir la Asamblea de Tenedores y ejecutar las decisiones adoptadas por la misma
	Realizar auditorías respecto de los bienes del patrimonio del fideicomiso

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25

### Descripción de los activos

El colateral que respalda a esta transacción se compone de arrendamientos de automóviles y equipo de transporte principalmente (95.8% del VPN por devengar). Sin embargo, dentro del portafolio hay también maquinaria (3.2%), equipo médico (0.8%) y mobiliario y otros (0.1%).

### Activos a la fecha de corte

El portafolio de arrendamientos (denominados en pesos mexicanos), a la fecha de corte (30 de junio de 2025), se compone de 2,309 arrendamientos, 1,222 arrendatarios con un remanente por devengar en valor nominal de MXN 1,142,645,960. Prácticamente la cartera completa que actualmente respalda a la emisión FMCARCB 23, será cedida a esta nueva emisión. El remanente por devengar en VPN sin retrasos asciende a MXN 1,003,905,691.6 y se divide en:

1. Derechos al cobro por MXN 801,530,077.4 (79.8%)
2. Valor Residual por MXN 202,375,614.2 (20.2%)

Existe un monto de balance retrasado de MXN 10,480,118.9. Este monto se toma en cuenta para el cálculo del Aforo Inicial sin embargo en el análisis no se consideró como parte del flujo de efectivo.

A la fecha de cierre el portafolio cumple con los requisitos de concentración requerido en la documentación legal:

- 1) Que la TIR del Contrato de Arrendamiento respectiva sea de al menos 8% (ocho por ciento) anual.

Todos los derechos al cobro cuentan con una TIR mayor al 8%.

- 2) Que el valor presente de los derechos al cobro transmitidos a cargo de un arrendatario, no rebase el 3% del valor total del patrimonio del fideicomiso. En su caso, únicamente se tomará en cuenta como elegible el monto que no rebase de dicho límite máximo. También, que la suma del valor presente de los derechos al cobro transmitidos a cargo de los 10 arrendatarios más grandes, no representen más del 25% del valor del patrimonio del fideicomiso; en su caso, únicamente se tomará en cuenta como elegible el monto que no rebase dicho límite máximo.

**FIGURA 7** Concentración por clientes

	Concentración VP sobre patrimonio
1	2.7%
2	1.8%
3	1.2%
4	1.2%
5	0.9%
6	0.8%
7	0.8%
8	0.8%
9	0.7%
10	0.7%
<b>Total</b>	<b>11.5%</b>

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

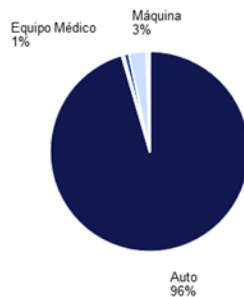
- 3) Que el total de la suma de los valores residual de los bienes muebles arrendados no rebase el 25% respecto del saldo insoluto de los derechos al cobro transmitidos.

Actualmente, el valor residual representa un 20.1% del saldo insoluto de los derechos al cobro.

Que después de haber llevado a cabo la transmisión del derecho al cobro, el valor presente del total de los derechos al cobro transmitidos no rebasen de los siguientes límites:

- 4) Cuando menos el 75% del valor presente de dichos derechos al cobro transmitidos respecto del valor presente del total de los derechos al cobro transmitidos deberá estar representado por contratos de arrendamiento cuyos bienes arrendados sean equipo de transporte.

**FIGURA 8** Distribución por tipo de equipo arrendado



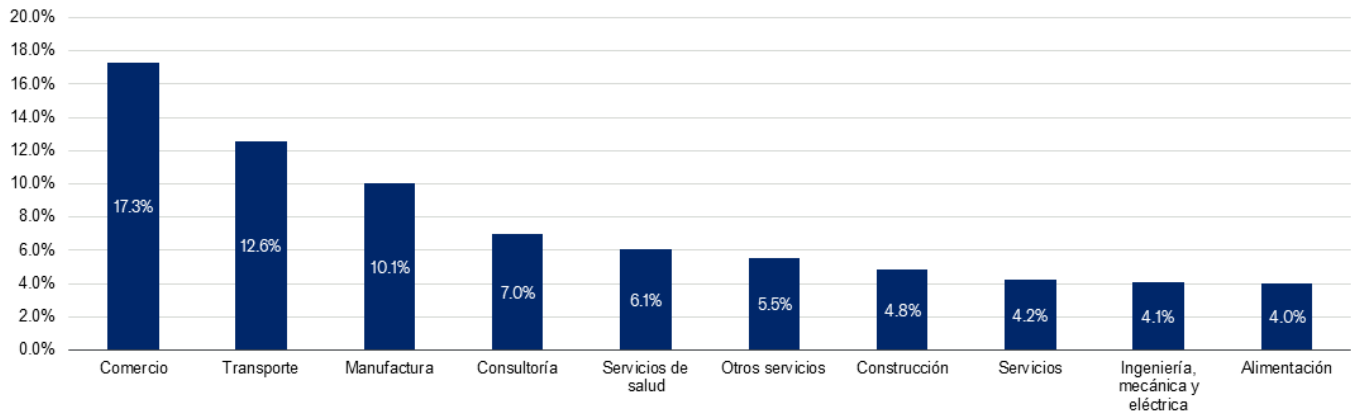
Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25

- 5) No podrá estar representado por contratos de arrendamiento cuyos bienes muebles arrendados sean equipo de cómputo

Actualmente, no hay ningún contrato derivado de un contrato de arrendamiento de equipo de cómputo.

- 6) Que el giro del negocio del arrendatario se encuentre agrupado dentro de algún rubro de la lista de industrias autorizadas descritas en el contrato de factoraje y que el total de los derechos al cobro transmitidos en valor presente que deriven de Contratos de Arrendamiento celebrados con Arrendatarios de una misma Industria autorizada, no rebase del 25%.

**FIGURA 9** Concentración por sector



Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25

**Características de los activos**

El siguiente cuadro resume la características principales del portafolio:

**FIGURA 10** Características del portafolio propuesto

<b>Características del portafolio (30 de junio de 2025)</b>	
Valor nominal de los derechos al cobro	\$1,142,645,960.4
Renta promedio	\$21,389.6
Plazo promedio original	40 meses
Plazo promedio remanente	18 meses
Concentración por año de originación	2024 con 31.3%
Concentración por año de vencimiento	2027 con un 38.7%
Concentración en los cinco principales estados	CDMX (46.0%), Edo. México (29.7%), Nuevo León (5.2%), Quintana Roo (2.9%), Morelos (2.2%)

Fuente: Tape de cartera al 30 de junio de 2025, calculado respecto al VPN de la cartera.

**FIGURA 11** Comparación de características principales

Conceptos	PRELIMINAR	VIGENTE	LIQUIDADA	LIQUIDADA
	FMCARCB 25	FMCARCB 23	FMCARCB 21	FMCARCB 19
<b>Duración</b>				
Tiempo de duración original promedio ponderado (meses)	40	40	39	40
Tiempo de duración restante promedio ponderado (meses)	18	22	15	31
Plazo Mínimo Original	11	6	6	12
Plazo Máximo Original	60	60	60	60
<b>Composición de Valor Residual</b>				
Residual total (Valor nominal)	\$378,717,043.65	\$271,709,042.72	\$229,931,189.61	\$66,807,211.81
Residual BURSA total (Valor nominal) (Es decir con el 60% de los Autos)	\$250,411,707.75	\$149,461,641.27	\$122,871,451.14	\$36,762,631.05
Residual total (Valor nominal) como % del portafolio por devengar	21.92%	15.40%	19.55%	11.03%
Residual total (VPN)	\$202,211,901.92	\$110,377,117.48	\$109,189,768.64	\$26,315,394.69
Residual total (VPN) como % del portafolio por devengar	20.1%	13.48%	19.81%	9.39%
Fecha de Corte de Derechos al Cobro cedidos iniciales	[* de agosto de 2025]	28 de marzo de 2023	28 de mayo de 2021	11 de abril de 2019
Fecha de Emisión	[* de agosto de 2025]	3 de abril del 2023	21 de junio de 2021	16 de abril de 2019
Fecha de Vencimiento	[* de agosto de 2031]	3 de abril del 2028	22 de diciembre de 2025	16 de octubre de 2023
Fecha de Amortización	[* de agosto de 2031]	3 de abril del 2028	22 de diciembre de 2025	16 de octubre de 2023
Valor Presente Neto de Derechos al Cobro (MXN; millones)	\$1,003.91	\$818.96	\$551.13	\$280.38
Aforo Inicial	1.35x	1.30x	1.33x	1.31x
(1)+(2) / Monto de la Emisión				
Monto de la emisión (MXN; millones)	\$850.00	\$800.00	\$650.00	\$500.00
(1)/VPN Derechos al Cobro (MXN; millones)	\$1,003.91	\$818.96	\$551.13	\$280.38
(2)Efectivo (MXN; millones)	\$145.30	\$221.04	\$313.37	\$372.32
Aforo Inicial	1.35x	1.30x	1.30x	1.30x
Aforo Requerido de la Emisión	1.35x	1.30x	1.35x	1.35x
Aforo Mínimo Requerido	1.25x	1.25x	1.25x	1.25x
Tasa de Interés de los Certificados	10.83%	14.12%	6.89%	11.09%
TIE	7.98%	11.52%	4.29%	8.49%
Spread de Tasa	2.85%	2.60%	2.60%	2.60%
% del Valor Residual respecto al valor nominal de los Derechos al Cobro	21.92%	15.40%	19.55%	11.03%

Fuente: Tape de cartera al 30 de enero de 2025 para FCARCB 25

## Características Principales

**FIGURA 12** Cajones de Morosidad

Portafolio administrado (pesos)	Por el año terminado al 31 de diciembre						
	2T25	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Cartera Total	\$3,039,461,087.96	\$2,697,399,839.14	\$2,346,744,061.66	\$1,954,830,466.30	\$1,492,362,269.23	\$1,236,912,820.99	\$1,235,793,281.53
0 días de atraso	\$2,625,804,737.82	\$2,288,814,443.89	\$1,699,074,328.16	\$1,619,863,883.50	\$1,048,765,844.19	\$804,617,931.41	\$771,637,787.94
1-30 días de atraso	\$351,036,409.53	\$313,470,845.92	\$494,829,439.05	\$199,137,194.00	\$172,853,628.10	\$234,162,579.66	\$318,531,051.83
31-60 días de atraso	\$52,746,740.39	\$64,005,558.44	\$129,325,797.89	\$38,446,500.59	\$180,743,690.42	\$96,163,579.80	\$90,733,922.48
61-90 días de atraso	\$8,427,970.85	\$31,108,990.88	\$6,793,425.83	\$89,981,098.46	\$77,491,700.12	\$73,301,511.20	\$31,693,111.34
90+ días de atraso	\$1,445,229.37	\$0.00	\$16,721,070.73	\$7,401,789.74	\$12,507,406.40	\$28,667,218.92	\$23,197,407.93
<b>Porcentaje de morosidad</b>	<b>0.05%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.38%</b>	<b>0.84%</b>	<b>2.32%</b>	<b>1.88%</b>

Fuente: Información proporcionada por Firma Car al 2T25..

**FIGURA 13** Cobranza y Manejo de Incumplimiento

<b>Cobranza</b>	
Canales de pago	100% depósitos a las cuentas del Fideicomiso Maestro de Cobranza
Pagos directamente a las cuentas del fideicomiso	Sí
Riesgo de Mezcla de fondos	1 semana de exposición. Barrido semanal de las cuentas del Fideicomiso Maestro de Cobranza
Actividades de cobranza externa	En caso de no localizar al cliente y no poder detener la unidad remotamente, se contrata un despacho externo para realizar la cobranza judicial.
<b>Manejo de incumplimiento</b>	
Uso de opciones para mitigación de pérdidas	Contacto directo con cliente y análisis caso por caso. De no localizar al cliente, se inicia el proceso de enajenación. De haber podido llegar a un plan de pagos, se monitorea el desempeño.
Cobranza Judicial y Administración de Activos Recuperados	En caso de no localizar al cliente y no poder detener la unidad remotamente, se contrata un despacho externo para realizar la cobranza judicial. Al recuperar la unidad, se determina entre dos opciones: i) Arrendar nuevamente el activo, ii) Venta del activo
Tiempo promedio para recuperar un bien mueble	Al tener contacto con cliente, pero no recibir pago, 42 días posterior al primer impago En caso de no tener contacto, en periodo menor a dos días

Fuente: Información proporcionada por Firma Car.

**FIGURA 14** Características de la emisión

Características específicas	Periodo de Revolvencia durante 36 periodos mensuales y posterior a ellos amortización full turbo de los certificados bursátiles fiduciarios
Grado de vinculación con el originador	Alta. A efecto de perfeccionar la transmisión de los Activos, el Fideicomitente notificará a cada uno de los Arrendatarios que los pagos al amparo del Arrendamiento respectivo deberán realizarse a las Cuentas de Cobranza (o en el Vehículo de Pago que corresponda), de conformidad con los términos del Contrato de Factoraje y Aportación respectivo. Se asegura la venta verdadera y quiebra remota mediante la opinión legal.

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

### Riesgos del colateral

A continuación se describen los principales riesgos derivados del proceso de originación de Firma Car y de las características específicas del producto crediticio subyacente.

- i) **Riesgo de concentración geográfica:** la cartera inicial tiene una alta concentración en la Ciudad de México y en el Estado de México. Esta concentración obedece a la estrategia de negocio de Firma Car y a la etapa de crecimiento en la que se encuentra.
- ii) **Riesgo de Valor Residual:** Firma Car también puede tener cierta exposición a activos distintos a los equipos de transporte, para los cuales el mercado secundario es más limitado, lo que podría dificultar la venta del activo en caso de ser devuelto. A pesar de este riesgo, Firma Car mantiene criterios claros para limitar los arrendamientos de equipos de transporte a un mínimo del 75% del valor presente de la cartera. Además, históricamente han mostrado altas tasas de retención de activos, con pocos casos de devolución al final del arrendamiento.
- iii) **Riesgo por concentración por arrendatario:** se determinó en la estructura que la concentración por arrendatario sea calculada como un porcentaje del valor del patrimonio del fideicomiso. Este monto incluye los balance del fondo de reserva, mantenimiento, adquisición de nuevos derechos al cobro, en adición al valor presente de la cartera cedida. El mayor acreditado, a la fecha de corte, representa el 2.7% del valor del patrimonio.

En el supuesto que los activos vigentes disminuyan como proporción de los activos cedidos (tanto durante el periodo de revolvencia como durante el periodo posterior a éste última), Firma Car deberá aumentar la cesión de créditos de manera que se incremente la diversificación en la cartera en los rubros considerados o bien que readquiera los créditos que puedan rebasar los requisitos de concentración.

En un segundo escenario, el deterioro de la cartera resultaría en una disminución de la razón de aforo ya que aquellas cantidades que excedan los requisitos serían excluidas del cálculo del aforo. De esa manera podría llegar a detonarse, indirectamente, un evento de amortización anticipada.

### Análisis de activos

#### Análisis Inicial de los activos

Dentro de nuestro análisis del portafolio subyacente tomamos en cuenta las características del colateral, el desempeño histórico del portafolio administrado, la estabilidad financiera de Firma Car y la evidencia histórica de la experiencia y habilidad del administrador.

Nuestro análisis ha tomado en consideración el registro histórico del desempeño de activos con características similares provisto por Firma Car (análisis de cosechas). Mediante este análisis hemos determinado nuestro supuesto de pérdida esperada (PE) utilizado en el modelo de flujo de efectivo ya que las consideramos como portafolios comparables al portafolio que se cederá al fideicomiso emisor. Para este análisis, contamos con cosechas de cartera morosa de tres tipos (medidos en días de atraso): i) 90+, ii) 120+ & iii) 180+ con corte a junio de 2025 con periodicidad mensual. La información provista comprende:

- Cosechas anuales (2019-2025) con periodicidad mensual.
- El mayor seasoning (cosecha 2019) es de 72 periodos mensuales.
- No hemos utilizado la cosecha de 2025 por su poca representatividad.

Sólo algunas cosechas anuales han atravesado todo su ciclo de vida. Sin embargo, incluso en el caso de datos incompletos del portafolio, las pérdidas hasta la fecha contienen información útil sobre las posibles pérdidas durante la vida del portafolio. Para utilizar estos datos en nuestro análisis del portafolio subyacente, extrapolamos las pérdidas históricas hasta la fecha para el resto de la vida del portafolio.

Para la determinación de nuestro supuesto de pérdida esperada de 1.2%, partimos de la cosecha extrapolada y realizamos un ajuste debido a la incertidumbre del entorno macroeconómico, de 0.4% por lo cual, la pérdida esperada utilizada para el modelo es de 1.6%.

## Análisis Adicional de los activos

### Originación/Administración

Si bien Firma Car no es calificada por Moody's Local MX, hemos realizado un análisis de sus prácticas de originación y administración de portafolio. Firma Car tiene como actividad principal el arrendamiento puro de vehículos y busca atender a un nicho de mercado sin acceso al mercado crediticio tradicional. Aproximadamente 97% de su portafolio corresponde a automóviles mientras que el restante 3% corresponde a otros activos.

En cuanto a su expansión geográfica, por el momento cuentan con oficinas en Ciudad de México, Querétaro, Guadalajara y Monterrey. Atienden entre 140 y 150 agencias, de todas las marcas automotrices. Cabe resaltar que esta diversificación les permitió durante la pandemia mantener su nivel de originación.

Su política de originación tiene como objetivo otorgar contratos de arrendamiento a dos tipos de clientes: 1) Personas físicas con actividad empresarial y 2) Personas morales.

Actualmente, la totalidad del portafolio realiza los pagos a las cuentas del Fideicomiso Maestro de Cobranza, mismo que recibe directamente el depósito mensual de los arrendamientos. Para casos en que los arrendatarios han dejado de pagar, se busca siempre tener una comunicación directamente con ellos y se analiza caso por caso. En caso de no poder localizar al arrendatario, inmediatamente las áreas correspondiente inician el proceso de enajenación. En otros casos, se sigue constantemente el desempeño del cliente y en caso de seguir recibiendo pagos se continua la relación comercial.

Para realizar el monitoreo y seguimiento de las unidades, todos los automóviles cuentan con un rastreador GPS que transmite su ubicación. Históricamente han perfeccionado el mecanismo para determinar si es mejor realizar la venta o arrendar el activo nuevamente.

**FIGURA 15** Características de la cartera de Firma Car (al cierre de marzo 2025)

Resumen Portafolio	
Número de Clientes	2,169
Por Devengar + Devengado no Cobrado + VR (IVA) (MXN, millones)	\$2,934
Distribución Geográfica	CDMX (46%), Estado de México (29%), Nuevo León (6%), Querétaro (3%), Jalisco (2%)

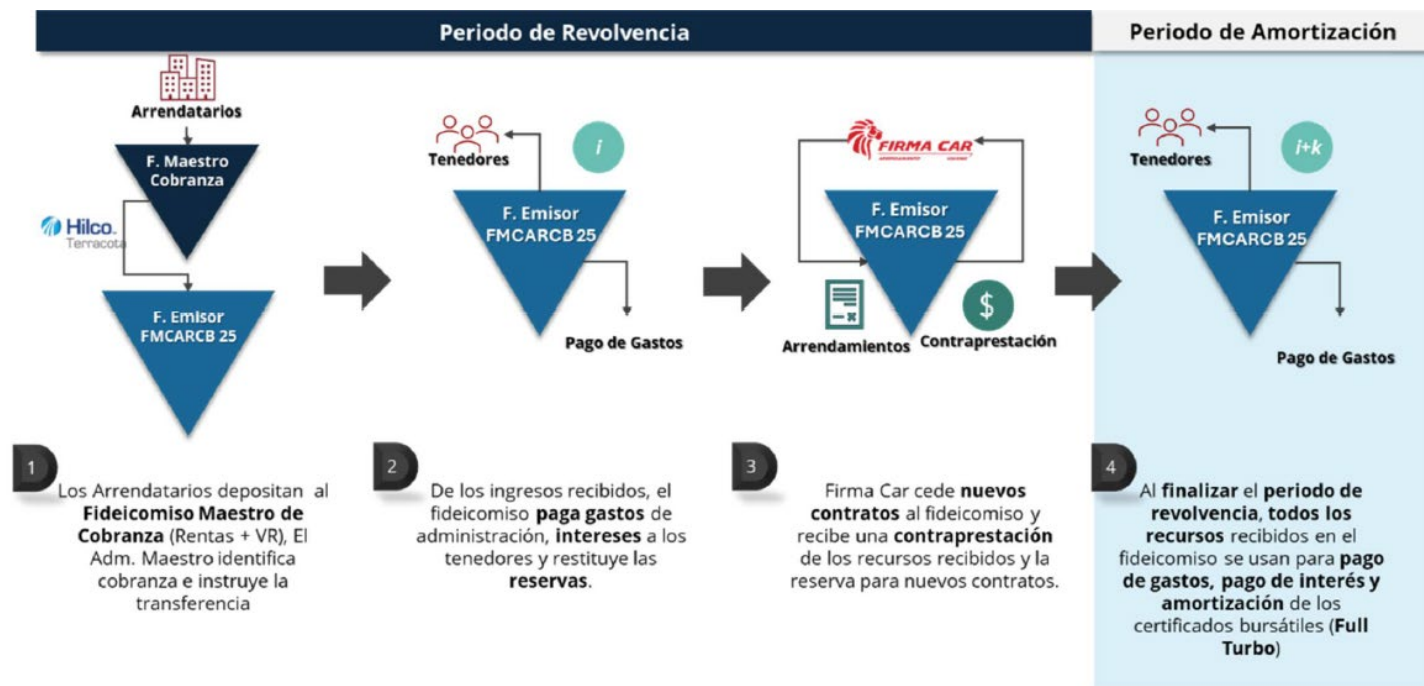
Fuente: Información proporcionada por Firma Car al 1T25.

### Descripción de la Estructura

El fideicomiso emisor recibirá la cesión de los derechos de cobro, realizará la oferta y la colocación de los certificados. Se espera que el monto emitido ascienda a MXN 850 millones y que la emisión cuente con un plazo legal de 72 meses, siendo la fecha esperada de vencimiento en agosto de 2031. Los certificados FCARCB 25 tendrán un pago de intereses a tasa variable.

Dado que los certificados contarán con una tasa de referencia variable más un nivel de sobretasa, se espera que se contrate una cobertura que mitigue este riesgo (CAP).

**FIGURA 16** Funcionamiento de la estructura



Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

1. Firma Car origina arrendamientos a dos tipos de clientes: 1) Personas físicas con actividad empresarial y 2) Personas morales.
2. Al momento de ceder los derechos de cobro al emisor, Firma Car indica a los arrendatarios realizar los depósitos directamente a las cuentas del fideicomiso maestro de cobranza. En caso de recibir los depósitos en sus propias cuentas, Firma Car habrá de realizar la transferencia de los recursos.
3. Una vez se hayan transferido los recursos, cuyo origen sea los derechos al cobro, el fiduciario seguirá la cascada de pagos y utilizará acorde a ella los recursos de: i) Fondo de Reserva de Gastos, ii) Fondo de Reserva de Intereses, iii) Fondo de Reserva de Obligaciones, iv) Fondo para la Adquisición de Nuevos Contratos, v) Fondo General
4. Si en alguna fecha de corte el aforo fuera mayor al aforo requerido de la emisión, el fiduciario distribuiría en numerario o en especie una cantidad igual a la diferencia entre el aforo y el aforo requerido de la emisión. En este escenario, Firma Car no tendría que aportar derechos al cobro al patrimonio.

### Aforo

La razón de aforo para esta emisión será el resultado de dividir (valor presente de los activos vigentes más el saldo de las cuentas del fideicomiso sin considerar el fondo de reserva de obligaciones entre (saldo de principal de los certificados). La razón de aforo mínimo será de 1.25x y la razón de aforo requerido será de 1.35x.

### Amortización de principal

Los certificados serán amortizados a más tardar en la fecha de vencimiento. Durante el periodo de amortización (y en tanto no suceda un evento de aceleración o un evento de incumplimiento) se amortizará parcial o totalmente mediante en cada fecha de pago. En caso de un evento de aceleración, se utilizará la totalidad del efectivo disponible para pagar anticipadamente, hasta donde alcance el saldo insoluto de los certificados.

La amortización anticipada de los certificados puede darse con base en cuatro escenarios:

- **Evento de Amortización Acelerada:** el periodo de revolvencia terminará y el fiduciario amortizará los certificados.
- **Evento de Amortización Parcial Anticipada:** el fiduciario utilizará el total de recursos del fondo general en la siguiente fecha de pago para amortizar los certificados
- **Evento de Contingencia:** de presentarse y no ser subsanado en el antepenúltimo día hábil del segundo periodo de intereses siguiente, se considerará un evento de amortización acelerada.
- **Evento de Dependencia:** se detonaría una amortización parcial de los certificados.

### Eventos de amortización anticipada

El siguiente cuadro, resume los eventos de amortización acelerada:

**FIGURA 17** Eventos de amortización acelerada

Eventos de Amortización Anticipada	Periodicidad
1 Razón de Aforo <Razón de Aforo Mínimo	3 fechas de corte consecutivas
2 Calificaciones iniciales con 3 notches menos	6 semanas consecutivas
3 Terminación anticipada de Contrato de Administración primaria	-
4 Fideicomitente en concurso mercantil o liquidación	No declarado improcedente durante 150 días
5 Contrato de Fideicomiso, de Factoraje y Aportación no inscrito en el RUG	30 días hábiles tras fecha de celebración
6 Operación de cobertura no celebrada	30 días
7 Evento de Contingencia	-
8 Incumplimiento de Fideicomitente o Administrador	Periodos preestablecidos para subsanar
9 No pago de financiamientos vigentes para liberar los activos o de contraprestación	10 días hábiles tras recepción de los mismos
10 Evento de Dependencia	-
11 Cancelación de emisión en el RNV	-
12 Fiduciario vende, cede, transfiere o dispone del Patrimonio del fideicomiso	-
13 Incumplimiento del Fiduciario de obligaciones de hacer y no hacer	-

Fuente: Documentos legales de la emisión FCARCB 25.

En caso de que se presente el evento de amortización acelerada establecido en el inciso, el Representante Común, previa aprobación de la Asamblea de Tenedores, podrá decretar automáticamente un vencimiento anticipado de los certificados bursátiles fiduciarios, haciendo exigible el saldo insoluto de los certificados bursátiles, los intereses devengados y no pagados hasta esa fecha.

### Cascada de pagos

En los escenarios siguientes hemos incluido la cascada indicando cómo se fondean las cuentas correspondientes que inicialmente, en cada fecha de pago, son utilizadas para realizar la distribución de recursos de acuerdo a la cascada. El orden en que aparecen las fuentes de recursos, en la columna “Origen de los recursos” de los siguientes cuadros, indica el orden en que serán utilizadas para cubrir la parte de la cascada correspondiente.

- 1) Emisión Inicial: Los recursos derivados de la colocación de los certificados bursátiles se recibirán y el fiduciario los aplicará de la siguiente manera:

PRELACIÓN	Emisión Inicial	Origen de los recursos
1	Pago de la emisión FMCARCB 23	Emisión
2	Gastos de la emisión	Emisión
3	Contraprestación de los Derechos al Cobro transmitidos	Emisión
4	Fondo de Reserva de Gastos	Emisión
5	Fondo de reserva de intereses	Emisión
6	Fondo de reserva de obligaciones	Emisión
7	Fondo para la adquisición de nuevos contratos	Emisión
8	Fondo general	Emisión

2) Periodo de revolvencia

PRELACIÓN	Fondeo de cuentas	Origen de los recursos
1	Fondo de Reserva de Gastos	Cuenta Concentradora
2	Fondo de reserva de intereses	Cuenta Concentradora
3	Fondo de reserva de obligaciones	Cuenta Concentradora
4	Fondo general	Cuenta Concentradora

PRELACIÓN	Durante Periodo de Revolvencia	Origen de los recursos
1	Gastos de Mantenimiento	Fondo de reserva de gastos, Fondo General
2	Pago de intereses ordinarios y moratorios	Fondo de Reserva de Obligaciones Fondo de Reserva de Intereses Fondo General
3	Amortización parcial en caso de que Fondo General represente más del 20% de los certificados	Fondo General
4	Nuevos derechos al cobro	Fondo para nuevos derechos al cobro, Fondo General
5	Distribución por sobreaforo	Fondo General

3) Después del periodo de revolvencia y/o evento de amortización anticipada

PRELACIÓN	Después del fin del Periodo de Revolvencia	Origen de los recursos
1	Gastos de Mantenimiento	Fondo de reserva de gastos, Fondo general Fondo de reserva de obligaciones
2	Intereses	Fondo de reserva de intereses, Fondo general
3	Principal	Fondo de reserva de obligaciones, Fondo para nuevos derechos al cobro Fondo general

**Características Estructurales**

La transacción cuenta con un nivel inicial de mejora crediticia en la forma de i) sobrecolateralización, ii) Fondos de Reserva. Los fondos de reserva son los siguientes:

**1) Fondo de Reserva de Gastos:**

El fiduciario separará los recursos para constituir este fondo.

- En la fecha de cada emisión, separará la cantidad equivalente al pago de 3 meses de los gastos de mantenimiento pagaderos en los siguientes 12 meses.
- En cada fecha de pago, el administrador maestro le indicará la cantidad a separar para reconstituir el fondo por un monto igual a un doceavo de los gastos anuales.

**2) Fondo de Reserva de Intereses:**

El fiduciario separará los recursos para constituir este fondo.

- En la fecha de cada emisión, separará la cantidad a pagar de intereses en las siguientes 3 fechas de pago.
- En cada fecha de pago, el administrador maestro determinará la cantidad para reconstituir el fondo.

Se utilizará este fondo para saldar el monto de pago de intereses sólo si el fondo de reserva de obligaciones es insuficiente para cubrir, en cualquier fecha de pago, el pago total de los intereses devengados en el periodo. En caso de ser utilizado de este manera este fondo, o si faltasen recursos para su reconstitución, el fiduciario podría separar diariamente el monto máximo posible para la reconstitución del mismo. Cualquier monto excedente en este fondo ha de ser transferido al fondo general.

**3) Fondo de Reserva de Obligaciones:**

Este fondo será igual a la cantidad equivalente al pago de intereses en la siguiente fecha de pago.

- En la fecha de cada emisión, el Administrador Maestro determinará el monto que se requerirá en este fondo.
- Posteriormente, el fiduciario podrá separar diariamente el monto máximo posible de la cuenta concentradora para constituir este fondo.

**4) Fondo para la Adquisición de Nuevos Contratos:**

El fiduciario destinará, en la fecha de cada emisión, el 100% de los recursos no utilizados tras cubrir los siguientes rubros, para constituir este fondo.

- Pagos de acuerdo a la cascada de pagos de la fecha de la primera emisión y de cualquier emisión subsecuente o reapertura
- La constitución del fondo de reserva de gastos.
- La constitución del fondo de reserva de intereses.

Las cantidades de este fondo serán utilizadas durante el periodo de revolvencia para adquirir nuevos derechos al cobro. Una vez concluido el periodo de revolvencia (o si se lleva a cabo una amortización anticipada voluntaria) el fiduciario utilizará este fondo para amortizar, en la siguiente fecha de pago, los certificados.

### **5) Fondo General:**

En cada fecha de emisión, y posterior a ella diariamente, después de haber separado los recursos necesarios para constituir el fondo de reserva de gastos, el fondo de reserva de intereses, el fondo de reserva de obligaciones, los recursos restantes integrarán este fondo.

- El fiduciario utilizará este fondo durante el periodo de revolvencia para pagar el reembolso de gastos incurridos por el administrador primario.
- Al terminar el periodo de revolvencia, y tras separar lo necesario para la reconstitución del fondo de reserva de gastos, el fondo de reserva de intereses y el fondo de reserva de obligaciones, se utilizará el fondo general en cada fecha de pago para amortizar los certificados.

En caso de que el Fondo General representara el 20% del saldo insoluto de los certificados, el fiduciario habrá de amortizar los certificados con este monto. Una vez amortizados los certificados, los remanentes serán entregados al fideicomisario en segundo lugar.

### **Inversiones Permitidas**

Las inversiones permitidas de los recursos líquidos se realizarán en valores con plazo no mayor a un año, de liquidación diaria o inmediata consistentes en:

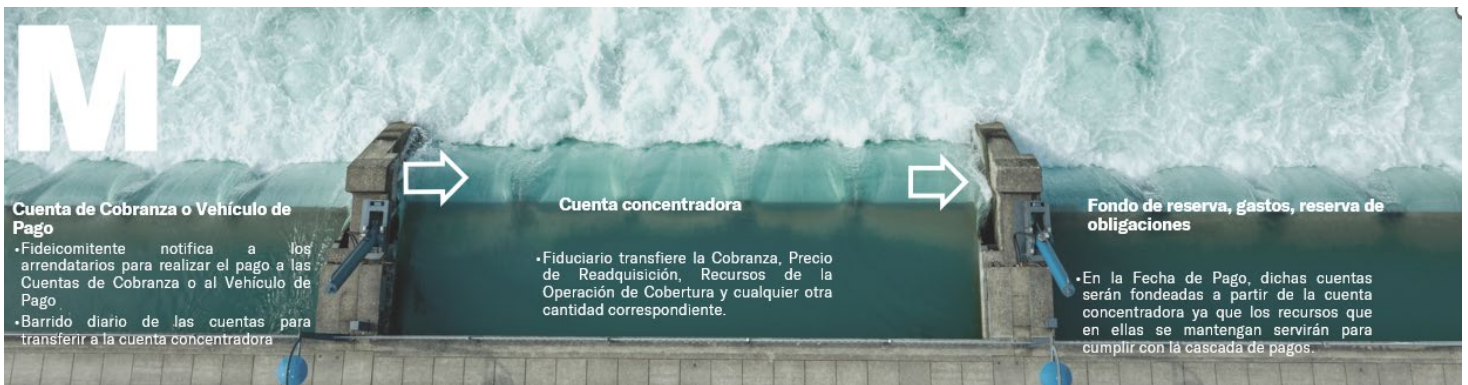
- (i) valores gubernamentales denominados en pesos o unidades de inversión, emitidos o garantizados por el Gobierno Federal,
- (ii) reportos sobre valores gubernamentales denominados en pesos o unidades de inversión, emitidos o garantizados por el Gobierno Federal,

La calificación mínima aceptable significa una calificación de riesgo de contraparte otorgada por Moody's Local MX, S.A. de C.V., ICV de AAA.mx o cualquier otra agencia calificadora. Durante la vigencia del presente contrato, el fiduciario invertirá los recursos que se encuentren depositados en cualquiera de las cuentas del fideicomiso en inversiones permitidas de conformidad con las instrucciones recibidas del administrador.

### **Mezcla de Fondos**

El fideicomitente ha establecido un fideicomiso maestro de cobranza. De acuerdo con la documentación legal, se ha instruido a los arrendatarios que realicen sus pagos a este fideicomiso. Cabe resaltar que los depósitos realizados al fideicomiso maestro de cobranza tienen una función similar a aquellos recibidos directamente en las cuentas de cobranza del fideicomiso emisor.

El barrido tanto de las cuentas del fideicomiso maestro de cobranza como de las cuentas de cobranza se realiza de manera diaria. Posteriormente, con el recurso en la cuenta concentradora se fondean el resto de cuentas para cumplir con la cascada de pagos. Firma Car reconoce que prácticamente la totalidad de la cobranza es depositada a las cuentas del fideicomiso maestro de cobranza. Considerando lo anterior, Moody's Local México evalúa como mitigado el riesgo de mezcla de fondos.



### Sustitución del Administrador Primario

La transacción cuenta con una serie de pasos delineados en el Contrato de Administración Maestra para asegurar la continuidad de operaciones en el caso de una sustitución de administrador primario.

El mecanismo de sustitución de administrador primario detallado a continuación para que el administrador maestro (Terracota) asuma las labores de administrador primario puede sufrir modificaciones a solicitud de Terracota con la autorización del fiduciario.

El proceso se divide en tres etapas:

a) Administración de los derechos al cobro transmitidos por Firma Car:

En esta etapa se detallan acciones que se deben de llevar a cabo durante la operación corriente de la transacción pero son preventivas para el caso en que el suceda una sustitución del administrador:

- 1) Presencia de un custodio externo para el depósito y custodia de los contratos de arrendamiento y autorizar a Terracota como auditor y darle capacidad de solicitar expedientes.
- 2) Proporcionar a Terracota usuario y contraseña del sistema de seguimiento y control de los vehículos arrendados por GPS para poder monitorearlos y bloquearlos en caso de ser necesario).
- 3) Terracota deberá recibir acceso y capacitación de la plataforma Acumática.
- 4) Terracota debe de descargar un "Reporte *layout* de cartera".
- 5) Una vez iniciado el proceso de sustitución, el Fiduciario habrá de firmar el contrato de servicios de Administración Primaria con Terracota.

b) Instrumentación de la Sustitución:

En cuanto Terracota reciba una notificación de sustitución:

- 1) Asignar un director de administración para mantener el contacto con Firma Car, el Fiduciario y el Representante Común.
- 2) Dar seguimiento a actividades y trámites necesarios con el Fiduciario y el Representante Común.
- 3) Confirmar el acceso de consulta al sistema de administración con el proveedor del servicio.
- 4) Confirmar con el Custodio el listado de expedientes en resguardo e identificar aquellos faltantes por estar en algún proceso operativo con Firma Car e informar a Firma Car sobre la necesidad de envío de los faltantes.
- 5) Confirmar el funcionamiento necesario del sistema de GPS.

c) Administración de los Derechos al Cobro Transmitidos por el Administrador Sustituto:

Una vez formalizada la sustitución de administración, Terracota deberá:

- 1) Realizar las actividades que como administrador se establezcan en los Documentos de la Emisión.
- 2) Generar el balance de los Derechos al Cobro transmitidos.

- 3) Realizar la cobranza administrativa y extrajudicial.
- 4) Identificación del desglose de pagos de los Derechos al Cobro.
- 5) En caso de identificar alguna transferencia hecha directamente a Firma Car (y no al fideicomiso maestro de cobranza) por parte de algún arrendatario, realizar el requerimiento de transferencia a Firma Car.
- 6) Generar mensualmente el Reporte de Administración.

### Modelo de flujo de efectivo

Nuestro análisis de calificación de bursatilizaciones incluye elementos cuantitativos y cualitativos. En el caso de las carteras granulares, como parte de nuestro análisis cuantitativo, derivamos supuestos de Pérdida Esperada (PE) y Pérdida por Estrés Severo en la cartera subyacente. Los supuestos de pérdida esperada suelen derivarse de datos históricos, mientras que los supuestos de pérdida por estrés severo incluyen datos y varias consideraciones cualitativas adicionales, lo que da como resultado un múltiplo de pérdida esperada. El supuesto de pérdida esperada se multiplica por el múltiplo de pérdida esperada para determinar una pérdida por estrés severo.

Normalmente utilizamos modelos que reflejan la estructura de la transacción y ayudan a determinar los flujos de efectivo que los inversionistas recibirían. Utilizamos los dos supuestos de nuestro análisis de activos (pérdida esperada y pérdida por estrés severo) para especificar una distribución de pérdida de la cartera bursatilizada, que generalmente suponemos que es log-normal en el caso de las carteras granulares.

Esta distribución asocia una probabilidad a cada posible escenario de pérdida futura para la cartera. El modelo calcula el déficit en los flujos de efectivo de los inversionistas (es decir, las pérdidas para los inversionistas) por la probabilidad de que esto ocurra (a partir de la distribución de probabilidad calculada). Es decir, basamos nuestra calificación en la pérdida esperada para los inversionistas.

### Derivación de la Pérdida Esperada y Pérdida por Estrés Severo

La pérdida esperada de la cartera (1.6%) y la pérdida por estrés severo (6.7%) se basan en la evaluación de Moody's Local México de la expectativa de pérdida durante la vida de los certificados, que tiene en cuenta (1) el análisis de cosechas, (2) diversidad y granularidad del portafolio, (3) calidad crediticia del portafolio y (4) el entorno macroeconómico actual de México.

Al emitir y monitorear esta calificación, Moody's Local México consideró la existencia y el alcance de acuerdos y mecanismos, de haberlos, para alinear los incentivos del originador y el administrador de los valores con los de sus posibles adquirentes.

### Supuestos del Modelo

Hemos utilizado los siguientes supuestos clave en el escenario más probable del modelo al analizar esta transacción.

**FIGURA 18** Supuestos utilizados FCARCB 25

Pérdida Esperada	1.6%
Pérdida por Estrés Severo	6.7%
Tasa FCARCB 25	Por definir

Fuente: Moody's Local México.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
<b>Firma Car, S.A.P.I. de C.V.</b>		
FCARCB 25	AAA.mx (sf)	N.A.

**Información considerada para la calificación.**

Moody's Local México, estados financieros de la compañía, informe de cosechas, información crédito por crédito del portafolio cedido.

**Definición de las calificaciones asignadas.**

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

*Moody's Local México agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica*

**Metodología Utilizada.**

- 1 Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado - (25/4/2024), disponible en <https://moodyslocal.com.mx/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASesoramiento FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody.com](http://ir.moody.com) bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.