

Calificación

SERFICB 21

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Angel García

Director de Instituciones Financieras /
ABS

Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Luis Rodríguez

Analista Sr.
luis.rodriguez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión SERFICB 21

La ratificación de la calificación para la Emisión¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta en un escenario de estrés de 51.0%, que al compararse con la Tasa Histórica de Incumplimiento (TIH) de 5.2% originada y administrada por el Fideicomitente², resulta en veces tasa de incumplimiento (VTI) de 9.8 veces (x), lo que se compara con el 53.2%, 6.1% y 8.7x en el análisis anterior. Referente al desempeño de la Emisión, esta muestra un adecuado comportamiento en el aforo observado, el cual muestra un promedio en los nueve meses transcurridos de 2.0x, mientras que al cierre de septiembre se ubicó en 2.48x, lo que se compara con el 1.57x observado al inicio de su colocación. Por último, la cobranza observada mostró un monto acumulado en los nueve periodos transcurridos de P\$203.8m, así como un promedio de P\$22.6m, lo que se compara con los P\$172m y P\$19.1m esperados en un escenario base; P\$172m y P\$19.2m en un escenario de estrés.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soportaría la Emisión es equivalente al incumplimiento de 103 clientes, en un universo de 398 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio.
- **Estabilidad en los niveles de aforo, al resultar con un aforo promedio de 2.00x en los nueve periodos mensuales analizados.** Es importante mencionar que el aforo remedial de la Emisión es de 1.46x, mientras que después del periodo 12m, el aforo para repartir excedentes será de 2.25x, y del periodo 24 al 36 será de 2.00x.
- **Niveles de cobranza marginalmente por arriba de lo esperado en ambos escenarios de HR Ratings.** A pesar de la menor compra de cartera esperada, la cobranza mostró un monto acumulado en los nueve periodos transcurridos de P\$203.8m, lo que se compara con los P\$172m esperados en un escenario base y P\$172m en un escenario de estrés.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, el cual cuenta con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** La presencia de Cuentas por Cobrar³ como Administrador Maestro de la Emisión reduce el riesgo de conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión. Asimismo, es el encargado de realizar la auditoría de expedientes de forma física.
- **Moderada concentración en los cinco clientes principales.** Los cinco clientes principales resultan con un saldo de P\$80m, por lo que la Emisión es capaz de soportar el incumplimiento de dichos clientes principales.

¹Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra SERFICB 21 (la Emisión y/o la Estructura).

²Serfimec Capital, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Serfimec y/o el Fideicomitente).

³Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cuentas por Cobrar y/o el Administrador Maestro).

- **Revisión de Expedientes.** La Emisión muestra una adecuada auditoría de expedientes, en donde se realizó la verificación del 100.0% de los expedientes el 10 de diciembre de 2021, concluyendo satisfactoriamente, y donde el total de los Derechos al Cobro cumple con los requisitos de elegibilidad; mientras que la última revisión se realizó el 25 de octubre de 2022, en donde se revisaron 28 contratos de crédito y arrendamiento, cumpliendo con los criterios de elegibilidad.
- **Instrumento de cobertura para la TIIE a 28 días.** El CAP fue contratado en un nivel de 7.5% con BBVA México⁴, entidad que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Con ello, la Emisión cuenta con una adecuada separación de flujos entre el Fideicomitente y el Fideicomiso Emisor.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en los niveles del aforo por debajo del 1.44x de manera sostenida.** Lo anterior reflejaría un deterioro en la capacidad de la Emisión para hacer frente a sus obligaciones, lo que resultaría en una menor Mora Máxima que soportaría la Emisión.
- **Deterioro en los niveles de cosechas, que sitúen a la TIH por arriba de 11.4%.** Lo anterior resultaría que la VTI se ubique por debajo del 4.5x, considerando los niveles de mora actual.
- **Incidencias en las revisiones de auditorías por arriba del 10.0%.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo de control y supervisión de los Derechos al Cobro cedidos.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 21 se realizó el 10 de diciembre de 2021 por un monto de P\$250m, a un plazo legal de 1,826 días, lo que equivale a 60 periodos mensuales o cinco años aproximadamente. Durante su vigencia, la Emisión contará con un Periodo de Revolvencia de 36 meses y un Periodo de Amortización Objetivo de 24 meses, determinado de acuerdo con el porcentaje de incumplimiento de la cartera, en la fecha de pago correspondiente. Asimismo, la Emisión cuenta con un aforo inicial de 1.57x, aforo requerido de 1.54x, aforo remedial de 1.46x, aforo mínimo de 1.44x y aforo para repartir excedentes de 2.25x a partir del periodo 12 al 24 y de 2.00x a partir del periodo 25 al 36. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, se contará con un plazo de 24 meses para llevar a cabo la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. La amortización se realizará con el efectivo que provenga de la cobranza, de este efectivo, se destinará un porcentaje a la amortización de los CEBURS Fiduciarios y el restante como pago de remanentes hacia el Fideicomitente. Lo anterior, en función de la cartera vencida que mantenga el Fideicomiso, pudiendo esta realizar distribuciones de remanentes del 0.0% al 15.0%. La fuente de pago serán aquellos recursos que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso. La Emisión se encuentra respaldada por operaciones de arrendamiento y créditos simples, originados y administrados por Serfimec; Banco Actinver⁵ como Fiduciario del Fideicomiso y Masari⁶ como Representante Común.

⁴BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA México).

⁵Banco Actinver S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (el Fiduciario y/o Banco Actinver).

⁶Masari Casa de Bolsa. S.A. (Representante Común y/o Masari).

Glosario de ABS

Aforo. El resultado de dividir: (i) la suma del Valor de los Derechos al Cobro, y el saldo del Fondo de Reserva, entre la resta del saldo insoluto de principal de los CEBURS Fiduciarios, el saldo del Fondo General, y el saldo del Fondo para Nuevos Derechos al Cobro.

Aforo Inicial: 1.57x

Aforo Remedial. 1.46x

Aforo Requerido. 1.54x

Aforo Mínimo. 1.44x

Aforo para Repartir Excedentes. 2.25x a partir del periodo 12 al 24 y de 2.00x a partir del periodo 24 al 36.

MM del Periodo. (Cobranza No Realizada Durante el Mes / Cobranza Esperada Durante el Mes).

MM. (Saldo de Rentas y Capital No Realizadas durante el Periodo de Amortización) / (Saldo de Rentas y Capital Esperado durante el Periodo de Amortización).

TIH. Tasa de Incumplimiento Histórica.

Valor de los Derechos de Cobro. El valor presente neto de los Derechos al Cobro provenientes de Contratos de Arrendamiento Puro, más el valor nominal de los Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento financiero y contratos de crédito.

VTI. MM / TIH.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	8 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2015 – Septiembre 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de Activos de Crédito de AAF2 para Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V., por Fitch Ratings el 28 de octubre de 2021. Calificación de AAA (mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para BBVA México S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 7 de diciembre de 2021.
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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadoras 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



**Credit
Rating
Agency**

SERFICB 21

CEBURS Fiduciarios

Serfimex Capital S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
18 de noviembre de 2022**

debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).