

SERFICB 21

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



Credit
Rating
Agency

Instituciones Financiera
27 de noviembre de 2024

SERFICB 21
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones

Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

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

La ratificación para la Emisión con clave de pizarra SERFICB 21¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta en un escenario de estrés de 49.6%, que al compararse contra la Tasa de Incumplimiento Histórica del portafolio originado y administrado por el Fideicomitente² de 3.2%, resulta con una veces tasa de incumplimiento (VTI) de 15.5 veces (x), lo que se compara con el 50.4%, 3.7% y 13.6x en el análisis anterior. El cambio en la VTI se explica por la disminución en la TIH, en donde se contempla los periodos de 2018 a 2020. Por otro lado, han transcurrido 33 meses del Periodo de Revolvencia, restando tres meses para posteriormente comenzar con el Periodo de Amortización bajo un esquema objetivo, el cual depende del nivel de morosidad, se amortizará la Emisión de forma mensual. Asimismo, la Emisión muestra un aforo promedio de 2.24x en los últimos doce meses (UDM), así como un aforo al cierre de septiembre de 2.14x (vs. 2.6x en septiembre de 2023). El pago de intereses en los últimos 12m acumula un monto de P\$35.8m, lo que se compara con los P\$35.3m en un escenario de estrés y P\$33.9m en un escenario base.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo y Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 119 clientes, en un universo de 177 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio, el cual es de P\$2.0m. Con ello, la Emisión soporta el incumplimiento de los cinco clientes principales.
- **Comportamiento del Aforo.** El promedio del aforo se ha ubicado en 2.24x en los últimos 12m a septiembre de 2024, y 2.14x en septiembre de 2024, el cual se encuentra por arriba del aforo remedial de 1.46x y un aforo para repartir excedentes de 2.20x (vs. 2.6x en septiembre de 2023).
- **Compra de Cartera.** La compra de cartera acumulada 12m en septiembre de 2024 se colocó con un monto de P\$227.8m, así como un promedio de P\$19.0m, lo que se compara con los P\$300.0m y P\$25.0m esperados para un escenario base y de estrés.
- **Pago de Intereses.** Estos muestran un monto acumulado de P\$35.8m en septiembre de 2024 y una tasa de interés promedio de 14.0% (vs. P\$35.3m y 14.0% en un escenario de estrés; P\$33.9m y 13.6% en un escenario base). Es importante mencionar que la Emisión cuenta con un instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de interés a un nivel de 7.5%, por lo que, esta cobertura ha mostrado un beneficio, al cerrar con ingresos por cobertura de P\$9.8m en los últimos 12m.
- **Depósitos al Fideicomiso.** En los últimos 12m el 83.6% de la cobranza ha caído directamente a la cuenta del Fideicomiso Maestro de Cobranza, mientras que el 16.4% restante ha sido recibida por el Fideicomitente. HR Ratings considera que la Emisión cuenta con una moderada separación de flujos entre el Fideicomiso y el Fideicomitente, ya que se muestra con un promedio de cobranza recibida directamente al Fideicomiso de 81.3% en los últimos seis meses, nivel marginalmente superior al requerido por HR Ratings de 80.0%.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, el cual cuenta con una calificación de mercado de AM2 con Perspectiva Positiva.** 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.
- **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 de mercado de AAA en escala local.
- **Fondos de liquidez.** Al cierre de septiembre de 2024, la Emisión cuenta con un Fondo de Mantenimiento por P\$2.1m, un Fondo de Reserva por P\$9.0m, un Fondo de Pagos Mensual de P\$3.0m y un saldo en el Fondo General de P\$34.9m.
- **Tres meses restantes para concluir con el Periodo de Revolvencia.** Una vez concluido el Periodo de Revolvencia, la Emisión entrará en una amortización objetivo, en el cual depende el nivel de morosidad, esta podrá liberar excedentes y realizar amortizaciones parciales mensuales.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Límites de concentración.** De los diez clientes principales, ocho se encuentran por arriba de los límites de concentración, al exhibir un monto de Derechos de Cobro inelegibles por P\$41.4m, por lo que dichos recursos no se computan para el Aforo.
- **Buckets de morosidad.** Al Cierre de septiembre de 2024, el 82.9% de los Derechos de Cobro se encuentra en el intervalo de cero días de atraso, mientras que el 6.4% se encuentra con un atraso mayor a 90 días, con un saldo de P\$33.7m, representado por 52 contratos, de los cuales el contrato principal representa el 75.0% de los Derechos de Cobro vencidos.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presiones en las cosechas, que conlleve a una TIH por arriba de 11.0%.** Lo anterior resultaría con una VTI por debajo del 4.5x, si se considera el nivel de mora máxima actual.
- **Cobranza recibida directamente al Fideicomiso por debajo del 80.0% durante 6 meses seguidos.** Lo anterior presionaría la separación de flujos entre el Fideicomiso y el fideicomitente.
- **Incidencias en la revisión de expedientes 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 o cinco años aproximadamente. Durante su vigencia, la Emisión contará con un Periodo de Revolvencia de 36 periodos y un Periodo de Amortización Objetivo de 24 periodos, 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 periodos 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: un porcentaje se destinará a la amortización de los CEBURS Fiduciarios y el restante al pago de remanentes hacia el Fideicomitente. 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 Serfimex; Banco Actinver⁵ como Fiduciario del Fideicomiso y Masari⁶ como Representante Común.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2015 a Septiembre de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente. Calificación de Administrador Maestro de Activos de Crédito de AAFC2, con Perspectiva Positiva para Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V., por Fitch Ratings el 28 de septiembre de 2023. Calificación de AAA (mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para BBVA México S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 29 de noviembre de 2022.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	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 de México, 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).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS