

SERFICB 25
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriquez@hrratings.com

Asociado Sr

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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 por un monto de hasta P\$400.0m

La asignación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta en un escenario de estrés de 27.2%, que al compararse contra la Tasa de Incumplimiento Histórica del portafolio originado y administrado por el Fideicomitente² de 2.3%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.8 veces (x). La Emisión considera la constitución de un fondo de mantenimiento, el cual irá reservando 1/12 del monto total de los gastos anuales; un Fondo de Reserva, equivalente a dos meses de intereses y un Fondo de Pagos Mensual, equivalente a un mes para el pago de intereses y capital. El Aforo será dinámico, en donde su cálculo constará de: el VPN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento por el Aforo de Arrendamiento + el VN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito por el Aforo de Crédito entre la suma del VPN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento + el VN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito. Asimismo, la Emisión cuenta con criterios de elegibilidad que limitan la concentración de los clientes principales, por sector, zona geográfica, entre otros. Para ello, se cuenta con la participación de un Administrador Maestro, el cual es el encargado de realizar el reporte y auditoría de los Derechos al Cobro por Ceder y la revisión de los límites de concentración establecidos en la documentación legal. El 40.0% de los recursos de la Emisión se utilizarán para la amortización de la SERFICB 21, la cual presenta un saldo al corte de febrero de 2025 por P\$160.3 millones (m), mientras que el remanente, una vez cubiertos los gastos de la Emisión y la constitución de fondos, servirá para originar nuevos Derechos de Cobro.

¹Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 (la Emisión y/o la Estructura y/o CEBURS Fiduciarios).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La Emisión soporta una cobranza no realizada por mora de P\$163.1m, lo que resulta con una Mora Máxima de 27.2%, equivalente al incumplimiento de 57 clientes de 170, de acuerdo con un saldo promedio por cliente de la cartera cedida por P\$2.8m.
- **Periodo de Revolvencia de 24 meses y un Periodo de Amortización de 30 meses bajo un esquema Full-turbo.** La Emisión contará con un Periodo de Revolvencia de 24 meses, en donde será capaz de realizar cesiones de cartera para mantener el aforo requerido. Asimismo, se cuenta con criterios de elegibilidad para limitar la participación por clientes principales, sector, entidad federativa, entre otros.
- **Aforo de la Emisión.** El aforo será dinámico, en donde su cálculo constará de: el VPN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento por el Aforo de Arrendamiento + el VN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito por el Aforo de Crédito entre la suma del VPN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento + el VN de los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito.
- **Fondos de la Emisión.** La Emisión contará con un Fondo de Mantenimiento, el cual irá reservando 1/12 del monto total de los gastos anuales; un Fondo de Reserva, equivalente a dos meses de intereses y un Fondo de Pagos Mensual, equivalente a un mes para el pago de intereses y capital.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel esperado de hasta 14.0%.** La Emisión contará con un instrumento de cobertura tipo CAP, el cual se pretende realizar con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq³, quien cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable, y es el encargado de la elaboración de reportes semanales y mensuales.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Emisión contará con un Fideicomiso Maestro de Cobranza, por lo que se considera como un factor positivo, el cual funge como un mecanismo para la separación de flujos entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Auditoría de Expedientes.** El Administrador Maestro será el encargado de realizar la revisión de expedientes, en donde este verificará a través de lo que se considere menor entre una muestra aleatoria de 100 expedientes de arrendamiento y crédito originales o una muestra estadísticamente significativa de expedientes de arrendamiento y crédito, con el 95.0% de confianza y un margen de error del 5.0% respecto del total de los Derechos al Cobro.
- **Clientes principales.** Los diez clientes principales del portafolio preliminar a ser cedido muestran un saldo de P\$152.0m, lo que representa 29.5% de la concentración sobre el patrimonio y el cliente principal representa el 3.6%, lo que cumpla con los criterios de elegibilidad establecidos en la documentación, donde se establece un límite máximo por cliente de 4.0% y de los 10 clientes principales de hasta 35.0% sobre el patrimonio total.
- **Análisis legal satisfactorio.** El análisis establece que la transmisión de Derechos al Cobro al Patrimonio del Fideicomiso es válida, constituye un patrimonio independiente, así como oponible ante terceros.

³ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (El Administrador Maestro y/o Linq).



Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la TIH por arriba de 5.7%.** Un deterioro en la calidad de los Derecho al Cobro ocasionaría que la VTI se ubicara en niveles inferiores al 4.5x, lo que podría impactar la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores al 10.0% de los expedientes validados por el Administrador Maestro.**
- **Deterioro en la capacidad de administración por parte del Fideicomitente.** En caso de que el administrador Primario muestre un deterioro en su capacidad de administración que conllevara a una baja en su calificación, esto podría afectar la calificación de la Emisión.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 se pretende realizar por un monto de hasta P\$400m. El plazo legal de la Emisión constará de 1,645 días, equivalente a 54 periodos o 4.5 años aproximadamente a partir de su fecha de colocación en el mercado. Durante su vigencia, la Emisión contará con un Periodo de Revolvencia de 24 periodos y un Periodo de Amortización de 30 periodos, bajo un esquema *Full-turbo*. La Emisión contará con un aforo dinámico, en donde se contempla un aforo de arrendamiento requerido y mínimo de 1.33x y 1.28x respectivamente, mientras que el aforo de crédito objetivo y mínimo son de 1.25x y 1.20x.

La Emisión devengará intereses a una tasa variable, equivalente a lo que resulte de adicionar una sobretasa a determinarse el día de la colocación a la TIIE de fondeo. Cabe señalar que se tiene contemplado contratar un CAP a un nivel de 14.0% para cubrir posibles variaciones en la TIIEF y con ello limitar el impacto de variaciones en la tasa de referencia. Los intereses serán liquidados de forma mensual. El Fideicomitente tendrá la opción de liquidar anticipadamente el Fideicomiso mediante la realización de un pago anticipado total o parcial. Es importante mencionar que el Fiduciario deberá recibir recursos suficientes para pagar el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios en su totalidad, así como cualquier otra cantidad adeudada al amparo de la Emisión a la fecha del prepago.

La Emisión incorpora la constitución de los siguientes tres fondos de reserva: el Fondo de Reserva, constituido al momento de su colocación en el mercado por el equivalente a dos fechas de pago de intereses; el Fondo de Pago Mensuales equivalente a una fecha de pago y el Fondo de Mantenimiento constituido por un monto proporcional a 1/12 el monto estimado de los gastos anuales. Adicionalmente, se contará con un Fondo para Nuevos Derechos, el cual deberá mantener los fondos en efectivo que sea necesario para mantener el Aforo y que será utilizado para la adquisición de nuevos Derechos de Cobro durante el Periodo de Revolvencia. Finalmente, la Emisión estará respaldada por operaciones de arrendamiento y créditos simples, originados y administrados por Serfimax; Banco Actinver⁴ actuará como Fiduciario del Fideicomiso y Masari⁵ como Representante Común.

⁴Banco Actinver S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (el Fiduciario y/o Banco Actinver).

⁵Masari Casa de Bolsa. S.A. (Representante Común y/o Masari).



@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 Respaldata por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	n.a
Fecha de última acción de calificación	n.a
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2019 a Febrero de 2025
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.
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)	En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, el 20 de marzo de 2025 S&P Global Ratings otorgó una calificación de "mxAAA (sf)" a los Certificados Bursátiles SERFICB 25.

*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 calificadoradora 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