

SERFICB 25
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
11 de julio de 2025

Marzo 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez
luis.rodriguez@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 ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 tras conocer sus características finales

La ratificación 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 la Estructura en un escenario de estrés de 26.8%, 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 11.7 veces (x) (vs. 27.2%, 2.3% y 11.8x respectivamente en el análisis anterior). Con respecto al destino de los recursos, el 27.9% fue para amortizar la emisión SERFICB 21, la cual presentaba un saldo insoluto de P\$111.4 millones (m). Por otro lado, la Estructura no muestra cambios con relación a la prelación de pagos, esquemas de amortización, niveles de aforo ni cambios en los criterios de elegibilidad.

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\$148.0m, lo que resulta con una Mora Máxima de 26.8%, equivalente al incumplimiento de 53 clientes de 139, de acuerdo con un saldo promedio por cliente de la cartera cedida por P\$2.8m.
- **Destino de los recursos.** La Emisión se colocó por un monto total de P\$400.0m, de los cuales el 27.9% de los recursos fue para amortizar la emisión SERFICB 21, la cual presentaba un saldo insoluto de P\$111.4m.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Aforo de la Emisión.** La Emisión cuenta 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, mientras que el aforo inicial fue de 1.31x.
- **Fondos de la Emisión.** La Emisión cuenta 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.** La Emisión realizó la contratación de un instrumento de cobertura a un nivel de 14.0%, el cual fue otorgado por BBVA³, entidad que cuenta con una calificación de mercado equivalente a HR AAA en escala local.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq⁴, 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 cuenta 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.
- **Clientes principales.** Los diez clientes principales muestran un saldo en conjunto de P\$146.7m, lo que representa el 29.8% del patrimonio total, y en donde el cliente principal representa el 3.9%. En línea con lo anterior, en la documentación legal se establece que ningún cliente puede exceder el 4.0% de concentración sobre el patrimonio total.
- **Análisis legal satisfactorio.** El análisis establece que la transmisión de Derechos al Cobro al Patrimonio del Fideicomiso es válida y constituye un patrimonio independiente, así como oponible ante terceros.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la TIH por arriba de 6.0%.** 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.** En caso de que el Administrador Maestro encuentre incidencias en los expedientes por arriba del 10.0%, la calificación mostraría un deterioro, derivado del riesgo asociado a los expedientes cedidos.
- **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.

³ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).

⁴ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (El Administrador Maestro y/o Linq).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 se realizó el pasado 8 de mayo de 2025 por un monto de P\$400m. El plazo legal de la Emisión es de 1,645 días, equivalente a 54 periodos o 4.5 años aproximadamente a partir de la fecha de colocación en el mercado. La Emisión contará con un Periodo de Revolvencia de 24 periodos y un Periodo de Amortización de 30 periodos, bajo un esquema *Full-turbo*. Asimismo, la Emisión cuenta 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. Es importante mencionar que el aforo inicial fue de 1.31x.

La Emisión devenga intereses a una tasa variable, equivalente a lo que resulte de adicionar una sobretasa de 2.49% a la TIIE de fondeo. Cabe señalar que se tiene contratado un instrumento de cobertura tipo 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 son liquidados de forma mensual. El Fideicomitente tiene 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 del monto estimado de los gastos anuales. Adicionalmente, se cuenta 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 está 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

Reporte de Calificación

Perfil de Fideicomitente

Serfimes forma parte de Corporativo Kamaji, grupo empresarial que cuenta con más de 30 años en el mercado, el cual está conformado por 37 empresas, 650 colaboradores directos y más de 4,000 colaboradores indirectos en sectores como el textil, inmobiliario y el sector financiero a través de Serfimes. Serfimes es una empresa mexicana, fundada en 2009 como parte de la transformación de Credimoto, empresa parte de Corporativo Kamaji, dedicada a otorgar financiamiento para la adquisición de vehículos motorizados de dos y tres ruedas.

La Empresa se dedica al otorgamiento de crédito, arrendamiento puro y arrendamiento financiero a PyME's y personas físicas con actividad empresarial para la adquisición de bienes muebles y capital de trabajo. Su oficina matriz se ubica en la Ciudad de México y cuenta con operaciones de crédito en más de 20 entidades de la República Mexicana. Serfimes se enfoca especialmente en las PyME's en las zonas de la Ciudad de México y Estado de México.

Auditoría de Expedientes

Con respecto a la revisión de los expedientes, el Administrador Maestro es el encargado de verificar que los documentos en los cuales conste la existencia y validez de los Derechos al Cobro que sean proporcionados. En línea con lo anterior, el Administrador Maestro una vez realizada la Emisión, contará con 20 días hábiles para realizar lo que resulte menor entre una muestra aleatoria de 100 expedientes de arrendamiento y crédito originales (estos podrán ser físicos o digitales) 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. Asimismo, anualmente dentro de los 20 días hábiles posteriores al aniversario de cada Emisión, se verificará lo que resulte menor entre una muestra aleatoria de 100 expedientes de arrendamiento y crédito originales (físicos o digitales) 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% del total de los Derechos al Cobro. Dichos reportes deberán ser entregados al Fiduciario, a los Fideicomitentes, al Representante Común, a las Agencias Calificadoras y a los miembros del Comité Técnico.

En línea con lo anterior, el pasado 3 de junio de 2025 el Administrador Maestro con base en el contrato de factoraje, el cual se menciona que se deberá concluir con la revisión del 100.0% de los documentos que haga contar con la existencia de los Derechos al Cobro transmitidos en la lista inicial a más tardar 20 días hábiles posteriores a la colocación, concluye la confirmación y existencia de 493 contratos, equivalente al 100.0% de los contratos cedidos.

Características del Colateral

Características Generales del Colateral

Referente a los Derechos al Cobro cedidos, estos se encuentran conformados por contratos de crédito y contratos de arrendamiento puro, originados y administrados por el Fideicomitente. Referente a los contratos de arrendamiento, estos se encuentran conformados por 452 contratos y 108 clientes, en donde el plazo de originación y remanente promedio ponderado



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

es de 44.2 y 29.0 meses respectivamente, mientras que la tasa de interés promedio ponderada se ubica en 24.1%. Los contratos de arrendamiento muestran un valor presente neto de P\$298.1m, los cuales son descontados a una tasa de TIIE de Fondeo más una sobretasa de 2.49%. Lo anterior con base al cálculo realizado por el Fideicomitente y Agente Estructurador.

Referente a los contratos de crédito, estos muestran un total de 41 contratos y 31 clientes, al resultar con plazos de originación y remanente promedio ponderado son de 54.4 y 35.3 meses respectivamente. La tasa de interés es de variable de TIIE más una sobretasa promedio de 8.5%. Por último, el valor nominal se ubica en P\$86.2m. Con ello, el total de los Derechos al Cobro muestra un total de 493 contratos y 139 clientes (vs. 662 y 170 en la revisión pasada), los cuales en su conjunto muestran un valor de la cartera total de P\$384.3m (vs. P\$481.0m en la revisión pasada), y los plazos de originación y remanente promedio ponderado se ubica en 46.5 y 30.4 meses respectivamente (vs. 44.8 y 30.5 meses en la revisión pasada).

Figura 1. Características de la Cartera Cedida

	feb-25	abr-25
Contratos Arrendamiento		
Número de Contratos Arrendamiento	568	452
Número de Arrendatarios	121	108
Plazo Original Promedio Ponderado	44.9	44.2
Plazo Remanente Promedio Ponderado	30.2	29.0
Tasa de Interés Promedio Ponderada	24.5%	24.1%
Valor Presente Neto*	313.8	298.1
Contratos Crédito		
Número de Contratos Crédito	94	41
Número de Acreditados	49	31
Plazo Original Promedio Ponderado	44.7	54.4
Plazo Remanente Promedio Ponderado	31.0	35.3
Tasa de Interés Promedio Ponderada	21.0%	TIIE + 8.5%
Valor Nominal*	167.2	86.2
Total		
Número de Contratos	662	493
Número de Clientes	170	139
Plazo Original Promedio Ponderado	44.8	46.5
Plazo Remanente Promedio Ponderado	30.5	30.4
Valor Computable para el Aforo*	481.0	384.3

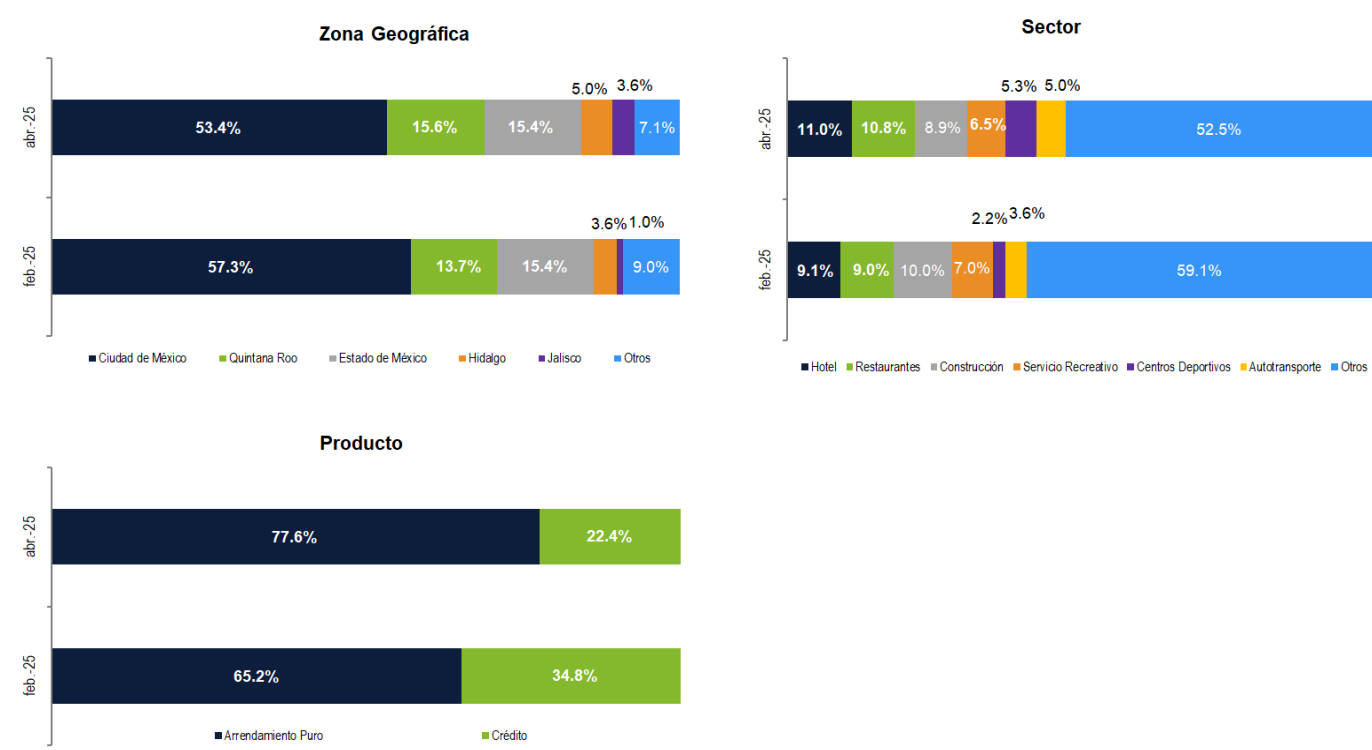
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
*En millones de pesos.

Distribución del Portafolio Cedido

Con respecto a la distribución de los Derechos al Cobro por zona geográfica, la Ciudad de México mantiene la mayor participación, con el 53.4% de los Derechos al Cobro, seguido del estado de Quintana Roo con el 15.6% al corte de abril de 2025 (vs. 57.3% y 13.7% en la revisión pasada). Por otro lado, los estados de México, Hidalgo y Jalisco representan el 15.4%, 5.0% y 3.6% respectivamente; mientras que el 7.1% restante se encuentra en otros estados de la república mexicana (vs. 15.4%, 3.6%, 1.0% y 9.0% respectivamente en la revisión pasada). Es importante mencionar que dicho análisis se realiza con base en los Derecho de Cobro unicamente, sin embargo, para el cálculo de los límties de concentración, estos son con base en el patrimonio total del Fideicomiso, en donde el total de los Derechos al Cobro cumplen con los límtie establecidos por sector y estado.

Referente a la distribución por sector económico, el sector hotelero se ubica con una participación de 11.0% de los Derechos al Cobro, seguido de los sectores restaurantero con el 10.8%, construcción con el 8.9%, servicio recreativo con el 6.5% y centro deportivo con el 5.3% (vs. 9.1%, 9.0%, 10.0%, 7.0% y 2.2% respectivamente en la revisión pasada). Es importante mencionar que ningún sector se encuentra por arriba del 30.0% del límite de concentración por sector establecido en la documentación, lo que muestra un adecuado perfil de los Derechos al Cobro por ceder. El 57.5% de los Derechos al Cobro restantes se encuentran en otros sectores, los cuales no representan más del 5.0% cada uno. Por último, el 77.6% del portafolio se encuentra en contratos de arrendamiento, mientras que el 22.4% en contratos de crédito (vs. 65.2% y 34.8% en la revisión pasada).

Figura 2. Distribución del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

Concentración del Portafolio por Grupo de Riesgo Común

Con respecto a los diez clientes principales, estos muestran un saldo en conjunto de P\$146.7m, lo que representa el 29.8% del patrimonio total, y en donde el cliente principal representa el 3.9%. En línea con lo anterior, en la documentación legal se establece que ningún cliente podrá exceder el 4.0% de concentración sobre el patrimonio total, y en caso de que se exceda dicha concentración, solo se contempla hasta el 4.0% para el cálculo del aforo. Asimismo, el saldo de los 10 clientes principales no podrá exceder la concentración del 35.0% sobre el patrimonio total, por lo que, al corte de abril de 2025 los 10 clientes principales se encuentran por debajo de los límites de establecidos en la documentación legal.

Figura 3. Clientes Principales

Cliente	Monto*	% de Participación	Límite de Concentración
Cliente 1	19.3	3.9%	4.0%
Cliente 2	19.3	3.9%	4.0%
Cliente 3	17.2	3.5%	4.0%
Cliente 4	15.6	3.2%	4.0%
Cliente 5	15.5	3.2%	4.0%
Cliente 6	13.4	2.7%	4.0%
Cliente 7	13.1	2.7%	4.0%
Cliente 8	11.3	2.3%	4.0%
Cliente 9	11.2	2.3%	4.0%
Cliente 10	10.8	2.2%	4.0%
TOTAL	146.7	29.8%	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el agente estructurador.

*Cifras en millones de pesos

**Los 10 clientes principales no podrán representar más del 35.0% del patrimonio total.

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings toma en cuenta diversos supuestos y variables financieras que impactarían el desempeño de la Emisión y que reflejan la sensibilidad de esta ante distintos factores. Lo anterior para poder determinar el mayor nivel de incumplimiento del portafolio que soportaría la Emisión bajo condiciones desfavorables, y aun así poder hacer frente a sus obligaciones de pago en tiempo y forma.

Los supuestos utilizados en el análisis realizado fueron los siguientes:

1. Monto total de la Emisión por P\$400m (vs. P\$400.0m en el análisis anterior).
2. Tasa variable promedio ponderada de 10.2% durante la vigencia de la Emisión, la cual está compuesta por una TIIEF esperada de 7.7% más una sobretasa de 249 pbs (vs. 12.0% en el análisis anterior). El supuesto de tasa de interés utilizado por HR Ratings considera un nivel de CAP por el Fideicomitente de 14.0%.
3. Aforo inicial de la Emisión de 1.31x, Aforo Requerido de Arrendamiento de 1.33x y Aforo Requerido de Crédito de 1.25x.
4. Adquisición de cartera durante los primeros 24 periodos (Periodo de Revolvencia) con la finalidad de utilizar la mayor cantidad de recursos líquidos del Fideicomiso. La adquisición de los nuevos derechos al cobro se realizará al valor presente neto o valor nominal dividido entre el aforo requerido, situación que provoca que el Fideicomiso presente una



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

acumulación de recursos líquidos. La adquisición de cartera mensual de la Emisión se estima en un promedio mensual de P\$26.6m (vs. P\$24.0m en la revisión pasada).

5. Durante el Periodo de Revolvencia de la Emisión se considera que el 50.0% de los recursos serán utilizados para la adquisición de nuevos derechos al cobro de contratos de arrendamiento y el 50.0% será para la adquisición de contratos de crédito. Esta situación provoca un mayor estrés para la Emisión debido a una menor mora máxima aplicable.
6. Tasa de descuento para calcular el valor presente neto de los flujos de los arrendamientos cedidos se realiza sujeto a lo que resulte menor entre la Tasa de Interés Bruto Anual de la Emisión y el resultado de sumar la Tasa Anual de la cobertura más la sobretasa anual que determinada en el Título de la Emisión.
7. Gastos de administración y mantenimiento de la Emisión estimados proporcionados por los Agentes Estructuradores por P\$0.2m mensuales y P\$3.5m anuales, en línea con el monto máximo de gastos (vs. P\$0.2m mensuales y P\$3.5m anuales en el análisis anterior).
8. Incorporación de un Fondo de Reserva que incorpora el monto equivalente a dos periodos de pago de intereses desde el inicio de la vigencia de la Emisión y que será constituido con los recursos que se reciban al momento de su colocación, un Fondo de Pago Mensuales equivalente a un periodo de pago de intereses y un Fondo de Mantenimiento equivalente a la parte proporcional de los gastos de mantenimiento anuales a razón de 1/12 constituidos con los recursos provenientes de la cobranza del portafolio.
9. El valor de la cartera elegible para el cálculo del Aforo asciende a P\$378.9m. Es importante mencionar que la tasa de descuento utilizada para determinar el valor presente neto de los contratos de arrendamiento será determinada en cada Fecha de Pago de acuerdo con la TIEF.
10. No se asumió un evento de amortización acelerada y se contempló una tasa de incumplimiento mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 2.3% durante el periodo de amortización.
11. Tasa de Prepagos para utilizar de 16.0%, lo cual es equivalente a la tasa de prepagos histórica de 6.4% multiplicado por el factor de estrés de 2.5x.
12. Uso de todas las reservas para hacer frente a las obligaciones de la Emisión.

Tomando en consideración los supuestos anteriormente mencionados bajo este escenario la Emisión tendría el siguiente comportamiento:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 4. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión

Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	400.0
Plazo Promedio de los Contratos de Crédito Originados (meses)	54
Plazo Promedio de los Contratos de Arrendamiento Originados (meses)	44
Tasa de Interés de los Créditos Originados	17.0%
Tasa de Descuento para los Contratos de Arrendamiento	Lo menor entre TIIE + 2.49% o la Tasa Anual de la Cobertura + 2.49%
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	26.8%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Mora Mensual Incremental durante el Periodo de Pass-Through	2.3%
Aforo de la emisión Inicial	1.31
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.30
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.31
Periodos de Revolvencia	24
Periodos de Amortización	30

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

El VPN de los contratos de arrendamiento llegaría a un monto de P\$298.1m, mientras que el VN de los contratos de crédito cerraría con un monto de P\$86.2m, lo que resultaría con un total de Derechos al Cobro cedidos por P\$384.3m. Con respecto al efectivo computable para el aforo, este se ubicaría con un monto de P\$107.2m, lo que conllevaría a cerrar con un valor del patrimonio total de P\$491.5m, así como un aforo inicial de la Emisión de 1.31x. El Periodo de Revolvencia será de 24 meses, por lo que una vez que comience el Periodo de Amortización en el mes 25, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios irá amortizando bajo el esquema *full-turbo*, en donde todos los recursos serán utilizados para amortizar el saldo de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento e intereses.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 5. Flujo de Efectivo

	Periodo de Revolvenca	Periodo de Amortización	Total
Cobranza Esperada	580.4	676.1	1,256.5
Crédito	194.2	338.5	532.7
Capital	123.6	272.2	395.8
Intereses	70.6	66.2	136.9
Arrendamiento	386.2	337.6	723.9
Cobranza Esperada con Prepagos	627.9	586.1	1,214.0
Crédito	241.7	248.4	490.1
Capital	123.6	182.9	306.5
Intereses	60.5	33.8	94.3
Prepagos	57.6	31.7	89.3
Arrendamiento	386.2	337.6	723.9
Cobranza no Realizada por Mora	0.0	154.1	154.1
Crédito	0.0	54.3	54.3
Capital	0.0	48.1	48.1
Intereses	0.0	6.2	6.2
Arrendamiento	0.0	99.9	99.9
Cobranza Real	627.9	431.9	1,059.8
Crédito	241.7	194.2	435.8
Capital	123.6	134.8	258.4
Intereses	60.5	27.6	88.1
Prepagos	57.6	31.7	89.3
Arrendamiento	386.2	237.7	624.0
+ Inversiones Permitidas	3.7	1.0	4.7
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	0.5	0.0
+ Saldo Inicial FNDC	99.4	0.0	99.4
+ Saldo Inicial Fondo de Mantenimiento	0.0	2.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo de Reserva	7.7	7.3	7.7
+ Saldo Inicial Fondo de Pagos Mensuales	0.0	3.7	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.5	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Mantenimiento	2.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Reserva	7.3	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo de Pagos Mensuales	3.7	0.0	0.0
- Gastos de Mantenimiento	7.0	7.8	14.8
- Pago de Intereses	90.4	38.0	128.3
- Contraprestación	597.0	0.0	597.0
- Amortización	0.0	400.0	400.0
- Liberaciones	30.9	0.7	31.6
TOTAL	0.0	0.0	0.0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Los ingresos realizados durante el Periodo de Revolvencia y Amortización cerrarían con un monto de P\$1,185.2m durante la vida de la Emisión, de los cuales el 62.3% serían generados en el Periodo de Revolvencia y el 37.7% resultarían de ingresos generados en el Periodo de Amortización. Durante el Periodo de Revolvencia, se espera que la cobranza de contratos de créditos muestre el 32.7% de los ingresos generados, los cuales se componen por ingresos por cobranza de capital, intereses y prepagos; mientras que el 52.3% de los ingresos se generarían por la cobranza de contratos de arrendamiento y el 15.0% sería resultado de las demás cuentas del Fideicomiso. Durante el Periodo de Amortización, el 43.5% de los ingresos se generarían por la cobranza de contratos de crédito y el 53.3% por la cobranza de contratos de arrendamiento, en línea con el supuesto de originación del 50.0% de contratos de arrendamiento y 50.0% de contratos de crédito, y el 3.2% por las demás cuentas del Fideicomiso.

Por otra parte, los egresos durante el Periodo de Revolvencia y Amortización resultarían con un monto de P\$1,185.2m, en donde el Periodo de Revolvencia mostraría el 62.3% de los egresos, en donde la contraprestación representaría el 80.8% de los egresos, seguido del pago de intereses por 12.2% y el 7.0% serían generados por las demás cuentas del Fideicomiso. Durante el Periodo de Amortización, este resultaría con un monto de P\$446.4m, de los cuales el pago de la Emisión sería la



@HRRATINGS



HR RATINGS



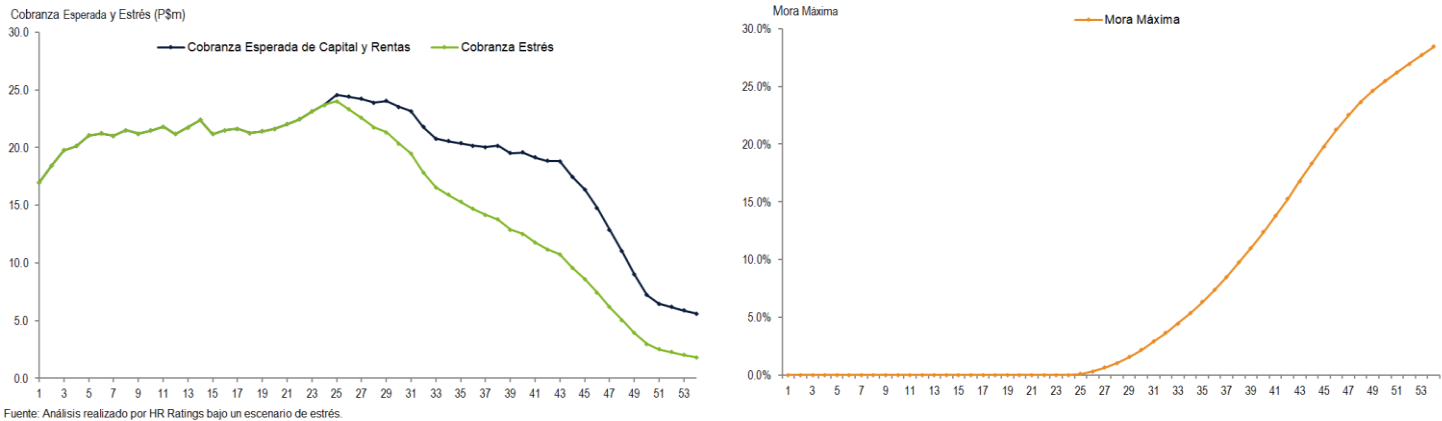
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

principal salida con el 89.6%, seguido del pago de intereses con el 8.5% y el 1.9% restante sería resultado del pago de gastos de mantenimiento.

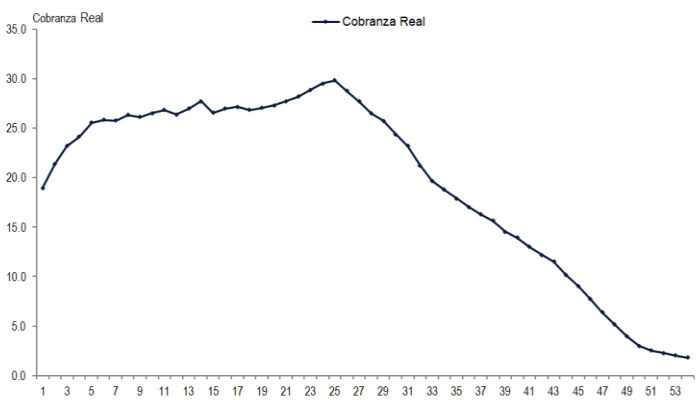
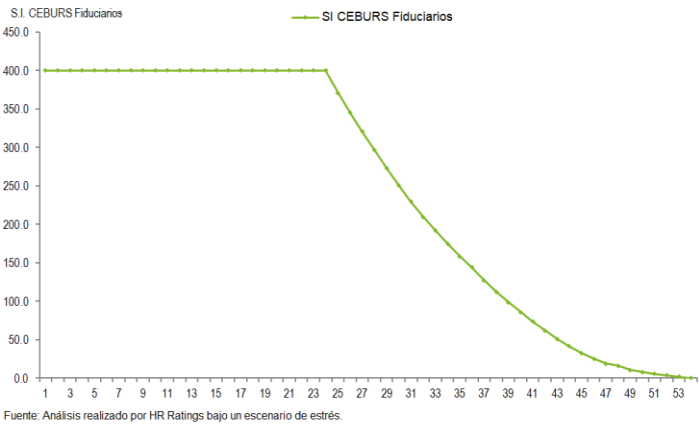
Figura 6. Cobranza Esperada y Estrés vs. Mora Máxima



En línea con lo anterior, HR Ratings obtuvo la Mora Máxima que soportaría la Emisión, de tal manera que cumpla con sus obligaciones de pago en tiempo y forma. Con ello, durante el Periodo de Revolvencia se incorpora una morosidad mensual de 0.0%, asumiendo que el Fideicomitente mantendrá su capacidad de sustituir cartera vencida por cartera elegible, con el propósito de no desatar un Evento de Amortización Acelerada. Posteriormente, en el Periodo de Amortización, se incorpora una mora mensual incremental de 2.3%, en donde no se asumen recuperaciones de cartera vencida.

En línea con lo anterior, la cobranza esperada de capital y rentas de la Emisión durante el Periodo de Amortización resultaría con un monto de P\$609.9m (sin considerar los intereses generados). Es importante mencionar que la cobranza esperada presenta un ajuste con prepagos de 6.4% para los Derechos de Cobro respaldados por contratos de crédito, de acuerdo con el comportamiento histórico de la cartera de crédito, multiplicado por un factor de estrés de 2.5x. En este sentido, la cobranza esperada incorporados los prepagos asciende a P\$552.3m (sin considerar los intereses generados). Posteriormente, tras aplicar la mora mensual incorporada de 2.3%, se tiene una cobranza realizada en estrés por P\$404.3m (sin considerar los intereses generados). Con ello, la cobranza no realizada por mora es de P\$148.0m, y con ello la Mora Máxima alcanzaría un nivel de 26.8%, que al compararse con la TIH de 2.3%, resulta en una VTI de 11.7x (vs. 27.2%, 2.3% y 11.8x en el análisis anterior).

Figura 7. SI CEBURS vs. Cobranza Real (P\$m)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Aforo de Arrendamiento. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento con un aforo igual o mayor a 1.33x.

Aforo de Crédito. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito con un aforo igual o mayor a 1.25x.

Aforo de la Emisión. El Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Arrendamiento por el Aforo de Arrendamiento + el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Crédito por el Aforo de Crédito entre la suma del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Arrendamiento + el Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos derivados de Contratos de Crédito.

Aforo. El Valor Nominal de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por Contratos de Crédito más el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro cedidos respaldados por Contratos de Arrendamiento entre la suma del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo, excluyendo el Fondo de Mantenimiento y la porción de intereses del Fondo de Pagos Mensuales.

Aforo Mínimo de Crédito. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Crédito con un aforo igual a 1.20x.

Aforo Mínimo de Arrendamiento. Respecto a los Derechos al Cobro derivados de Contratos de Arrendamiento con un aforo igual o mayor a 1.28x.

Mora Máxima (MM). Cobranza no Realizada por Mora de Capital de Crédito y Rentas / (Cobranza Esperada con Prepagos en Periodo de Amortización.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio de la cosecha con mayor deterioro de la originación de los contratos de arrendamiento.

Veces Tasa de Incumplimiento (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) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de marzo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2019 a Abril 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)	Calificación de AAA (mex) con Perspectiva Estable en escala nacional para BBVA México S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 21 de noviembre de 2024.
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 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