

# CAPEM CB 25X

Grupo Olinx, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R.



Credit  
Rating  
Agency

CAPEM CB 25X  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
13 de noviembre de 2025

Mayo 2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Septiembre 2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Noviembre 2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Asociado Sr.

Analista Responsable



Carlos Alejandro Vázquez

[alejandro.vazquez@hrratings.com](mailto:alejandro.vazquez@hrratings.com)

Analista Sr.



Angel García

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto: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 con clave de pizarra CAPEM CB 25X por un monto de P\$252.5m tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la Emisión con clave de pizarra CAPEM CB 25X<sup>1</sup> que el Fideicomiso 6308<sup>2</sup> puso en circulación por un monto de P\$252.5 millones (m) con Grupo CAPEM<sup>3</sup> como Fideicomitente se sustenta en una Mora Máxima (MM) de 28.8% que soporta la Emisión en un escenario de estrés y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 5.6%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.1 veces (x) (vs. 29.0%, 5.6% y 5.2x en el análisis anterior). Asimismo, las versiones firmadas de los documentos legales mantienen las características observadas en el análisis anterior, excepto por la reducción en el monto de principal de la Emisión, el cual se ubicó en P\$252.5m (vs. P\$400.0m en el análisis anterior). La Emisión considera las siguientes mejoras crediticias: Aforo Mínimo de 1.20x, Aforo Requerido de 1.30x, Aforo Inicial de 1.25x, *trigger* de amortización acelerada de Aforo Mínimo, Fondo de Mantenimiento constituido con 3/12 del monto total proyectado anual de los gastos de mantenimiento, posteriormente constituido cada mes con 1/12 de los gastos anuales hasta llegar al monto anual, así como un Fondo de Reserva con el efectivo para cubrir tres Fechas de Pago de intereses y un Fondo de Pagos Mensuales con el efectivo para cubrir una Fecha de Pago de intereses ordinarios y moratorios vencidos. Por otro lado, para la Emisión se realizó la contratación de un *cap* con un *strike* de 11.0%, con un valor notional equivalente y un plazo de vencimiento similar a la Emisión. Adicionalmente, se cuenta con la participación de un Administrador Maestro, el cual es el encargado de realizar el reporte y auditoría de los Derechos de Cobro por Ceder y la revisión de los límites de concentración establecidos en la documentación legal.

<sup>1</sup> Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra CAPEM CB 25X. (La Emisión y/o la Estructura y/o la Transacción).

<sup>2</sup> Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. 6298.

<sup>3</sup> Grupo Olinx S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Grupo CAPEM y/o CAPEM y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Análisis de Flujo de Efectivo / Características de la Emisión

- **Mora Máxima soportada en el escenario de estrés en niveles de fortaleza, la cual se colocó en 28.8% (vs. 29.0% en la revisión anterior).** En el escenario de estrés, la cobranza de capital no realizada por mora asciende a P\$91.9m, monto equivalente al incumplimiento de 13 clientes, con un saldo promedio de P\$6.9m (28.3% de los clientes totales).
- **La Estructura cuenta con un Aforo Mínimo de 1.20x, un Aforo Requerido de 1.30x y un Aforo Inicial de 1.25x.** La documentación legal define al Aforo como: i) valor nominal de los Derechos de Cobro elegibles más ii) el efectivo disponible en el Patrimonio del Fideicomiso, menos iii) el saldo del Fondo de Pagos Mensuales sobre iv) el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
- **Esquema de amortización full turbo.** La Estructura tiene un Periodo de Revolvencia de 18 meses y un Periodo de Amortización de 36 meses, el cual iniciará en la Fecha de Pago 19 y terminará en la Fecha de Pago 54. El Periodo de Amortización considera un esquema *Full-Turbo* hasta la amortización total de la Emisión.
- **Evento de Amortización Acelerada.** Los documentos legales consideran un *trigger* de amortización acelerada en caso de que en tres fechas de corte semanales seguidas o 21 días consecutivos no se cumpla con el Aforo Mínimo de 1.20x.
- **Fondo de Mantenimiento, Fondo de Reserva y Fondo de Pagos Mensuales.** La Estructura considera un Fondo de Mantenimiento, el cual se constituye desde el inicio con 3/12 del monto total de gastos anual y se constituirá cada mes con 1/12 de los gastos anuales hasta llegar al monto anual, Fondo de Reserva con el efectivo para cubrir tres Fechas de Pago de intereses y Fondo de Pagos Mensuales con el efectivo para cubrir una Fecha de Pago de intereses ordinarios y moratorios vencidos.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza en la Emisión.** La cobranza será recibida en primera instancia por un Fideicomiso Maestro de Cobranza y, posteriormente, traspasada al Fideicomiso Emisor, favoreciendo la separación de flujos entre Fideicomitente y Emisión.

## Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadora de valores.** Hilco Terracota<sup>4</sup> actuará como Administrador Maestro en la Transacción, el cual será el encargado de elaborar los reportes mensuales y monitorear los Derechos de Cobro cedidos.
- **Contratación de un Instrumento de Cobertura (cap).** La Emisión incorpora la contratación de un *cap* con un *strike* de 11.0%, por un nocional equivalente al monto de la Emisión, así como un plazo equivalente al plazo de vencimiento. Al respecto, la contratación del instrumento derivado se realizó con Scotiabank<sup>5</sup> que cuentan con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, otorgada por otra agencia calificadora, en línea con lo establecido en la documentación legal.
- **Revisión de Expedientes sin incidencias.** La revisión inicial de los expedientes se realizó el 24 de septiembre de 2025, donde el Administrador Maestro revisó de forma física 59 expedientes que conforman la totalidad de expedientes

<sup>4</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).

<sup>5</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank y/o la Contraparte del Derivado).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de crédito, en el cual se concluyó que la totalidad de los expedientes de crédito están completos y correctos a nivel documental, así como el cumplimiento de las características de los Criterios de Elegibilidad.

- **Análisis legal satisfactorio por parte de un despacho legal independiente.** El análisis legal fue realizado por un despacho externo e independiente en el cual se considera que la Transacción constituye una venta verdadera y oponible ante terceros, con patrimonio independiente del originador.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI ya sea por una disminución en la Mora Máxima soportada en el escenario de estrés por debajo de 25.2% o por un aumento en la TIH superior a 6.6%, podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación.
- **Resultado de auditoría de expedientes con incidencias superiores a 10.0% de la muestra.** Un porcentaje de incidencias superior al indicado en la metodología de HR Ratings (10.0%) podría ocasionar una disminución en la calificación de la Emisión.
- **Flujos de cobranza recibidos por el Fideicomiso Maestro de Cobranza por debajo de 80.0%.** Si el Fideicomiso Emisor no alcanza un porcentaje de depósitos directos (o mediante el Fideicomiso Maestro de Cobranza) por lo menos equivalente a 80.0% de la cobranza total a partir del sexto mes a partir de la colocación de la Emisión, la Calificación podría ser revisada a la baja. No obstante, es importante mencionar que la Emisión considera la constitución de un Fideicomiso Maestro de Cobranza. Asimismo, el Contrato de Factoraje establece como criterio de elegibilidad que los deudores deberán ser notificados para que depositen los recursos en el Fideicomiso Maestro de Cobranza.

## Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CAPEMCB 25X, realizados a través del Fideicomiso 6308, se llevó a cabo por un monto de P\$252.5m el 25 de septiembre de 2025, con un plazo legal de vencimiento de 1,642 días equivalente a aproximadamente 4.5 años y/o 54 meses (vs. un monto de P\$400.0m considerados en la revisión inicial). La Emisión devengará intereses de manera mensual a una tasa de interés de TIIE de Fondeo Diaria a un día, más una sobretasa de 3.10%, la cual fue determinada al momento de su colocación en el mercado. La Emisión cuenta un Periodo de Revolvencia de 18 meses, un Periodo de Amortización *full turbo* de 36 meses, el cual iniciará en la Fecha de Pago 19. Asimismo, la Emisión contrató un instrumento de cobertura (cap) con un strike de 11.0%, un nocional equivalente al monto de la Emisión, así como un plazo de vencimiento equivalente al plazo de la Emisión y una contraparte con una calificación crediticia equivalente a HR AAA (vs. 11.5% considerado en el análisis inicial)

Adicionalmente, la Emisión cuenta con las siguientes mejoras crediticias: i) Aforo Mínimo de 1.20x, Aforo Requerido de 1.30x y Aforo Inicial de 1.25x, *trigger* de amortización acelerada de Aforo Mínimo, Fondo de Mantenimiento, el cual se constituye desde el inicio con tres meses (3/12) del monto total de gastos y se constituirá cada mes con 1/12 de los gastos anuales hasta llegar al monto máximo, y además un Fondo de Reserva con el efectivo para cubrir tres Fechas de Pago de intereses y Fondo de Pagos Mensuales con el efectivo para cubrir una Fecha de Pago de intereses ordinarios y moratorios vencidos. La Emisión está respaldada por Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito, los cuales son originados y administrados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

por Grupo Olinx. Por su parte, la Emisión considera un Aforo Mínimo de 1.20x, un Aforo Requerido de 1.30x y un Aforo Inicial de 1.25x. En la Transacción, Actinver actúa como Fiduciario y Fiduciario Maestro de Cobranza, Grupo CAPEM como Fideicomitente, Fideicomisario en segundo lugar y Administrador, Masari<sup>6</sup> como Representante Común y Administradora de Activos Terracota<sup>7</sup> como Administrador Maestro.

Asimismo, el Fideicomiso puede liberar remanentes durante el Periodo de Distribución si y sólo si i) el Fideicomiso cuenta un Aforo superior al Aforo para Distribuciones / Aforo Requerido (equivalente a 1.30x); ii) si los Derechos de Cobro vencidos no representan un porcentaje mayor a 5.0% (índice de morosidad de 5.0%) y iii) si la tasa promedio ponderada del portafolio se encuentra en al menos 21.0%. El monto máximo de distribución de remanentes será de P\$3.5m, de acuerdo con la documentación legal.

<sup>6</sup> Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).  
<sup>7</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o el Administrador Maestro).



**Aforo.** Valor Nominal de los Derechos de Cobro Elegibles + Efectivo Disponible en el Patrimonio del Fideicomiso - Saldo del Fondo de Pagos Mensuales / Saldo Insoluto de Principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Promedio de la Morosidad de las Cosechas Ponderado por Saldo de Originación para las Últimas Tres Cosechas Maduras.

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

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



@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	12 de septiembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2019 a septiembre de 2025 (cartera cedida) y a junio de 2025 el <i>vintage</i> de morosidad y prepagos
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Estructurador y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de Administrador Maestro (ABS Master Servicer Rating) de "AAFC2(mex)" con Perspectiva Estable otorgada a Hilco Terracota, S.A. de C.V. por Fitch Ratings el 9 de mayo de 2025.  Calificación de Contraparte Largo Plazo (National Long Term Rating) de "AAA(mex)" con Perspectiva Estable otorgada a Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 10 de octubre de 2025.
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.
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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS