

Calificación

SERFICB 21

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Luis Rodríguez

Asociado
Analista Responsable
luis.rodriguez@hrratings.com

Roberto Soto

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

Angel García

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@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 sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés, que es de 50.4%, y que al compararse con la Tasa Histórica de Incumplimiento (TIH) de 3.7% originada y administrada por el Fideicomitente², resulta en veces tasa de incumplimiento (VTI) de 13.6 veces (x) (vs. 51.0%, 5.2% y 9.8x en el análisis anterior). La diferencia en comparación con lo observado en el análisis anterior es resultado de una menor TIH, la cual pasó de 5.2% a 3.7%, y que se explica por la incorporación de la cosecha 2020, que mostró un mejor comportamiento vs. la cosecha de 2017. Por otro lado, han transcurrido 21 fechas del Periodo de Revolvencia, con 15 aún pendientes, en donde se ha mostrado un aforo promedio de 2.84x en los últimos 12 meses (vs. aforo requerido de 1.54x, aforo remedial de 1.46x, aforo mínimo de 1.44x). Adicionalmente, se muestra un pago de intereses acumulado de P\$25.9m en los 12 meses observados hasta septiembre 2023, lo que se compara con los P\$25.6m esperados en un escenario base y de estrés. Es importante mencionar que la Emisión cuenta con un instrumento de cobertura tipo CAP a un nivel de 7.5%, por lo que este instrumento se está ejerciendo debido a los actuales niveles de tasas.

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 soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 81 clientes, en un universo de 262 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio.
- **Evolución del Aforo.** Al cierre de septiembre 2023, el aforo tiene un nivel de 2.6x, superior al mínimo y al requerido para repartir excedentes, el cual es de 1.54x y 2.25x respectivamente. Dado que la estructura contempla la liberación de excedentes del mes 12 al 24 y del 25 al 36 (si el aforo se ubica por arriba del 2.25x y 2.0x respectivamente), se han presentado liberaciones de excedentes de enero a septiembre por P\$158.9m
- **Pago de intereses.** Al cierre de septiembre 2023, se han realizado un pago de intereses por la cantidad de P\$25.9m en los 12 meses observados, así como un promedio de P\$2.2m (vs. P\$25.6m y P\$2.1m esperados en un escenario base y de estrés).
- **Cobranza observada.** La Cobranza observada muestra un monto acumulado de P\$403.2m en los 12 meses observados hasta septiembre 2023, así como un promedio de P\$33.6m (vs. P\$268.7m y P\$22.4m esperados en un escenario base; P\$270.2m y P\$22.5m en un escenario de estrés). El crecimiento en la cobranza se explica por un mayor monto de Derechos al Cobro cedidos y pasó de P\$407.3m en septiembre 2022 a P\$599.7m en septiembre 2023.
- **Depósitos al Fideicomiso.** La cobranza realizada directamente al Fideicomiso Maestro de Cobranza resulta en un promedio de 84.8% en los 12 meses observados, así como 88.0% en los últimos seis meses, por arriba del 80.0% que establece la metodología.

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

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

Factores Adicionales Considerados

- **Instrumento de cobertura para la TIIE a 28 días.** El CAP fue contratado en un nivel de 7.5% con BBVA México³, entidad que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **Participación de un Administrador Maestro, el cual cuenta con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Positiva** La presencia de Cuentas por Cobrar⁴ 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.
- **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

- **Deterioro en los niveles de cosechas, que sitúen a la 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.
- **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 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: 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 Serfimec; Banco Actinver⁵ como Fiduciario del Fideicomiso y Masari⁶ como Representante Común.

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

⁴Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cuentas por Cobrar y/o el Administrador Maestro).

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

SERFICB 21

CEBURS Fiduciarios

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

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
13 de noviembre de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 2023

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	18 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2015 a Septiembre de 2023
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 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 1 de diciembre de 2022.
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 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, 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



**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
13 de noviembre de 2023

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).