SERFICB 25

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

SERFICB 25
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Instituciones Financieras
31 de julio de 2026

Marzo 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez
luis.rodriguez@hrratings.com
Asociado Sr.
Analista Responsable



Osvaldo Valencia
osvaldo.valencia@hrratings.com
Analista



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 por un monto de P$400.0m

La ratificación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25[1] se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Estructura en un escenario de estrés de 26.3%, que al compararse contra la Tasa de Incumplimiento Histórica del portafolio originado y administrado por el Fideicomitente[2] de 3.7% resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 7.1 veces (x) (vs. 26.8%, 2.3% y 11.7x respectivamente en el análisis anterior). La diferencia en la TIH se explica por un mayor deterioro en los contratos de arrendamiento considerados para el cálculo. En particular, la mora de los contratos de arrendamiento aumento de 0.2% en la revisión inicial a 3.7% en esta revisión debido a un cliente que presentó un proceso de quiebra, sin embargo, se acordó un convenio de pago con el mismo para la recuperación del adeudo. En cuanto a los niveles de aforo, la Emisión cuenta con un aforo dinámico, con limites mínimos de 1.28x para arrendamiento y 1.20x para crédito. En línea con lo anterior, se observaron tres periodos en los que el aforo se posicionó por debajo del mínimo, lo que se dio por un desfase temporal de la dispersión de los flujos hacia el Fideicomiso. Por otro lado, referente al pago de intereses, se acumuló un pago de P$39.8m en los últimos 12m, que se compara con P$46.3m en un escenario base y P$45.5m en un escenario de estrés. La diferencia observada se da por una menor tasa de interés en el periodo derivado de la reducción de la tasa de referencia. En cuanto a la cobranza, esta ha sido superior a lo esperado por HR Ratings, al acumular un monto 12m de P$335.1m al cierre de junio de 2026, derivado de mayores prepagos de los contratos de crédito (vs. P$293.7m en un escenario base y P$311.4m en un escenario de estrés). Finalmente, se ha presentado una adquisición de cartera alineada a lo esperado por HR Ratings, en este sentido se acumuló un monto 12m de P$306.1m al cierre de junio de 2026 (vs. P$289.5m en un escenario base y P$311.4m en un escenario de estrés).

[1]Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 (la Emisión y/o la Estructura y/o CEBURS Fiduciarios).
[2]Serfimex Capital, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Serfimex y/o el Fideicomitente).

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Periodo de Revolvencia restante de 11 meses y un Periodo de Amortización de 30 meses.** Durante el Periodo de Revolvencia, la Emisión puede realizar comprar de cartera alineadas a los criterios de elegibilidad para mantener un adecuado perfil de los Derechos al Cobro.
- **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 54 clientes, en un universo de 162 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio, el cual es de P$2.7m.
- **Comportamiento del Aforo.** En los últimos 12m la Emisión mantuvo un aforo promedio de 1.31x al cierre de junio de 2026, con lo cual fue superior a los aforos requeridos de 1.33x y 1.25x para arrendamiento y crédito respectivamente.
- **Compra de Cartera acumulada 12m de P$306.1m en junio de 2026 (vs. P$289.5m en un escenario base y P$311.4m en un escenario estrés).** Se ha observado adquisición de cartera en 11 de los últimos 12 periodos, de los cuales cuatro han mostrado una mayor adquisición que lo esperado por HR Ratings.
- **Cobranza acumulada 12m de P$335.1m al cierre de junio de 2026.** La cobranza realizada mantuvo por arriba de lo esperado en ambos escenarios, lo que se atribuye al nivel de prepagos presentado en los contratos de crédito.
- **Pago de Intereses acumulados 12m por P$39.8m.** Al cierre de septiembre de 2026, se acumularon pagos por intereses de P$39.8m, lo que equivale a un promedio mensual de P$3.3m, considerando una tasa de interés promedio de 9.8% (vs. P$46.3m, 3.9m y 11.7% en un escenario base; P$45.5m, P$3.8m y 11.4% en un escenario estrés).
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia.** La Emisión contrató un instrumento de cobertura con un nivel de 14.0%, el cual fue otorgado por BBVA[3], entidad que cuenta con una calificación otorgada por otra agencia calificadora equivalente a HR AAA en escala local.
- **Existencia 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, 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 un doceavo.** La existencia de dichos fondos reduce el riesgo de liquidez, en caso de una desaceleración de los flujos recibidos.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq[4], quien cuenta con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva, quien se encarga de la elaboración de reportes semanales y mensuales.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Emisión cuenta con un Fideicomiso Maestro de Cobranza, que permite la separación de flujos entre el Fideicomitente y la Emisión, lo que se considera como un factor positivo.
- **Clientes principales.** Los diez clientes acumulan en conjunto un monto de P$129.8m, lo que representa 29.6% del patrimonio total. 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, sin embargo el cliente principal representa 4.2%, por lo que el monto excedente de P$1.1m no se contempla para el cálculo del aforo.

[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).

- **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.
- **Revisión de Expedientes.** El 3 de junio de 2026, el Administrador Maestro verificó 100 expedientes como parte de la revisión anual, de los cuales 98.0% cumplieron con los Requisitos de Elegibilidad y las Politicas de Crédito y Cobranza.

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 a 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.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SERFICB 25 se realizó el 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.

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 Actinver[5] como Fiduciario del Fideicomiso y Masari[6] como Representante Común.

[5]Banco Actinver S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (el Fiduciario y/o Banco Actinver).
[6]Masari Casa de Bolsa. S.A. (Representante Común y/o Masari).

Glosario

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.

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	11 de julio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2020 a Junio de 2026
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 12 de noviembre 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)	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, 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