

## Calificación

MERCFCB 17	HR AAA (E)
MERCFCB 18	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

MERCFCB 19	HR AAA (E)
Observación Negativa	

## Contactos

### Akira Hirata

Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

### Brianda Torres

Asociada  
brianda.torres@hrratings.com

### Angel Garcia

Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
angel.garcia@hrratings.com

## HR Ratings colocó en Observación Negativa la calificación de HR AAA (E) para la emisión MERCFCB 19. Asimismo, ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones MERCFCB 17 & 18

La Observación Negativa para la calificación de la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 19 se basa en la considerable disminución en la cobranza en abril de 2020, la cual fue por P\$0.9m, lo que representa una disminución de 92.6% con respecto a la cobranza promedio recibida históricamente. Por otra parte, se observa un incremento en la cartera vencida a 9.3% y una disminución en el aforo a 1.26x (vs. 1.46x en marzo de 2020). Asimismo, la Emisión cuenta con una Reserva de Intereses que al corte de abril cuenta con dos meses de pago, así como P\$10.3m en la Reserva de Depósitos en Garantía. En caso de que la cobranza se mantenga en los niveles actuales, sin modificaciones a las condiciones actuales de los Fideicomisos en los próximos dos meses, se podrían materializar revisiones a la baja en la calificación por el riesgo de liquidez para el pago de intereses en próximos meses.

Por otra parte, a pesar de mostrar disminuciones similares en la cobranza recibida para las emisiones MERCFCB 17 y MERCFCB 18, consideramos que los Fideicomisos de dichas emisiones cuentan con mayores recursos líquidos a través de los Fondos de Reserva y Liquidez, así como por el Fondo de Depósitos en Garantía en cada una de las emisiones, de manera que el riesgo de liquidez en el corto plazo es menor en comparación a la emisión MERCFCB 19. En este sentido, los Fideicomisos cuentan con recursos líquidos para cubrir pagos de intereses por un plazo superior a 12 meses, en ambos casos. No obstante, HR Ratings monitoreará el desempeño de las carteras bursatilizadas, así como la liquidez en cada uno de los Fideicomisos y sus posibles impactos futuros en las calificaciones.

## Perfil del Fideicomitente

Mercader Financial se especializa en celebrar contratos de arrendamiento financiero, factoraje y crédito simple a la industria de transporte, principalmente financiando camiones de pasajeros y de carga ofrecidos por la marca Dina. La colocación de créditos se realiza con clientes y proveedores de la empresa Dina, principalmente. Los productos de crédito y arrendamiento del Fideicomitente tienen un plazo promedio ponderado de 60 meses aproximadamente.

## Desempeño de las Emisiones

Al corte de abril de 2020, la emisión MERCFCB 17 se encuentra en su Periodo de Amortización bajo un esquema full-turbo, con un saldo insoluto de P\$20.0m, lo que es equivalente a 8.4% de su saldo inicial. Dado el esquema de amortización de esta emisión, el aforo ha mantenido una tendencia creciente, ubicándose en 15.93x al cierre de abril de 2020 (vs. 10.52x el mes anterior). Por otra parte, la emisión MERCFCB 18 cuenta con un esquema de amortización objetivo, en donde se deben realizar amortizaciones para mantener un aforo de 1.48x. Al corte de abril de 2020, la emisión tiene un saldo insoluto de P\$154.0m, lo que es equivalente a 32.5% de su saldo inicial.

Por otra parte, la emisión MERCFCB 19, la cual fue emitida en octubre de 2019, se encuentra en su Periodo de Revolvencia, el cual tiene una duración de 18 meses, restándole 11 meses al corte de abril de 2020. Debido a lo anterior, el saldo insoluto de la Emisión se mantiene en su nivel inicial de P\$300.0m. Con respecto al aforo y el comportamiento de la cartera, dicha emisión presenta el mayor deterioro, al presentar un monto de P\$40.3m de cartera vencida, lo que equivale a 9.3% del portafolio cedido total. Con ello, el aforo de la Emisión presenta un impacto considerable, al pasar de 1.46x en marzo de 2020 a 1.26x en abril de 2020. Es importante mencionar que la Emisión cuenta con un Aforo Mínimo de 1.25x, por lo que una disminución por debajo de este nivel desataría un Evento de Amortización Anticipada Parcial, mismo que tendría que ser subsanado para la siguiente fecha de cálculo para mantener el Periodo de Revolvencia. En caso de que el aforo no sea subsanado, la Emisión terminaría su Periodo de Revolvencia, y se daría un Evento de Amortización Anticipada Definitivo, en donde se entraría en un esquema de amortización full-turbo, al estar el aforo por debajo del Aforo Mínimo.

**Tabla 1. Comportamiento de las Emisiones**

Emisión	Saldo Insoluto (P\$m)	Aforo		Cobranza (P\$m)		% Cartera Vencida	
	Abr-20	Mar-20	Abr-20	Prom. 12m*	Abr-20	Mar-20	Abr-20
MERCFCB 17	20.0	10.52	15.93	15.8	0.6	0.0%	0.4%
MERCFCB 18	154.0	1.54	1.48	19.0	2.8	0.0%	0.8%
MERCFCB 19	300.0	1.46	1.26	12.6	0.9	0.0%	9.3%

Fuente: HR Ratings con información del Administrador Maestro.

\*Promedio de abril de 2019 a marzo de 2020.

## Liquidez de los Fideicomisos

Con respecto a la liquidez en cada uno de los Fideicomisos para hacerle frente al pago de intereses durante los próximos meses en caso de que la cobranza se mantenga en los niveles observados al corte de abril, HR Ratings considera que las emisiones MERCFCB 17 & 18 cuentan con adecuada liquidez para hacer frente a los mismos, considerando las reservas de intereses, depósitos en garantía y la reserva de liquidez en el caso de MERCFCB 18. Por otra parte, la emisión MERCFCB 19 cuenta con un total de 6.4 meses de intereses considerando la Reserva de Intereses y la Reserva de Depósitos en Garantía, de manera que su posición de liquidez es menor comparado con las otras emisiones. No obstante, HR Ratings estima que la emisión podría mantener su capacidad de pago, asumiendo una recuperación gradual en la cobranza para próximos meses.

**Tabla 2. Liquidez en los Fideicomisos**

Emisión	Reserva de Mantenimiento	Reserva de Intereses	Reserva de Depósitos en Garantía	Reserva de Liquidez	Meses de Pago de Interés (x)
MERCFCB 17	0.2	0.4	8.5	0.0	60.0
MERCFCB 18	1.4	3.5	14.3	20.6	34.3
MERCFCB 19	2.2	5.4	10.3	0.0	6.4

Fuente: HR Ratings con información del Administrador Maestro a abril de 2020.

Cifras en millones de pesos.

A pesar de mostrar una disminución en la liquidez en el corto plazo, las Emisiones mantienen un adecuado nivel de colateral para hacer frente a sus obligaciones de pago, asumiendo una recuperación gradual en la cobranza en próximos periodos, al contar con un adecuado nivel de cartera elegible para hacerle frente a sus obligaciones en un mediano plazo.

**Tabla 3. Solvencia de las Emisiones**

Emisión	Saldo Insoluto Cartera Elegible	Saldo Insoluto CEBURS Fiduciarios	Efectivo	Deuda Neta	% Excedente Cartera
MERCFCB 17	173.1	20.0	9.2	10.9	93.7%
MERCFCB 18	245.1	154.0	39.8	114.2	53.4%
MERCFCB 19	372.6	300.0	17.9	282.1	24.3%

Fuente: HR Ratings con información del Administrador Maestro a abril de 2020.

Cifras en millones de pesos.



## 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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

**MERCFCB**

**CEBURS Fiduciarios**

**Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R.**

**HR AAA (E)**

**Instituciones Financieras  
28 de mayo de 2020**

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.

Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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), Marzo 2019**

**Metodología para Activos Financieros, Deuda Respaldada por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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	MERCFCB 17: HR AAA (E) / Perspectiva Estable MERCFCB 18: HR AAA (E) / Perspectiva Estable MERCFCB 19: HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	MERCFCB 17: 27 de agosto de 2019 MERCFCB 18: 23 de agosto de 2019 MERCFCB 19: 4 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2017 a abril de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de AAFC2- para Tecnología en Cuentas por Cobrar otorgada por Fitch Ratings el 17 de octubre de 2019.
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](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 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 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, 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 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).