

## Calificación

MERCFCB 18

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

### Brianda Torres

Asociada  
Analista Responsable  
brianda.torres@hrratings.com

### Akira Hirata

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

### Angel García

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para MERCFCB 18

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 18<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés de 51.9%, lo cual al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 3.2% resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 16.2x (vs. 44.5%, 1.1% y 40.5x en el análisis anterior). La mejora en la Mora Máxima que soporta la Emisión en comparación con el análisis anterior se explica por la mayor representatividad de la reserva de liquidez por P\$20.6m que se empleará para amortizar el saldo insoluto de la Emisión.

### Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos, con lo que se soporta una Mora Máxima de 51.9%, resultando en una VTI de 16.2x (vs. 44.5% y 40.5x en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora asciende a P\$67.0m, lo que representa el incumplimiento de 29 contratos (vs. 48 contratos en el análisis anterior).
- **Adecuado comportamiento del aforo en los últimos 12m, cerrando en diciembre de 2020 en un nivel de 1.54x (vs. 1.57x en junio de 2019).** El aforo se ha mantenido por arriba del Aforo Objetivo de 1.4825x en la mayoría de los periodos, donde únicamente en el mes de abril de 2020 el aforo se colocó por debajo de este nivel como resultado de una relevante caída en la cobranza, aunque posteriormente se restituyó a niveles adecuados
- **Existencia de fondos de reserva que proveen de liquidez al Fideicomiso.** La Emisión cuenta con una Reserva de Liquidez que ya se constituyó totalmente por un monto de P\$20.6m, además de reservas de mantenimiento e intereses.
- **Cobranza observada durante toda la vida de la Emisión de P\$595.2m, colocándose ligeramente por arriba de la cobranza en un escenario base.** La cobranza observada se colocó por arriba de la cobranza en un escenario base de P\$591.1m, a pesar de las caídas en la cobranza en los últimos 12m. Asimismo, la amortización observada de P\$372.1m se colocó ligeramente por debajo de lo esperado en un escenario base de P\$377.9m.
- **Pago de intereses en línea a lo proyectado en un escenario base.** El pago de intereses observado ascendió a P\$67.1m, mismo nivel que lo proyectado por HR Ratings, mientras que la tasa de interés promedio ponderado fue de 10.0% (vs. 9.9% en un escenario base).

### Factores Adicionales Considerados

- **Fortalecimiento en los depósitos recibidos directamente al Fideicomiso, con lo que se reduce considerablemente el riesgo operativo.** En los últimos 12m, la cobranza recibida directamente al Fideicomiso fue de 98.5%, contra los 12m anteriores donde se presentaba un nivel de 76.4%, debido a un programa de incentivos lanzado por Mercader para redireccionar la cobranza.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 18 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Estructura).

- **Incremento en la concentración del portafolio al presentarse amortizaciones naturales y tratarse de una estructura cerrada.** Se presentó un incremento en la participación de los clientes principales contra el periodo anterior, sin embargo, la Emisión continúa soportando el incumplimiento de los cinco clientes principales, por lo que no se considera un impacto en la calificación
- **Participación de un Administrador Maestro que realiza de manera independiente la generación de reporte.** El Administrador Maestro que es Cuentas por Cobrar<sup>2</sup> cuenta con una calificación equivalente a HR AM2- con Perspectiva Positiva.
- **Instrumento de cobertura (CAP) en niveles de 8.0%.** La cobertura fue contratada con Banorte<sup>3</sup> quien cuenta con una calificación de HR AAA con perspectiva Estable. Sin embargo, este instrumento de cobertura no se ha empleado en los últimos meses debido a la baja en la TIIE, y no se espera un beneficio por la contratación de este instrumento en periodos futuros en línea al comportamiento esperado de la TIIE.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en el análisis de cosechas del Fideicomitente, cerrando la TIH en niveles de 11.5%.** Ante este incremento en la TIH, considerando la Mora Máxima actual de 51.9%, la VTI se situaría en niveles por debajo de 4.5x.
- **Caída en la cobranza directa en el Fideicomiso por debajo del 80.0%.** Al disminuir los esfuerzos para direccionar la cobranza directa la calificación se vería impactada.

### Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS con clave de pizarra MERCFCB 18 fue realizada el 11 de mayo de 2018 por un monto de P\$473.8m, a un plazo aproximado de 62 periodos mensuales. La transacción consistió en una única cesión de Derechos al Cobro, originados y administrados por Mercader<sup>4</sup>, sin contemplar revolvencia. Los CEBURS fueron emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago CIB/2938 constituido por Mercader como fideicomitente, por CIBanco<sup>5</sup> como fiduciario y por Monex<sup>6</sup> como representante común, y cuenta con CxC como Administrador Maestro.

La Emisión contempla un Periodo de Amortización Objetivo durante 36 periodos mensuales, en donde las amortizaciones de principal se calculan como resultado de restar el Saldo de Principal de los CEBURS, menos el resultado de dividir la suma del Saldo de Principal de los Activos, más el Saldo de la Cuenta de Reserva, entre el Aforo Objetivo de 1.4825x. Una vez cubiertos los pagos de mantenimiento, intereses y amortización objetivo, el remanente se utilizará para constituir una Reserva de Liquidez con saldo objetivo de P\$20.6m, siempre y cuando el Aforo sea igual o superior al Aforo Objetivo de la Emisión. En caso de que se constituya totalmente dicha Reserva, y el Aforo esté por encima del Aforo Objetivo, se podrán realizar liberaciones de remanentes al Fideicomitente. Finalizado el Periodo de Amortización Objetivo, comenzará un Periodo de Amortización Full-Turbo, en donde todos los recursos en el Fideicomiso serán destinados a la amortización de principal de los CEBURS. En caso de que la Reserva de Liquidez haya sido constituida durante los primeros 36 meses, será destinada a la amortización de principal en el periodo 37.

<sup>2</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).

<sup>3</sup> Banco Mercantil del Norte S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.

<sup>4</sup> Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R. (Mercader Financial y/o Mercader y/o el Fideicomitente).

<sup>5</sup> CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

<sup>6</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## Glosario de ABS

**Aforo.** (Saldo de Principal de los Derechos de Cobro Elegibles + Saldo de la Cuenta de reserva) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos pagos a realizarse durante el periodo correspondiente).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima (MM).** ((Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolvencia)).

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).**  $MM / TIH$ .

**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

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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



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) 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), Octubre 2020**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020**

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de mayo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 – Diciembre de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de AAFC2- con Perspectiva Positiva para Tecnología en Cuentas por Cobrar otorgada por Fitch Ratings el 15 de octubre de 2020.
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 incorpora 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 calificadoras [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).