

Calificación

MERCFCB 21 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



2021 - Inicial
HR AAA (E)

Contactos

Yunuén Coria

Asociada
Analista Responsable
yunuen.coria@hrratings.com

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Alberto González Saravia

Analista
alberto.gonzalez@hrratings.com

Angel Garcia

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 21 por un monto de hasta P\$450m

La asignación de calificación para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 21¹ se basa en la Mora Máxima de 46.5% que soporta la Emisión en un escenario de estrés, misma que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.4% del portafolio originado y administrado por Mercader² resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 32.6x. Además, se consideran las mejoras crediticias para la Emisión, que incluyen un Fondo de Mantenimiento, de Intereses y de Liquidez por P\$20.0 millones (m) constituidos al momento de la colocación, así como la participación de un Administrador Maestro en la transacción, en el proceso de revisión de expedientes y en el proceso de sustitución definido en la documentación legal. Con respecto a la cartera de la Emisión, esta muestra una adecuada diversificación en clientes principales, en donde la Emisión soportaría el incumplimiento de los cinco principales en un escenario de estrés. Finalmente, aunque se tiene una elevada concentración de cartera en el sector transporte, HR Ratings considera que dicho riesgo se mitiga por el nivel de aforo y protección crediticia de la Emisión. La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión, así como a la composición del portafolio cedido como fuente de pago.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soportaría la Emisión es equivalente al incumplimiento de 20 clientes, con base en el monto promedio por crédito de la cartera cedida.
- **Esquema de Amortización.** La Emisión es una bursatilización cerrada que contempla una única cesión de Derechos de Cobro al inicio, y las amortizaciones se realizarán bajo un esquema *full turbo* de forma mensual a partir del primer mes de vigencia.
- **Aforo Inicial de 1.35x y un Aforo Mínimo de 1.20x.** El Aforo se calcula como el saldo total de los activos elegibles, más el saldo en la cuenta de Reserva de Liquidez, más el saldo en la cuenta de Reserva de Intereses, entre el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios.
- **Presencia de Fondo de Mantenimiento, Cuenta de Reserva de Intereses, Cuenta de Reserva de Liquidez con saldo de P\$20.0m.** El Fondo de Mantenimiento deberá contar con un saldo equivalente a dos meses de mantenimiento y un doceavo de mantenimiento anual; el de Reserva contará con 3 meses de pago de intereses.
- **Presencia de un Fondo de Depósitos en Garantía.** Este se constituirá con la cantidad equivalente a los depósitos en garantía para cubrir los depósitos correspondientes a los activos iniciales, y se utilizará para aplicar al pago de los clientes correspondientes que pudieran presentar un incumplimiento.
- **Contratación de un instrumento de cobertura de tipo CAP para TIIE a 28 días a nivel esperado de 8.5%, con una contraparte con calificación equivalente a HR AAA en escala local.** Con ello, se busca mitigar el riesgo asociado a movimientos en tasas. No obstante, no se espera que la TIIE alcance los niveles durante el periodo de vigencia de la Emisión con base en las curvas de tasas proyectadas por HR Ratings.

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

² Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R. (Mercader y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con calificación equivalente a HR AM2- con Perspectiva Positiva.** La administración la realizará Tecnología en Cuentas por Cobrar³ con el fin de llevar a cabo un reporte tercerizado y, con ello, evitar posibles conflictos e interés.
- **Mercader cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2- con Perspectiva Estable.** Lo anterior refleja una adecuada capacidad de administración de los Derechos de Cobro por parte del Fideicomitente.
- **Opinión Legal elaborada por un despacho externo con calidad de satisfactoria.** Chávez Vargas Minutti establece que existe una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos al Cobro Cedidos.
- **Plan de Sustitución de Administrador Primario.** El Plan de Sustitución contempla al Administrador Maestro como posible Administrador Sustituto, delineando los pasos para la sustitución de forma clara.
- **Proceso de Auditoría de Expedientes.** Conforme a la documentación legal, se deberá realizar una auditoría de una muestra de la totalidad de los expedientes de los Derechos de Cobro cedidos y se emitirá un reporte con los hallazgos.
- **Concentración de cartera, al permitir un máximo de 4.0% por cliente.** HR Ratings realizó un escenario de incumplimiento de los cinco clientes principales y se determinó que la Emisión soportaría el incumplimiento de los mismos, por lo que no se consideró un castigo por concentración.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Aumento en el incumplimiento de las cosechas consideradas para el cálculo de la TIH que la posicione por arriba de 10.3%.** Lo anterior llevaría a una VTI en niveles inferiores a 4.5x, lo que implicaría una disminución en la calificación.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Si la calificación de administración primaria de Mercader llegara a observarse en niveles inferiores a HR AP3-.
- **Elevado porcentaje de cobranza recibido directamente por el Fideicomitente.** Si no llegara a observarse sostenidamente más de un 80.0% de recepción de flujos de cobranza en el Fideicomiso.
- **Incidencias en la revisión de expedientes por arriba del 10.0%.** Esto reflejaría un riesgo en el control documental de los Derechos de Cobro.

Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 21 se pretende realizar por un monto de hasta P\$450.0 millones (m), a un plazo legal de 60 periodos mensuales, igual a 5.0 años. La Emisión tendrá un Aforo Inicial de 1.35x y un Aforo mínimo de 1.20x, que se colocará a una tasa TIIE 28 días más una sobretasa a ser determinada. La Emisión será una estructura cerrada con una única cesión de cartera al inicio, con un esquema de amortización *full turbo*. Esta Emisión estará respaldada por Derecho de Cobro originados y administrados por Mercader. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por un Fideicomiso constituido por Mercader como Fideicomitente, por CIBanco⁴ como Fiduciario y Monex Casa de Bolsa⁵ como Representante Común.

³ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

⁵ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario de ABS

Aforo. (Saldo total de los activos elegibles más el saldo de Reserva de Liquidez más el Saldo de la Cuenta de Reserva de Intereses – las cantidades a utilizarse en el periodo) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

Mora Máxima (MM). Capital de Cobranza no Realizada por Mora / Capital de Cobranza Esperada con Prepagos.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

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



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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

MERCFCB 21

CEBURS Fiduciarios

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

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
19 de octubre de 2021

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 Respalhada 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 a Junio 2021
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 AAFC2-(mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar 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 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 calificador 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).