

Calificación

MERCFCB 18 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

Pablo Domenge

Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
pablo.domenge@hrratings.com

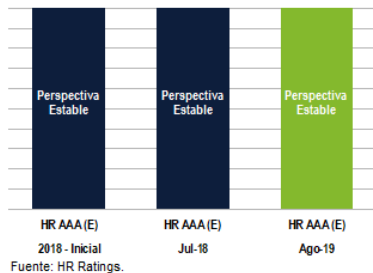
Akira Hirata

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

Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Calificación Crediticia



Características de la Emisión

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	MERCFCB 18
Monto de la Emisión	P\$473.8m
Fecha de Colocación	11 de mayo de 2018
Fecha de Vencimiento	19 de junio de 2023
Plazo de la Emisión	Aproximadamente 62 meses
Plazo Remanente*	Aproximadamente 47 meses
Periodo de Amortización Objetivo	Hasta el periodo 36
Plazo Remanente del Periodo de Amortización Objetivo*	Aproximadamente 11 meses
Periodo de Amortización Acelerada	A partir del periodo 37
Amortización	A partir del primer periodo, en caso de existir recursos
Servicio de la Deuda	Mensual
Intereses	TIIE de hasta 28 días + una sobretasa de 2.05%
No. de Fideicomiso	CIB/2938
Aforo Inicial	1.3275x
Aforo Mínimo	1.2000x
Aforo Objetivo	1.4825x
Fideicomitente y Administrador	Mercader Financiam, S.A., SOFOM, E.R.
Fiduciario	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Intermediario Colocador	Intercom Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Intercom Grupo Financiero
Agente Estructurador	414 Estructuración, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.
*Calculado a partir del 20/ago/2019

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para MERCFCB 18 por P\$473.8m

La ratificación de la calificación de LP para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 18¹ se basa en la MM² que soporta la Emisión bajo un escenario de alto estrés de 35.1%, lo que comparado con una TIH³ de 1.1% de la cartera originada y administrada por el Fideicomitente, resulta en una VTI⁴ de 31.4x (vs. 26.5%, 1.1% y 24.1x en el análisis anterior). El incremento en la MM se debe a mayores amortizaciones efectuadas a las esperadas durante el periodo transcurrido, a que la Reserva de Liquidez se encuentra constituida a su saldo objetivo y a una curva de tasas esperada en menores niveles que en el análisis anterior. La Emisión se llevó a cabo por un monto total de P\$473.8m y cuenta con un saldo insoluto al 2T19 de P\$265.0m.

Análisis de Flujo de Efectivo

- Fortaleza de la Emisión, con una MM de 35.1%, lo que comparado con una TIH de 1.1%, resulta en una VTI de 31.4x (vs. 26.5%, 1.1% y 24.1x) en el análisis anterior.** La cobranza no realizada es equivalente a 25 clientes y 48 contratos, de acuerdo con el monto promedio de la cartera cedida (vs. 28 clientes y 155 contratos en el análisis anterior). El principal cambio se debe a que, para el escenario de estrés de la última revisión, se consideró que el flujo no era suficiente para la constitución de la Reserva de Liquidez, la cual para este análisis ya se encuentra constituida, además de la disminución en el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- Adecuado comportamiento histórico del Aforo, con un Aforo de la Emisión de 1.5685x, Aforo Objetivo de 1.4825x y Aforo Mínimo de 1.2000x.** Al 2T19, el aforo se ubica en un nivel de 1.57x, en comparación con 1.33x en el análisis anterior. El incremento en el nivel de Aforo se debe a las amortizaciones efectuadas durante los primeros 14 periodos de la Emisión, las cuales han sido por un total de P\$208.8m.
- Reservas de liquidez, mantenimiento e intereses, que proveen mejoras a la Emisión en caso de un escenario de baja liquidez en el Fideicomiso.** La reserva de liquidez cuenta con un saldo objetivo de P\$20.6m, adicional a las reservas de mantenimiento e intereses que contemplan saldos objetivo por un monto equivalente a tres meses de pago de intereses y gastos de mantenimiento anuales.
- Riesgo operativo asociado al volumen de cobranza que recibe directamente el Fideicomitente y posteriormente traspasa al Fideicomiso;** sin embargo, el Fideicomitente ha hecho esfuerzos para mejorarlo y en los últimos cuatro periodos se ha cobrado directamente el 74.6% (vs. 45.23% histórico).
- Alta concentración en diez clientes principales, los cuales acumulan 44.5% del Patrimonio, mientras que el cliente principal acumula 5.6% (vs. 39.4% y 4.8% en el análisis anterior).** No obstante, la Emisión soporta el incumplimiento de los cinco clientes principales, al soportar una cobranza no realizada por mora de P\$144.1m, comparado con un Valor Nominal de P\$96.1m de estos clientes. Debido a lo anterior, la calificación no tiene algún notch de ajuste por concentración del portafolio.
- Adecuados índices de morosidad, al cerrar con un IMOR de cartera a más de 90 días de 0.1% al 2T19.** HR Ratings considera que la morosidad de la cartera se mantiene en niveles adecuados, sin embargo, los buckets de morosidad de 1 a 30 días y de 31 a 60 días se muestran presionados con respecto de periodos anteriores.

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

² Tasa de Incumplimiento Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Factores adicionales considerados

- **Participación de un Administrador Maestro que lleva a cabo reporte y validación del desempeño del Fideicomiso y del portafolio.** El Administrador Maestro de la transacción cuenta con una calificación equivalente a HR AM3+.
- **Contratación de un instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 8.0% para la TIIE de 28 días por un periodo de 48 meses.** La cobertura fue contratada con Banorte⁵, quien mantiene una calificación de contraparte de HR AAA en escala local. Aun cuando existe un riesgo por falta de cobertura durante los periodos posteriores al mes 48, se prevé que la estructura amortice previamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en el incumplimiento de las cosechas consideradas para el cálculo de la TIH que la posición en niveles superiores al 7.5%.** La disminución de la VTI por debajo de 4.5x tendría un impacto en la calificación.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Lo anterior podría llevar a fuertes incrementos en los derechos al cobro cedidos disminuyendo la capacidad de pago de la Emisión.
- **Disminución de la cobranza recibida directamente en el Fideicomiso.** En caso de que la Emisión no mantenga la tendencia de recepción de flujos de cobranza directamente en las cuentas del Fideicomiso, la calificación podría afectarse.

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 Mercader⁶, sin contemplar revolvencia. Los CEBURS fueron emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago CIB/2938 constituido por Mercader como fideicomitente, por CIBanco⁷ como fiduciario y por Monex⁸ como representante común, y cuenta con CxC⁹ 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 haya constituido en su totalidad 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. Es importante mencionar que, al 2T19, este fondo se encuentra constituido al 100% de su saldo objetivo.

⁵ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁶ Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R. (Mercader Financial y/o Mercader y/o el Fideicomitente).

⁷ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

⁸ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

⁹ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).

Glosario

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

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	9 de julio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2010 – junio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de AAFC3+ para Tecnología en Cuentas por Cobrar otorgada por Fitch Ratings el 24 de septiembre de 2018.
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 of 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 calificadoradora 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).