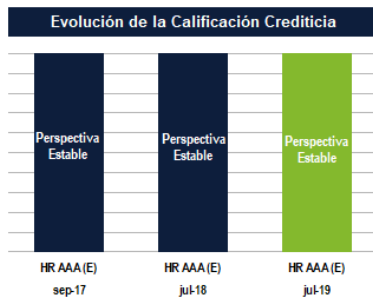


Calificación

MERCFCB 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge

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

Akira Hirata

Asociado Sr. / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Características de la Emisión	
Clave de Pizarra	MERCFCB 17
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$240m
Fecha de Colocación	11 de agosto de 2017
Fecha de Vencimiento	16 de julio de 2022
Plazo de la Emisión	60 meses aproximadamente
Plazo Remanente*	35.2 meses aproximadamente
Periodo de Revolvencia	18 meses
Periodo de Revolvencia	Concluido
Remanente	
Periodo de Amortización	42 meses
Periodo de Amortización	35.2 meses aproximadamente
Remanente*	
Amortización	Mensual
Tasa de Interés	TIE + 200 puntos base
Fideicomiso	CIB/2768
Fideicomitente y Administrador	Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R. (Mercader)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco)
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
*Calculado a partir del 26 de agosto de 2019.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios MERCFCB 17 por P\$240.0m

La ratificación de la calificación de LP para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 17¹ se basa en la MM² que soporta bajo un escenario de alto estrés de 38.7%, lo que comparado con una TIH³ de 1.1% de la cartera originada y administrada por Mercader, resulta en una VTI⁴ de 33.7x (vs. 24.0%, 1.1% y 21.8x en el análisis anterior). El incremento en la MM se debe a mayores amortizaciones a las esperadas en el análisis anterior, un menor periodo remanente y una menor tasa de interés promedio para el periodo remanente. La Emisión se llevó a cabo por un monto total de P\$240.0m y cuenta con un saldo insoluto al 2T19 de P\$182.9m.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión por los Derechos al Cobro Cedidos y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de alto estrés equivale al incumplimiento de 15 clientes aproximadamente, con base en el saldo insoluto promedio de la cartera cedida.
- **Adecuado comportamiento histórico del aforo mínimo, el cual se mantuvo durante el Periodo de Revolvencia por encima de 1.35x.** Al 2T19, el aforo se ubica en un nivel de 1.48x, en comparación con 1.61x en el análisis anterior. La disminución en el nivel de Aforo se debe al incremento en los Derechos de Cobro ineliminables por el no pago en Cuentas de Ingresos del Fideicomiso.
- **Moderada concentración de la cartera en los clientes principales, ya que el cliente principal representa 4.8% del Patrimonio del Fideicomiso, mientras que los diez clientes principales acumulan 33.3% (vs. 4.7% y 34.3% en el análisis anterior).** A su vez, los cinco clientes principales representan el 19.2% del Patrimonio del Fideicomiso. Es importante mencionar que esta concentración con el saldo insoluto de los créditos de cada uno de los clientes menos el flujo excedente a la fecha de vencimiento de la emisión.
- **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 meses se ha cobrado directamente un promedio de 81.6% (vs. 30.1% histórico).
- **Amortización acumulada de P\$57.1 millones (m), inferiores a los P\$59.1m esperados al 2T19 durante el análisis previo en un Escenario Base, llevando a tener un saldo insoluto de CEBURS de P\$182.9m.** La diferencia se debe a que durante el pago de Cupón 19 no se amortizó cantidad alguna, como resultado de que, una vez pagada la contraprestación por la última cesión de cartera realizada por el Fideicomitente, realizada por un total de P\$61.1m, no quedó flujo remanente para la amortización. Sin embargo, las amortizaciones durante los cupones 22 y 23 han sido mayores a las esperadas, debido a una buena cobranza durante esos meses.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 17 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Factores adicionales considerados

- **Contratación de un instrumento de cobertura (CAP) a un nivel de 10.5%, por toda la vigencia de la Emisión, lo que mitiga la sensibilidad de la misma ante fluctuaciones de la TIIE.** El instrumento de cobertura fue contratado por Banorte⁵, quien mantiene una calificación de HR AAA en escala local.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AP3+ en escala local.** Esto reduce de manera considerable el potencial conflicto de interés entre los participantes y proporciona reporte independiente; sin embargo, es de notar que para el periodo 20 de la Emisión, se encontraron discrepancias entre la cartera elegible en flujo con la presentada en el Reporte Mensual del Administrador, por lo que se observa un riesgo operativo.
- **Opinión legal favorable elaborada por un despacho externo de abogados.** En su dictamen, el despacho legal establece que la transmisión de los Derechos al Cobro será válidamente realizada.

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 8.6%.** 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.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 17 se llevó a cabo el 11 de agosto de 2017, por un monto de P\$240.0m, a un plazo legal aproximado de 60 periodos mensuales. Durante los primeros 18 periodos, la Emisión se encontró en su Periodo de Revolvencia, y a partir del mes 19 comenzó el Periodo de Amortización. A la fecha de corte al 2T19, la Emisión tiene un plazo remanente de 37 meses, por lo que se encuentra en Periodo de Amortización Acelerada. La Emisión se encuentra respaldada por Derechos de Cobro de contratos de arrendamiento financiero, crédito simple y refaccionario originados y administrados por Mercader⁶. El aforo con el que cuenta es de 1.48x sobre capital, y cuenta con fondos de reserva por tres meses para pagos de intereses y de gastos de mantenimiento. En cuanto al servicio de la deuda, la Emisión paga intereses de forma mensual, a una tasa de interés referida a la TIIE de 28 días, más una sobretasa de 200 puntos base. Asimismo, la amortización de principal se lleva a cabo durante el Periodo de Amortización bajo un esquema Full-Turbo. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor CIB/2768 constituido por Mercader en su carácter de fideicomitente, por CI Banco⁷ en su calidad de fiduciario, y por Monex⁸ como representante común de los tenedores. Adicionalmente, Tecnología en Cuentas por Cobrar⁹ participa como administrador maestro de la transacción.

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 CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco 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. (Tecnología en Cuentas por Cobrar y/o CxC y/o el Administrador Maestro).

Glosario

Aforo. (Saldo Insoluto de Principal de los Derechos de Cobro Vigentes al cierre del Periodo de Cálculo Elegibles / Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo – Efectivo, cantidades y recursos depositados en las Cuentas del Fideicomiso).

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
jose.luis.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 de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados 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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de agosto de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero 2011 – junio 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y por el Agente Estructurador.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de administrador de Activos Financieros de Crédito de 'AAFC3+(mex)' con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnologías en Cuentas por Cobrar 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)	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 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).