

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings asigna calificación de ‘mxAAA (sf)’ a los certificados bursátiles MERCFCB 19 respaldados por contratos de arrendamientos y créditos de Mercader Financial

4 de octubre de 2019

A la fecha del presente comunicado la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado, si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación o si estos cambios se relacionaren a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por S&P Global Ratings, la calificación otorgada podría cambiar.

CALIFICACIÓN ASIGNADA

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Monto de emisión (hasta)	Plazo legal aproximado
MERCFCB 19	mxAAA (sf)	MXN300 millones	5.5 años

Acción de Calificación

Ciudad de México, 4 de octubre de 2019.- S&P Global Ratings asignó hoy su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA (sf)’ a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 19, por un monto de hasta \$300 millones de pesos mexicanos (MXN), de acuerdo con la información que proporcionó el emisor. Los certificados estarán respaldados por una cartera de arrendamientos financieros y créditos, originados y administrados por Mercader Financial S.A., SOFOM, E.R., (Mercader Financial; no calificada).

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Leonardo Vargas
Ciudad de México
52 (55) 5081 4433
leonardo.vargas@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
52 (55) 5081-4484
antonio.zellek@spglobal.com

Participantes

Originador y Administrador Primario	Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R
Fiduciario	CIBanco, S.A., Institución de Banca múltiple
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V (TECC; no calificado)
Agente Estructurador	414 Estructuración, S.A. de C.V
Intermediario Colocador	InterCam Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INTERCAM Grupo Financiero
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Proveedores de las Cuentas Bancarias	BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero BBVA Bancomer; Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte; Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex y CIBanco, S.A., Institución de Banca múltiple
Contraparte de Inversiones	Estados Unidos Mexicanos

Fundamento de la Calificación

La calificación 'mxAAA (sf)' que asignamos a los certificados bursátiles MERCFCB 19 se basa principalmente en los siguientes factores:

- Una protección crediticia en forma de sobrecolateralización, que al momento de la emisión representará una relación de aforo inicial de 1.415x (veces), calculada como el resultado de dividir (i) el saldo total de los activos vigentes, más el saldo de la cuenta de revolvencia, más el saldo de la cuenta de reserva, más el resultado de restar la cobranza disponible, menos las cantidades utilizadas para cubrir los pagos establecidos en la cascada de pagos, entre (ii) el saldo insoluto de principal de los certificados bursátiles.
- Una reserva para el pago de intereses por un monto equivalente a tres pagos mensuales de estos.
- Los depósitos en garantía que se cederán al patrimonio del fideicomiso por un monto de aproximadamente MXN8.35 millones, los cuales estarán disponibles para cubrir pérdidas o pagos adeudados de los clientes en caso de que estos incumplan.
- La capacidad de la transacción para cumplir con sus obligaciones bajo nuestros escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación que asignamos.
- Los criterios de elegibilidad de la transacción que mitigan el riesgo de que la cartera tenga cambios sustanciales en sus características principales durante el periodo de revolvencia y, además, permiten una adecuada concentración por cliente, factores que consideramos consistentes con el nivel de protección crediticia para la calificación que asignamos.
- La estructura de pagos de la transacción, por medio de la cual se distribuirán los excedentes de flujo derivados de los derechos de cobro a la compañía durante el periodo de revolvencia, siempre que, después de realizar dichas distribuciones, el aforo sea igual o mayor a su nivel inicial, y durante el periodo de amortización, después de haber cubierto el monto de amortización objetivo, siempre y cuando el aforo se encuentre por encima de su nivel inicial.
- Nuestra opinión sobre el riesgo operativo de la transacción que, al analizarlo bajo nuestros criterios, derivan en una calificación potencial máxima consistente con la calificación asignada, y
- La estructura legal de la transacción, la cual, mediante un contrato de fideicomiso y un contrato de cesión inicial y subsecuentes, constituye una venta de los derechos de cobro – aislándolos del riesgo crediticio del originador– a una entidad a la cual consideramos es improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*).

La calificación asignada a los certificados bursátiles fiduciarios señala la probabilidad de pago, en tiempo y forma, de los intereses mensuales a los inversionistas y del pago del principal en la fecha de vencimiento. La deuda calificada 'mxAAA' tiene el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en su escala CaVal e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

Descripción de la Transacción

En la fecha de emisión, un Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago constituido en CIBanco (mxA-/Negativa/mxA-2) emitirá los certificados bursátiles fiduciarios MERCFCB 19. Esta será la quinta emisión bajo el amparo de un programa revolvente autorizado por hasta MXN2,000 millones o su equivalente en UDIS que realizará Mercader Financial.

La emisión pagará intereses de manera mensual a una tasa fija de 9.5%. El plazo de vigencia legal de la emisión será de aproximadamente 5.5 años. La obligación de repago del principal será hasta la fecha de vencimiento de la emisión; sin embargo, una vez que haya concluido el periodo de revolvencia a partir del periodo 19º se pagará mensualmente un monto objetivo de amortización, o en caso de presentarse un evento de amortización anticipada definitivo o un evento de amortización acelerada total, todas las cantidades disponibles en el fideicomiso.

La estructura cuenta con un periodo de revolvencia durante los primeros 18 meses. En dicho periodo, el fideicomiso utilizará el efectivo disponible proveniente de la cobranza para adquirir nuevos derechos al cobro que cumplan con los requisitos de elegibilidad establecidos en la documentación legal, –luego de cubrir los gastos de mantenimiento, de pago de intereses y de fondear la cuenta de reserva– siempre y cuando, después de realizar todos los pagos requeridos, el aforo sea igual o mayor al aforo mínimo. Los documentos de la transacción incluyen la posibilidad de sustituir derechos al cobro que no cumplan con los criterios de elegibilidad o que pudieran generar un riesgo para la emisión.

Una vez terminado este periodo y en caso de que no exista un evento de amortización anticipada definitivo o un evento de amortización acelerada total, las cantidades provenientes de la cobranza se utilizarán para cubrir gastos, intereses y para realizar las amortizaciones de los certificados hasta por el monto objetivo de amortización. En caso de dispararse algún evento de amortización anticipada definitivo o un evento de amortización acelerada total, las cantidades provenientes de la cobranza se utilizarán para amortizar de manera acelerada los certificados bursátiles luego de cubrir gastos e intereses de la emisión y de fondear la cuenta de reserva.

La transacción incluye un nivel de aforo inicial de 1.415x, que permitirá a la transacción liberar residuales a la compañía, siempre y cuando, el aforo se encuentre por encima de este nivel durante su periodo de revolvencia y de amortización -siempre que no exista un evento de amortización anticipada definitivo o un evento de amortización acelerada total. La estructura de la transacción incluye dos eventos de amortización anticipada parcial los cuales son en caso de que el aforo se ubique por debajo del mínimo de 1.25x y que el saldo de la Cuenta de Revolvencia represente más del 20% del saldo de los certificados durante dos fechas de pago consecutivas. Adicionalmente, en caso de presentarse algún evento de amortización anticipada parcial durante los primeros 18 meses, la revolvencia se suspenderá hasta que la transacción supere el aforo remedial de 1.29x. Los eventos de amortización anticipada definitivos podrán ocurrir durante la vigencia de la emisión.

Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R (Mercader; no calificada) es una compañía mexicana con más de 24 años de experiencia en su ramo, ofrece distintos tipos de soluciones financieras a sus clientes incluyendo arrendamiento financiero, crédito refaccionario y crédito simple para la compra

de equipo de transporte de la marca Dina. Sus clientes son básicamente empresas en el sector de transporte urbano y suburbano.

Calidad Crediticia de los Activos Titulizados

La cartera preliminar que respaldará los certificados bursátiles está compuesta por 83 contratos de arrendamiento financiero, 133 contratos de crédito refaccionario y 62 contratos de crédito otorgados a 106 clientes con un saldo insoluto de principal de MXN426.1 millones. El promedio ponderado del plazo original del portafolio es de aproximadamente 60 meses y el del plazo remanente es de 47 meses.

En nuestra opinión, la cartera cuenta con una concentración elevada por cliente en comparación con otras carteras de originadores similares. Los criterios de elegibilidad establecen un límite máximo de concentración por cliente de 5.5%, un límite máximo de concentración para los tres clientes más grandes del 13.90% y para los cinco clientes más grandes del 23% del saldo total de los activos. Además, los criterios de elegibilidad establecen un límite de concentración por tipo de contrato del 60% para arrendamientos financieros, créditos refaccionarios y créditos simples del saldo total de los activos. En nuestra opinión, estos límites son consistentes con el nivel de calificación asignada. El principal arrendatario en la cartera inicial representa 5.04% y los cinco principales arrendatarios representan 22.45% del saldo total de los activos.

La cartera está principalmente concentrada en Jalisco con 30.7%, seguida por la Ciudad de México con 16.7% y por el Estado de México con 10.7% del saldo total de los activos. En nuestra opinión, esta concentración se compara favorablemente con la de otras transacciones calificadas y consideramos que esta no representa un riesgo adicional dada la importancia económica de estos estados en el país. Los documentos de la transacción establecen un límite de concentración máximo del 32% para la Ciudad de México, Jalisco y el Estado de México, y del 15% para el resto de los estados.

Las características de la cartera podrían variar en el momento de la emisión y durante la vida de la transacción debido a la estructura revolvente. Sin embargo, no esperamos cambios sustanciales en las características del portafolio, debido los criterios de elegibilidad de la transacción.

Nivel de Pérdidas aplicadas: 24.91%

Para el nivel de calificación asignada aplicamos un nivel de pérdidas de 24.91%. Este nivel de pérdidas derivó de la suma de (i) la concentración de los tres principales clientes (de acuerdo con los límites establecidos en la documentación de la transacción), la cual representa 13.90% y (ii) un nivel de pérdidas de 12.79% aplicadas al 86.1% restante de la cartera, derivado de nuestro escenario base de pérdidas de 5.7% estresadas por un factor de 2.25x.

Nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 5.7% derivó del promedio ponderado de las pérdidas máximas observadas en las cosechas de Mercader Financial de cada uno de los productos, ponderadas por el límite de concentración de cada producto establecidos en los criterios de elegibilidad. Este supuesto incorpora un ajuste adicional con base en los factores de riesgo específicos del país y para reflejar nuestra opinión de que las pérdidas podrían incrementar ante un escenario macroeconómico más adverso. Por otro lado, ajustamos nuestro supuesto de incumplimientos por deudor con objeto de reflejar una mayor concentración por industria, en comparación con otras transacciones que calificamos. Las pérdidas aplicadas considerando la posible recuperación de los depósitos en garantía fueron de 22.94%.

Riesgo Operativo

Al analizar el riesgo operativo de la transacción, identificamos a Mercader Financial, en su papel de administrador, como el único participante clave de la transacción (PCT) de desempeño, y determinamos que la calificación de la transacción no se encuentra actualmente limitada por el riesgo operativo. Nuestro análisis de riesgo operativo se fundamenta en los siguientes factores:

Riesgo de severidad: Este se basa en la sensibilidad del desempeño del activo titulado a la interrupción del servicio del PCT, ya que los criterios evalúan cualitativamente cómo se desempeñarían los activos en caso de dicha interrupción. De acuerdo con nuestro criterio, consideramos que el riesgo de severidad de esta transacción es '**moderado**', para créditos y arrendamientos de equipo.

Riesgo de portabilidad: El segundo paso es evaluar la posibilidad de que el PCT pudiera reemplazarse tras la interrupción de su servicio. Consideramos este riesgo como '**alto**', ya que identificamos como factor negativo el limitado historial de reemplazos para este tipo de activo en el mercado mexicano.

Riesgo de interrupción: Contempla la interrupción de los servicios por parte del PCT ante la posibilidad de que dicha entidad se vuelva insolvente. La evaluación del riesgo de interrupción se basa en la capacidad y voluntad del PCT para llevar a cabo sus funciones. En nuestra opinión, el riesgo de interrupción es '**moderado**' y es resultado de nuestra evaluación de condición operativa para Mercader Financial de 'estable' y de atributos clave de desempeño de 'razonables'. Esta evaluación considera la posición financiera de la compañía, la experiencia del equipo directivo y de la compañía, entre otros.

Nuestra evaluación de riesgo operativo considera factores de riesgo adicionales, entre ellos: la capacidad de los sistemas que podría no ser suficiente para sustentar operaciones futuras y controles internos que, en nuestra opinión, podrían ser más robustos.

Es importante señalar que TECC, como administrador maestro, elaborará los reportes de seguimiento de la transacción, verificará el cumplimiento de los criterios de elegibilidad de los activos titulados y de los límites de concentración; además, supervisará que los cobros que reciban las cuentas del fideicomiso correspondan a los derechos al cobro transmitidos. En general, el administrador maestro supervisará la actuación de Mercader Financial como administrador.

Riesgos Legales y Regulatorios

En nuestra opinión, mediante un contrato de fideicomiso y un contrato de factoraje, la estructura legal de la transacción constituirá una venta verdadera de los activos titulados al fideicomiso, aislándolos del riesgo crediticio del originador. En nuestra opinión, el fideicomiso, que mantendrá la propiedad de los activos titulados, es una entidad que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*) mediante el análisis de diversas características estipuladas en la documentación legal.

Además, S&P Global Ratings recibió la opinión legal de un despacho de abogados sobre los aspectos legales relevantes de la transacción, incluyendo, entre otros, la validez de la transmisión de los activos al fideicomiso bajo las leyes mexicanas, los cuales formarán parte del patrimonio del fideicomiso.

Riesgo de Contraparte

Analizamos los riesgos de contraparte de la transacción e identificamos las siguientes exposiciones a riesgos de contraparte:

Cuentas bancarias

Los documentos de la transacción establecen que las cuentas bancarias del fideicomiso se abrirán y mantendrán en CI Banco y, las cuentas de cobranza se abrirán en BBVA, Banamex y Banorte.

Además, con respecto a las cuentas bancarias que se podrían abrir en la propia institución fiduciaria (CI Banco), consideramos que la exposición del efectivo en estas cuentas al riesgo de contraparte del banco se mitiga debido a que permanecerá en inversiones permitidas.

Riesgo de Confusión (*commingling*)

La cobranza deberá depositarse directamente en las cuentas del fideicomiso emisor, lo que mitigará el riesgo de confusión de activos. Además, los documentos de la transacción establecen un plazo de dos días para que Mercader Financial transfiera la cobranza en caso de recibir alguna cantidad.

Adicionalmente, los documentos de la transacción estipulan que, a partir de la 13ª fecha de pago, en caso de que la cobranza recibida en las cuentas del fideicomiso sea menor al 80% de la cobranza total de los activos durante dos periodos consecutivos, se activará un evento de amortización anticipada. Consideramos que esto contribuye a mitigar el riesgo de confusión de activos (*commingling*) de la transacción al buscar aislar la cobranza de los activos titulizados de la compañía.

Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Efectivo

De acuerdo con los documentos de la transacción, durante el periodo de revolvencia, la cobranza proveniente de los derechos de cobro se utilizará para cubrir los gastos de mantenimiento de la emisión, fondear las reservas requeridas, para pagar intereses, adquirir nuevos derechos al cobro elegibles y para liberar residuales a Mercader Financial, siempre y cuando, el aforo sea mayor o igual a 1.415x. Una vez que haya terminado el periodo de revolvencia y en caso de que no exista un evento de amortización anticipada definitivo o un evento de amortización acelerada total, la transacción realizará amortizaciones de los certificados hasta por el monto objetivo de amortización y liberará el excedente de efectivo a Mercader Financial solo si el aforo es superior al aforo inicial.

En caso de dispararse algún evento de amortización anticipada definitivo o un evento de amortización acelerada total, la transacción contempla la amortización *full turbo* del saldo insoluto de los certificados bursátiles, es decir, que la cobranza se utilizará para amortizar el saldo insoluto de estos, luego de cubrir gastos e intereses y de fondear la cuenta de reserva.

La transacción incluye dos eventos de amortización anticipada parcial que, en caso de actualizarse, ocasionarían la suspensión del periodo de revolvencia y que el total de cobranza se destine a la amortización del saldo insoluto de los certificados bursátiles, luego de cubrir gastos e intereses y de fondear la cuenta de reserva. Estos eventos incluyen, entre otros, que el aforo sea menor que su nivel mínimo de 1.25x y el saldo de la Cuenta de Revolvencia represente más del 20% del saldo de los certificados durante dos fechas de pago consecutivas. En caso de detonarse dichos eventos durante los primeros 18 meses, la transacción tendrá que superar el nivel de aforo remedial para poder regresar a la revolvencia.

Para asignar la calificación, modelamos la transacción aplicando diversos escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero a la cartera titulizada, utilizando nuestro modelo 'Evaluador de Flujo de Efectivo', con el propósito de medir la capacidad de la transacción para

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAAA (sf)' a los certificados bursátiles MERCFCB 19 respaldados por contratos de arrendamientos y créditos de Mercader Financial

cumplir con sus pagos de intereses de manera mensual, así como repagar el principal en la fecha de vencimiento bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación que asignamos.

Para el nivel de calificación de 'mxAAA (sf)', aplicamos las pérdidas descritas anteriormente sobre el saldo inicial del portafolio bajo diferentes curvas de pérdidas cargadas hacia el inicio, a la mitad y hacia el final de la transacción. En nuestra opinión, la curva de pérdidas cargada hacia el final de la transacción representa el escenario de estrés más significativo, ya que esta afecta la capacidad de pago de la transacción al permitir una mayor liberación de remanentes a Mercader Financial.

Además, aplicamos un estrés adicional a los gastos de la transacción, los cuales modelamos en su monto máximo establecido en la documentación legal, de MXN4 millones. Finalmente, asumimos una tasa fija del 9.5% que pagarán los certificados bursátiles.

PRINCIPALES SUPUESTOS Y RESULTADOS DEL MODELO DE FLUJO DE EFECTIVO

Nivel de calificación	mxAAA (sf)
Caso base de pérdidas (%)	5.7%
Pérdidas aplicadas	24.91%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al inicio (años después de la emisión 1 /2 /3) (%)	85.7 / 14.3 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al inicio	33.75%
Distribución de las pérdidas bajo la curva concentrada (años después de la emisión 1 /2 /3) (%)	42.89 / 45.73 / 11.38
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva concentrada	29.70%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al final (años después de la emisión 1 /2 /3) (%)	3 / 59 / 30.62 / 7.38
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al final	25.89%

Nivel de Sensibilidad

Aplicamos diversos escenarios de estrés adicionales con el objeto de medir la sensibilidad de la calificación ante cambios en los supuestos utilizados. Consideramos que la calificación podría ser sensible a cambios en el nivel de protección crediticia de la transacción y las posibles pérdidas adicionales, así como al nivel de calificación de las contrapartes de la transacción, incluyendo los proveedores de las cuentas bancarias.

Daremos seguimiento al desempeño de la cartera titulizada, a los niveles de protección crediticia de la transacción y al desempeño de Mercader Financial, como administrador de esta cartera.

Podríamos tomar una acción de calificación negativa en caso de que el nivel de pérdidas observadas en la transacción supere nuestro supuesto de caso base de pérdidas, y derivado de ello, actualizaríamos dicho supuesto.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para calificar transacciones respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 31 de mayo de 2019.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.

Modelos

- Evaluador de Flujo de Efectivo.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- *Credit Conditions Latin America: Policy Uncertainty Undermines Growth Prospects*, 30 de septiembre de 2019.
- [Tendencia de los activos: Brasil continúa encabezando las emisiones de financiamiento estructurado en América Latina](#), 23 de septiembre de 2019.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de agosto de 2019.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.

5) Para el análisis de los contratos S&P Global Ratings se apoyó del despacho de abogados Mijares Angoitia Cortes y Fuentes S.C. quién revisó la documentación legal que respalda la estructura y emitió una opinión sobre la transmisión de los derechos de cobro al fideicomiso los cuales formarán parte de su patrimonio.

6) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.