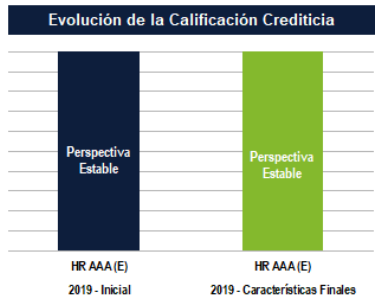


**Calificación**

MERCFCB 19      HR AAA (E)

Perspectiva      Estable



**Contactos**

**Akira Hirata**  
Asociado Sr.  
akira.hirata@hrratings.com

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

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

Características de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	MERCFCB 19
Monto de la Emisión	P\$300.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	66 meses
Servicio de la Deuda	Mensual
Intereses	9.5% anual
Aforo Inicial	1.4150x
Aforo Mínimo	1.2500x
Aforo Remedial	1.2900x
Fideicomitente y Administrador	Mercader Financial, 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 Estructurador.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión MERCFCB 19 por P\$300.0m tras conocer sus características finales**

La ratificación de la calificación para la emisión MERCFCB 19<sup>1</sup> se sustenta en la Mora Máxima de 28.1% que soportaría bajo un escenario de alto estrés, lo que se compara con una TIH de la cartera originada por Mercader de 1.4%, resultando en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 20.1 veces (x) en un escenario de mora pulverizada (vs. 28.3%, 1.4% y 20.2x en el análisis inicial). Adicionalmente, la Emisión soporta un escenario de incumplimiento de los cinco clientes principales, considerando el límite de concentración legal de los mismos. La Emisión mantiene las características consideradas en el análisis inicial de HR Ratings en cuanto a niveles de aforo, criterios de elegibilidad y mejoras crediticias.

**Análisis de Flujo de Efectivo**

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida al Fideicomiso.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 28 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida (vs. 29 clientes en el análisis inicial).
- **Aforo Inicial (Objetivo) de 1.415x, Aforo Mínimo de 1.25x y Aforo Remedial de 1.29x.** El Periodo de Revolvencia se mantendrá si el aforo es mayor al Aforo Mínimo; asimismo, en caso de un Evento de Amortización Anticipada, la Revolvencia se reactivará una vez que el aforo sea mayor al Aforo Remedial; finalmente, el Aforo Inicial será la referencia para llevar a cabo amortizaciones objetivo y para indicar un Evento de Amortización Acelerada Total.
- **Reservas que proveen mejoras en caso de un escenario de baja liquidez en el Fideicomiso.** La reserva de mantenimiento cuenta con un saldo objetivo de un mes de gastos mensuales, hasta constituir el gasto anual, mientras que la Reserva de Intereses contempla el pago de tres meses de intereses. Por su parte, en la Cuenta de Depósitos en Garantía el Fideicomitente tendrá que mantener un saldo equivalente a los depósitos en garantía de los contratos vigentes cedidos durante la vida de la Emisión, siempre y cuando el Activo lo requiera o no se haya utilizado para el pago de la Emisión.
- **Alta concentración en el cliente principal, el cual acumula 5.0% del Saldo Total de los Activos y con un límite legal de hasta 5.5%; sin embargo, la Estructura limita la concentración de los tres principales clientes a 13.9% y de los cinco a 23.0%.** A su vez, la Emisión soporta el incumplimiento de los cinco clientes principales, asumiendo que alcanzan la máxima concentración permitida. Debido a lo anterior, la calificación no tiene algún ajuste por concentración del portafolio.

**Factores adicionales considerados**

- **Opinión Legal otorgada por un despacho.** La opinión legal establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.
- **Mercader cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2-.** Sin embargo, es importante mencionar que no se cuenta un fideicomiso maestro de cobranza, por lo que el direccionamiento de los flujos al fideicomiso emisor muestra relación a las acciones realizadas por Mercader.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 19 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Estructura).

- **Participación de un Administrador Maestro con calificación equivalente a HR AM2- con Perspectiva Estable.** El administrador tiene la obligación de reportar el cumplimiento de los Criterios de Elegibilidad, el comportamiento del aforo, cálculo de la amortización objetivo, verificar que los flujos de cobranza sean recibidos por el Fideicomiso, entre otros.
- **Nulo riesgo de tasas, ya que la Emisión pagará intereses a tasa fija nominal, de igual forma que la cartera originada por Mercader.**

### 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 a 6.2%.** Es importante mencionar que la cartera del Fideicomitente muestra una moderada concentración, por lo que el incumplimiento de un cliente principal podría presionar la TIH.
- **Disminución del aforo que llevaría a una Mora Máxima consistente con una VTI menor a 4.5x.**
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** En caso de una disminución en la calificación del AP de Mercader por debajo de HR AP3-, la calificación podría verse impactada.
- **Disminución sostenida de la cobranza recibida directamente en el Fideicomiso.** En caso de un alto porcentaje de trasposos de cobranza por parte del Fideicomitente por meses consecutivos, la calificación podría tener un impacto por riesgo operativo

### Características de la transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 19 se colocó por un monto de P\$300.0 millones (m), a un plazo legal de 66 periodos mensuales a partir de su fecha de colocación, el 16 de octubre de 2019. La Emisión consiste en una cesión inicial de cartera al Fideicomiso Emisor constituido por Mercader<sup>2</sup> como Fideicomitente, por CIBanco<sup>3</sup> como Fiduciario y por Monex<sup>4</sup> como Representante Común de los tenedores. La fuente de pago será una cartera de crédito simple, crédito refaccionario y arrendamiento financiero originada y administrada por Mercader, principalmente para el financiamiento de parques vehiculares y proyectos de transporte público y privado. El Fideicomiso cuenta con la participación de CxC<sup>5</sup> como Administrador Maestro.

La Emisión utilizará la revolvencia siempre y cuando el Aforo se encuentre por encima del Aforo Mínimo y por debajo del Aforo Inicial. Todo lo que se encuentre por encima del Aforo Inicial será liberado como excedentes. Posteriormente, el Aforo Inicial se utilizará como referencia para realizar amortizaciones objetivo a partir del mes 19. Es importante mencionar que en caso de que el Aforo sea mayor al Aforo Inicial, se realicen los pagos correspondientes al monto objetivo de amortización y existan recursos adicionales en el Fideicomiso, se podrán realizar liberaciones de remanentes al Fideicomitente en cada Fecha de Pago. Una vez que la Emisión alcance un saldo insoluto equivalente a 30.0% de su saldo inicial, se detona un evento de amortización acelerada total, el cual resultaría en que todos los flujos recibidos por la estructura se utilizarían para pagar la totalidad de los Certificados Bursátiles. Por último, la estructura cuenta con un mecanismo de *clean up call* cuando la Emisión alcance 10% de saldo insoluto de los certificados bursátiles.

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

<sup>3</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

<sup>4</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

<sup>5</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).

## Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar la capacidad de pago de la Emisión, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo dos escenarios de estrés distintos. El primer escenario de estrés considera una mora gradual incremental de la cartera cedida, para determinar la Mora Máxima que soporta y aun así mantener su capacidad de pago de obligaciones. Por otra parte, el segundo escenario asume el incumplimiento de los cinco clientes principales en caso de que estos alcancen el límite de concentración establecido en la documentación legal. Dicho escenario se incorpora debido a que el principal cliente tiene un límite de concentración de 5.5%, y los cinco principales 23.0%, lo que consideramos como una cartera moderadamente concentrada.

### Escenario de Mora Pulverizada

El escenario de estrés de mora pulverizada incorpora supuestos de estrés para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante diversos factores económicos y de mercado. En particular, nuestro escenario asume un escenario económico de bajo crecimiento y baja inflación, además de una concentración de la cartera de 60.0% en el producto de crédito simple al tener la menor tasa de interés entre los productos elegibles. Asimismo, se incorpora una mora mensual incremental de 1.6% a partir del periodo 19, y una tasa de prepagos de 5.5%, correspondiente a la tasa de prepagos histórica, multiplicada por un factor de estrés de 2.5x (vs. 1.6% y 5.5% en el análisis inicial).

Los supuestos incorporados resultan en una Mora Máxima de 28.1%, lo que se compara con una TIH de la cartera originada y administrada por Mercader de 1.4%, resultando en una VTI de 20.1x (vs. 28.3%, 1.4% y 20.3x en el análisis inicial). La TIH calculada considera las últimas tres cosechas maduras, de 2014 a 2016, considerando el plazo original promedio ponderado de la cartera del Fideicomitente.

Tabla 1. Flujo de Efectivo	Periodo de Revolucion	Periodo de Amortización	Periodo Total
<b>Cobranza Esperada sin Prepago</b>	<b>291.1</b>	<b>514.1</b>	<b>805.1</b>
Capital	207.3	423.8	631.1
Intereses	83.8	90.3	174.0
<b>Cobranza Esperada con Prepago</b>	<b>297.2</b>	<b>500.7</b>	<b>797.8</b>
Capital	207.3	391.0	598.3
Intereses	83.4	83.3	166.7
Prepago	6.4	26.4	32.8
<b>Cobranza no Realizada por Mora</b>	<b>0.0</b>	<b>136.0</b>	<b>136.0</b>
Capital	0.0	110.5	110.5
Intereses	0.0	18.7	18.7
Prepago	0.0	6.8	6.8
<b>Cobranza Real</b>	<b>297.2</b>	<b>364.7</b>	<b>661.8</b>
Capital	207.3	280.5	487.8
Intereses	83.4	64.6	148.1
Prepago	6.4	19.6	26.0
+ Inversiones Permitidas	1.7	1.9	3.5
+ Saldo Inicial Cuenta de Revolucion	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Cuenta de Reserva	7.1	7.1	7.1
+ Saldo Inicial Cuenta de Mantenimiento	0.3	0.9	0.3
+ Saldo Inicial Cuenta de Depósitos	8.4	8.4	8.4
- Saldo Final Cuenta de Revolucion	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Reserva	7.1	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Mantenimiento	0.9	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Depósitos	8.4	1.9	1.9
- Gastos de Mantenimiento	5.2	16.0	21.2
- Pago de Intereses	42.8	34.8	77.6
- Contraprestación	197.1	0.0	197.1
- Amortización	0.0	300.0	300.0
- Liberaciones	53.2	30.2	83.3
<b>TOTAL</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

### Escenario de Cartera Concentrada

El escenario de cartera concentrada de HR Ratings asume el incumplimiento de los cinco clientes principales a partir del mes 19, en donde termina el Periodo de Revolvencia y comienza el Periodo de Amortización Acelerada. El incumplimiento de estos clientes se daría uno cada mes, de mayor a menor durante los cinco primeros meses del Periodo de Amortización. A pesar de que la cartera inicial tiene una concentración del cliente principal de 5.0% y de los cinco clientes principales de 22.3%, el escenario asume que se alcanzarían los límites de concentración contemplados en los Criterios de Elegibilidad de 5.5% para el cliente principal.

En este escenario, el incumplimiento del cliente principal en el mes 19 impactaría el aforo de la Emisión por debajo del Aforo Inicial de 1.415x, ya que durante este periodo no se podría cumplir la amortización objetivo necesaria para mantener el aforo. Con ello, se desataría un Evento de Amortización Acelerada Total, por lo que, a partir del siguiente mes, el esquema de amortización se haría Full-Turbo, en donde no habría liberaciones de remanentes y todos los recursos en efectivo serían utilizados para la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios. No obstante, la Emisión soportaría el incumplimiento de los cinco clientes principales, alcanzando a amortizar el total del saldo de principal durante la vida legal de la Emisión. Debido a lo anterior, la calificación no considera *notches* de ajuste por concentración de la cartera.

Tabla 2. Flujo de Efectivo	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización	Periodo Total
<b>Cobranza Esperada sin Prepago</b>	<b>291.1</b>	<b>514.1</b>	<b>805.1</b>
Capital	207.3	423.8	631.1
Intereses	83.8	90.3	174.0
<b>Cobranza Esperada con Prepago</b>	<b>297.2</b>	<b>500.7</b>	<b>797.8</b>
Capital	207.3	391.0	598.3
Intereses	83.4	83.3	166.7
Prepago	6.4	26.4	32.8
<b>Cobranza no Realizada por Mora</b>	<b>0.0</b>	<b>103.6</b>	<b>103.6</b>
Capital	0.0	81.4	81.4
Intereses	0.0	16.7	16.7
Prepago	0.0	5.5	5.5
<b>Cobranza Real</b>	<b>297.2</b>	<b>397.0</b>	<b>694.2</b>
Capital	207.3	309.6	516.9
Intereses	83.4	66.5	150.0
Prepago	6.4	20.9	27.3
+ Inversiones Permitidas	1.7	5.4	7.1
+ Saldo Inicial Cuenta de Revolvencia	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
+ Saldo Inicial Cuenta de Reserva	7.1	7.1	7.1
+ Saldo Inicial Cuenta de Mantenimiento	0.3	0.9	0.3
+ Saldo Inicial Cuenta de Depósitos	8.4	8.4	8.4
- Saldo Final Cuenta de Revolvencia	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final Fondo General	0.0	73.4	73.4
- Saldo Final Cuenta de Reserva	7.1	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Mantenimiento	0.9	0.0	0.0
- Saldo Final Cuenta de Depósitos	8.4	6.5	6.5
- Gastos de Mantenimiento	5.2	9.0	14.2
- Pago de Intereses	42.8	29.9	72.7
- Contraprestación	197.1	0.0	197.1
- Amortización	0.0	300.0	300.0
- Liberaciones	53.2	0.0	53.2
<b>TOTAL</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés por concentración.

## Características del Colateral

La cartera cedida inicialmente al Fideicomiso está compuesta por 278 contratos distribuidos entre 138 clientes, los cuales acumulan un saldo insoluto de P\$440.0m. La cartera está conformada en un 40.6% por créditos refaccionarios, 36.0% por créditos simples y 23.4% en arrendamientos financieros. Asimismo, la cartera mantiene características similares a las consideradas en el análisis inicial de HR Ratings, al contar con un plazo original y un plazo remanente promedio ponderados de 60.8 y 47.1 meses, así como una tasa de interés promedio ponderada de 12.9% (vs. 59.6 y 47.4 meses; 12.6% en el análisis inicial). La cartera de Mercader está enfocada al financiamiento de parques vehiculares y proyectos de transporte público y privado.

**Tabla 3. Características del Colateral**

<b>Crédito Simple</b>	
Número de Contratos	62
Saldo Insoluto (P\$m)	158.5
Plazo Original Promedio Ponderado	53.8 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	36.5 meses
Tasa de Interés Promedio Ponderada	12.4%
Monto Original Promedio por Contrato (P\$m)	4.0
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)	2.6
<b>Crédito Refaccionario</b>	
Número de Contratos	133
Saldo Insoluto (P\$m)	178.6
Plazo Original Promedio Ponderado	64.4 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	51.1 meses
Tasa de Interés Promedio Ponderada	12.7%
Monto Original Promedio por Contrato (P\$m)	1.6
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)	1.3
<b>Arrendamiento Financiero</b>	
Número de Contratos	62
Saldo Insoluto (P\$m)	102.8
Plazo Original Promedio Ponderado	65.4 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	56.6 meses
Tasa de Interés Promedio Ponderada	13.8%
Monto Original Promedio por Contrato (P\$m)	1.4
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)	1.2
<b>Cartera Total</b>	
Número de Clientes	106
Número de Contratos	257
Saldo Insoluto (P\$m)	440.0
Monto Original Promedio por Contrato (P\$m)	2.1
Saldo Insoluto Promedio por Contrato (P\$m)	1.6
Saldo Insoluto Promedio por Cliente (P\$m)	4.2
Plazo Original Promedio Ponderado	60.8 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	47.1 meses
Tasa de Interés Promedio Ponderada	12.9%
Monto de Depósitos en Garantía (P\$m)	8.1

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Los Criterios de Elegibilidad de la Emisión no muestran cambios en comparación con nuestro análisis inicial, en donde se destaca una concentración máxima por producto de 60.0% y una concentración máxima por entidad federativa de 15.0%, con excepción de la Ciudad de México, el Estado de México y Jalisco, en donde se permite una concentración de hasta 32.0% por estado. Consideramos que dicho criterio limita el riesgo por concentración geográfica, en particular considerando que las entidades en donde se permite una mayor participación muestran un elevado dinamismo económico. Asimismo, durante el Periodo de Revolvencia la tasa de interés promedio ponderada de los Activos deberá ser de al menos 12.50%.

Como factor de riesgo, consideramos que los límites por cliente resultan elevados, lo que pudiera reflejarse en un moderado riesgo por concentración, ya que el cliente principal puede representar hasta 5.5% de la cartera total y los cinco principales hasta 23.0%. A pesar de que estos criterios reflejan una cartera concentrada, este riesgo se reduce debido a que los niveles de aforo de la Emisión permiten que ésta soporte el incumplimiento de los cinco clientes principales.

**Tabla 4. Criterios de Elegibilidad**

Que el derecho de cobro no sea moroso por más de 90 días
Límite de Concentración del cliente principal de 5.5% del saldo total de los activos.
Que el monto máximo de los activos reestructurados no represente más del 10% del Saldo Insoluto de los CEBURS
Que el monto máximo de los 3 clientes principales sea no más de 13.9% del Patrimonio del Fideicomiso, y los principales 5, el 23.0%
Concentración máxima por producto de 60% sobre saldo insoluto (Arrendamiento, Créditos Refaccionarios y Crédito Simple).
Concentración máxima por entidad federativa de 15%, con excepción de la Ciudad de México, Estado de México y Jalisco, con 32% cada uno.
Tasa Mínima Promedio Ponderada de los Activos de 12.5%
Que los flujos por ser recibidos no excedan la Fecha de Vencimiento de la Emisión

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.



## Glosario ABS

**Aforo.** (Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos al Patrimonio del Fideicomiso que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + Saldo en las Cuentas del Fideicomiso + Cobranza Disponible del periodo – las cantidades a utilizarse en el periodo) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

**Mora Máxima.** Cobranza no Realizada por Mora / 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

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





**Credit  
Rating  
Agency**

**MERCFCB 19**

**CEBURS Fiduciarios**

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

**HR AAA (E)**

**Instituciones Financieras  
4 de noviembre de 2019**

**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 Respalhada 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 octubre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2010 – agosto 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 AAFC2- para Tecnología en Cuentas por Cobrar otorgada por Fitch Ratings el 17 de octubre de 2019.
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 calificadora [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).