

**Calificación**

MERCFCB 19                      HR AAA (E)  
Perspectiva                      Estable



**Contactos**

**Akira Hirata**  
Analista Responsable  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

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

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E), modificando la Observación Negativa a Perspectiva Estable para la emisión MERCFCB 19**

La modificación de la Observación Negativa a Perspectiva Estable para la calificación de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 19<sup>1</sup> se basa en la terminación anticipada del Periodo de Revolvencia en agosto de 2020, aprobada en Asamblea Extraordinaria de Tenedores, comenzando el Periodo de Amortización en un esquema Full-Turbo. Las amortizaciones de principal de los CEBURS Fiduciarios han ocasionado un crecimiento en el aforo de la Emisión, el cual alcanzó un nivel de 1.68x a febrero de 2021, mostrando una recuperación relevante tras alcanzar un nivel mínimo de 1.26x en abril de 2020. Con ello, la Mora Máxima que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés es de 51.0%, lo cual al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 3.2% resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 16.0x (vs. 28.3%, 1.4% y 20.2x en el análisis anterior). A pesar de cierta volatilidad en los buckets de morosidad de la cartera cedida, en febrero se muestra una recuperación de los mismos, con la cartera con atrasos mayores a 61 días regresando a 0.0% en febrero de 2021 tras alcanzar niveles máximos de 74.6%. De agosto de 2020 a febrero de 2021 se han realizado amortizaciones por P\$86.9m, lo que equivale a 29.0% del monto de la Emisión, reflejando una adecuada generación de flujos en meses recientes.

**Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado**

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La cobranza de capital no realizada por mora que soporta la Emisión en un escenario de estrés asciende a P\$171.1m, lo que representa el incumplimiento de 39 clientes (vs. 29 clientes en el análisis anterior).
- **Terminación anticipada del Periodo de Revolvencia.** En el mes de agosto de 2020 se acordó la terminación anticipada del Periodo de Revolvencia en la Asamblea de Tenedores, por lo que la Emisión comenzó su Periodo de Amortización. Al cierre de febrero se ha amortizado 29.0% del monto de la Emisión.
- **Aforo de 1.68x a febrero de 2021 (vs. 1.26x en abril de 2020).** A pesar de la caída en el aforo en abril de 2020, este ha presentado una recuperación, principalmente por el comienzo anticipado del Periodo de Amortización, y por la aprobación del uso de programas de apoyo para la cartera bursatilizada por parte de la Asamblea de Tenedores, lo que restituyó la base de cartera elegible.
- **Volatilidad en los buckets de morosidad de la cartera cedida.** En enero de 2021 se presentó un deterioro relevante en los buckets de morosidad, con la cartera con atrasos en mas de 60 días alcanzando 74.6% de la cartera total. Sin embargo, en febrero de 2021 se mostró una recuperación de esta cartera, la cual regresó a intervalos menores de atraso, lo que es consistente con la recuperación en la cobranza.
- **Reconstitución del Fondo de Reserva tras su uso en el mes de abril de 2020 para el pago de interés.** El Fondo de Reserva tiene un saldo objetivo equivalente a tres meses, el cual se encuentra cubierto al cierre de febrero de 2021, después de que el Fondo fue utilizado en abril de 2020 por una caída relevante en la cobranza.

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

## Factores Adicionales Considerados

- **Depósitos directos al Fideicomiso.** A pesar de que en los primeros meses el Fideicomiso recibía un bajo porcentaje de la cobranza directamente, en últimos periodos los depósitos directos han incrementado a niveles superiores a 80.0%, reflejando un menor riesgo operativo.
- **Participación de un Administrador Maestro con calificación equivalente a HR AM2- con Perspectiva Positiva.** El Administrador Maestro que es CXC<sup>2</sup> tiene la obligación de reportar y validar el comportamiento del portafolio y de la Emisión.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI a niveles inferiores a 4.5x.** Lo anterior se podría presentar a través de un incremento en la morosidad histórica del portafolio, con una TIH superando niveles de 11.3%, o por una caída en el aforo de la Emisión.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** En caso de que la calificación de Administrador Primario de Mercader se coloque por debajo de HR AP3-, esta calificación podría verse impactada.
- **Incidencias en las revisiones de expedientes por arriba del 10.0%.** Lo anterior reflejaría un riesgo por el control documental de los Derechos de Cobro.
- **Caída en la cobranza recibida directamente por el Fideicomiso.** En caso de que la cobranza directa recibida por el Fideicomiso disminuya por debajo de 80.0% de forma recurrente, se impactaría la calificación por un mayor riesgo por separación de flujos.

## 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 fue realizada por un Fideicomiso Emisor constituido por Mercader<sup>3</sup> como Fideicomitente, por CIBanco<sup>4</sup> como Fiduciario y por Monex<sup>5</sup> como Representante Común de los tenedores. La fuente de pago es una cartera de crédito simple, crédito refaccionario y arrendamiento financiero originada y administrada por Mercader. El Fideicomiso cuenta con la participación de CxC<sup>6</sup> como Administrador Maestro.

La Emisión consideraba un Periodo de Revolvencia de 18 meses, Sin embargo, en agosto de 2020 se celebró una Asamblea Extraordinaria de Tenedores, donde se decidió la terminación anticipada del Periodo de Revolvencia, por lo que la Emisión comenzó su Periodo de Amortización Acelerada.

<sup>2</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).

<sup>3</sup> Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R. (Mercader y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

<sup>4</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

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

<sup>6</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro).

## Glosario de 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 (MM).** 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

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

#### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E) / Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	28 de mayo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2010 – Enero de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente. Reportes mensuales del Fideicomiso proporcionados por el Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador Maestro de AAFC2- con Perspectiva Positiva para Tecnología en Cuentas por Cobrar otorgada por Fitch Ratings el 15 de octubre de 2020.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya 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](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 calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).