

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa de CEBURS de CP HR2

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata

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

Rocío Beloso

Analista
rocio.beloso@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para el programa de CEBURS de CP por P\$1,000m de Mercader y para las emisiones vigentes a su amparo

La ratificación para el Programa de CEBURS de CP¹ de Mercader² se sustenta en la calificación de contraparte de corto plazo de Mercader, la cual fue ratificada el 30 de julio de 2021 en HR2. Asimismo, la calificación del Emisor se basa en la recuperación en el ROA y ROE Promedio a 1.1% y 6.5% al 1T21 (vs. 1.0% y 5.8% al 1T20; 0.3% y 1.5% en un escenario base) que presentó la Empresa debido a una mejora en el margen financiero y un control en los gastos. Lo anterior a pesar de un moderado deterioro en la calidad de los activos, con un índice de morosidad de 1.5% (vs. 0.9% al 1T20) debido a la desaceleración del sector de transporte, el cual generó un alza de los bienes adjudicados a P\$330.3m.

El Programa de CEBURS de CP fue autorizado por un monto de hasta P\$1,000m tras el incremento en el monto del Programa por P\$200.0m realizado el 6 de noviembre de 2017. El programa cuenta con un plazo legal de cinco años a partir de su fecha de autorización por la CNBV³, plazo durante el cual se podrán llevar a cabo diversas emisiones sin que el monto total de las emisiones vigentes supere el monto autorizado. Las características del Programa de CEBURS de CP se detallan a continuación:

Características de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo al amparo del Programa

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente.
Clave del Emisor	MERCFIN
Monto del Programa	Hasta P\$1,000 millones (m)
Plazo del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización otorgada por la CNBV
Monto de Cada Emisión	Se determinará para cada emisión según se informe en los Avisos y título correspondientes, en el entendido que el monto conjunto de las emisiones vigentes en cualquier fecha no podrá exceder del monto total autorizado del Programa.
Plazo de Cada Emisión	Se determinará para cada emisión en los Avisos y título correspondientes, en el entendido que el plazo será de entre 1 y 364 días contados a partir de la fecha de emisión de que se trate.
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días en las fechas señaladas en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Amortización	Los Certificados Bursátiles serán amortizados de conformidad con lo establecido en cada uno de los títulos correspondientes
Amortización Anticipada	Los Certificados Bursátiles podrán ser amortizados anticipadamente mediante el pago de una prima, la cual depende, en su formato de cálculo, del plazo restante entre la fecha que el prepago tenga lugar y la Fecha de Vencimiento de los Certificados Bursátiles.
Garantía	Quirografía del Emisor.
Tasa de las Emisiones	Determinada en cada emisión y se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Destino de los Fondos	Los recursos netos de cada una de las emisiones serán utilizados por la Emisora para capital de trabajo y sustitución de pasivos.
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, Intercom Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Intercom Grupo Financiero Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Interacciones
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Monex.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

A la fecha de publicación se encuentran dos emisiones vigentes en el mercado al amparo del Programa, las cuales acumulan un saldo insoluto de P\$366.7m y devengan intereses a una tasa de interés promedio ponderada de TIIE + 1.0%. El plazo remanente promedio ponderado de las emisiones vigentes al amparo del programa es de 109 días, equivalente a 3.6 meses.

Emisiones de CEBURS de CP al Amparo del Programa

Emisión	Monto*	Plazo Remanente**	Vencimiento	Tasa
MERCFIN 421	97.4	0 días	7/15/2021	TIIE + 0.9%
MERCFIN 521	59.3	268 días	4/21/2022	TIIE + 1.3%
MERCFIN 621	60.0	310 días	6/2/2022	TIIE + 1.3%
MERCFIN 721	150.0	37 días	9/2/2021	TIIE + 0.8%
Total CEBURS de CP	366.7	109 días		TIIE + 1.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

**Calculado al 27 de julio de 2021.

¹Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente (Programa de CEBURS de CP y/o el Programa).

²Mercader Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Mercader y/o la Empresa).

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mejora en la rentabilidad por una recuperación en el spread de tasas de 1.3% al 1T21 (vs. -0.2% al 1T20, 0.5% en un escenario base).** Este incremento en el spread de tasas permitió a la Empresa incrementar su ROA y ROE Promedio a 1.1% y 6.5% (vs. 1.0% y 5.8% al 1T20 y 0.3% y 1.5% en un escenario base).
- **Moderadas presiones en la calidad de la cartera, al mostrar un incremento en los bienes adjudicados, aunque esto ha permitido mantener un índice de morosidad en niveles bajos de 1.5% (vs. 0.9% al 1T20).** A pesar de una mayor colocación de cartera, la desaceleración en el sector de transporte impactó la calidad de la cartera de Mercader, con lo cual la cartera vencida ascendió a P\$154.2m (vs. P\$90.0m al 1T20 y P\$146.1 en un escenario base).
- **Adecuada solvencia, con un índice de capitalización de 18.7% (vs. 18.2% al 1T20 y 19.9% en un escenario base).** El incremento en el índice de capitalización correspondió a un menor crecimiento de las operaciones de la Empresa, así como al robustecimiento en el capital contable a través de las utilidades generadas.
- **Adecuada estrategia de liquidez ante el COVID.** A pesar de que la Empresa otorgó apoyos equivalentes al 57.0% del portafolio total, lo cual se considera elevado, se mantuvieron brechas de liquidez positivas a través de la administración de vencimientos de pasivos, con lo cual se tuvo una reducción de pasivos de corto plazo.

Factores Adicionales Considerados

- **Elevada concentración dentro de la cartera en grupos de riesgo común a capital, al cerrar en 1.8x al 1T21 (vs. 1.9x al 1T20).** Se mantiene una elevada concentración en los grupos de riesgo común, con lo cual se observa una elevada sensibilidad en el capital ante el incumplimiento de uno de los grupos principales.
- **Amplia diversificación en fuentes de fondeo, con una moderada disponibilidad de fondeo, al contar con 5.1% de saldo disponible de un monto autorizado de P\$12,537.1m (vs. 11.0% y P\$12,242.3m al 1T20).** Mercader cuenta con fuentes de fondeo provenientes de banca múltiple nacional y extranjera, banca de desarrollo y emisiones en el mercado bursátil.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Disminución en la concentración de grupos principales a capital por debajo de 1.0x.** La disminución en grupos principales por debajo de 1.0x mitigaría el riesgo en caso del incumplimiento de uno de estos grupos.
- **Estabilidad en el MIN Ajustado por arriba de 2.0% por medio de una estabilidad en el spread de tasas y en la generación de estimaciones preventivas.** Se esperaría una estabilidad en la generación de estimaciones preventivas, así como en la tasa activa, lo cual reflejaría una mejora en la situación financiera de la Empresa.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en el índice de morosidad por arriba de 5.0%.** Este deterioro en la cartera de crédito reflejaría una menor capacidad de gestión de la cartera emproblemada.
- **Presiones en el spread de tasas en niveles negativos.** Lo anterior reflejaría una disminución en la rentabilidad de la Empresa, al reflejar baja flexibilidad financiera ante ajustes en el costo de fondeo.

Perfil del Emisor

Mercader se especializa en celebrar contratos de arrendamiento financiero, factoraje y créditos al comercio dentro de la industria de transporte, fundamentalmente a través de camiones de pasajeros y de carga ofrecidos por la marca Dina⁴. La colocación de créditos se realiza con clientes y proveedores de Minsa⁵, empresa dedicada a la producción, procesamiento y distribución de harina de maíz que también forma parte del grupo de empresas relacionadas.

Eventos Relevantes

Estrategia ante la Contingencia Sanitaria

Derivado de los Criterios Contables Especiales de la CNBV⁶, Mercader otorgó apoyos COVID a sus clientes de abril a julio 2020, los cuales fueron equivalentes al 57.0% del portafolio total. Los apoyos consistieron en el diferimiento total o parcial de los pagos de capital e intereses de 4 hasta 6 meses. Por lo anterior, se extendió el plazo de los créditos en 4.0 meses promedio ponderado. Asimismo, en línea con los Criterios Contables Especiales de la CNBV, no se afectó el Buró de Crédito de aquellos clientes a los que se otorgó un apoyo para los créditos vigentes de acuerdo con el criterio B-6. En este sentido, el saldo de los diferimientos de capital fue por P\$371.5m y el saldo de los diferimientos de intereses por P\$159.3m, por lo que el flujo de cobranza fue afectado por un total de P\$530.7m. Cabe mencionar que, a diciembre de 2020, los apoyos COVID finalizaron.

Por otro lado, Mercader tuvo apoyo COVID con 7 fondeadores, el cual consistió desde 3 hasta 6 meses de prórroga en el pago de capital, aunque manteniendo el pago de intereses para todos sus fondeadores. En este sentido, Mercader aceptó los apoyos de los fondeadores con los cuales tenía créditos simples con disposición única, las cuales se encuentran en proceso de amortización. De acuerdo con un análisis del perfil de vencimientos de la Empresa al inicio de los programas de apoyo de la cartera, Mercader hubiera mantenido una brecha de liquidez positiva en todos los periodos, alcanzando un nivel mínimo en Junio de 2020. Con ello, HR Ratings considera que los apoyos por parte de fondeadores no constituyeron una reestructura forzada, dado que la Empresa hubiese mantenido su capacidad de pago aunque no los hubiera solicitado.

Con respecto a las bursatilizaciones de cartera que Mercader mantiene vigentes en el mercado, se llevó a cabo una Asamblea de Tenedores, en donde se autorizó la aplicación de los criterios contables de la CNBV a la cartera. Asimismo, la cartera cedida de MERCFB 18 comenzó a deteriorarse e impactó la cobranza recibida al Fideicomiso, con lo cual abril de 2020 fue el mes de menor cobranza recibida con un monto de P\$2.8m, para mostrar una gradual recuperación en periodos posteriores. Es importante resaltar que durante esta caída en la cobranza no fue necesario utilizar los fondos de reserva. Al cierre de junio de 2021, el 8.4% de la cartera cedida a MERCFB 18 se encuentra con aplicación del criterio contable especial, con el restante en contratos que están vigentes y sin algún programa de apoyo. Al cierre de junio de 2021, la emisión

⁴ Dina Camiones, S.A. de C.V. (Dina).

⁵ Minsa, S.A. de C.V. (Minsa).

⁶ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

MERCFB 18 tiene un saldo insoluto de P\$24.2m, por lo que se espera su amortización total en el transcurso de 2021.

Por otra parte, la cobranza recibida en MERCFB 19 cayó significativamente en abril de 2020 con un monto de P\$0.9m, lo cual es equivalente a una disminución de 92.6% con respecto a la cobranza promedio histórica. Después de la fuerte caída en la cobranza en este mes, esta se fue recuperando en los siguientes meses, teniendo cobranzas mensuales de P\$15.8m y P\$12.6m en agosto y septiembre de 2020. Asimismo, en el mes de agosto de 2020 se acordó en la Asamblea de Tenedores de los CEBURS Fiduciarios la terminación anticipada del Periodo de Revolvencia e inicio del Periodo de Amortización Acelerada. Con ello, se estableció que, a partir de la siguiente fecha de pago, los remanentes que existan en la Cuenta de Pago después de realizar el pago del Monto Objetivo de Amortización se utilizarán para prepagar de forma anticipada, por lo que la Emisión pasó a tener un esquema de amortización full-turbo. El inicio anticipado del Periodo de Amortización benefició al aforo, el cual se fortaleció en los últimos meses, pasando de un nivel de 1.26x en abril de 2020 a 2.06x en junio de 2021. Aunado a lo anterior, al cierre de junio de 2021, el 50.0% de la cartera cedida de MERCFB 19 fue sujeta a los Criterios Contables Especiales, de los cuales la totalidad ha resumido pagos, con un saldo pendiente correspondiente a los pagos que no se recibieron durante 2020.

Finalmente, como parte de la estrategia de mejorar los perfiles de vencimiento y ante un menor apetito por parte del mercado, Mercader redujo su exposición de pasivos bursátiles de CP, alcanzando un nivel mínimo de P\$190.9m al cierre de 2020, en comparación con P\$970.6m al cierre de 2019. Lo anterior se llevó a cabo a través de una amortización gradual de los CEBURS de CP que alcanzaron su vencimiento durante 2020, mismos que no fueron sustituidos por una nueva emisión de este tipo, utilizando principalmente pasivos bancarios de mayor plazo durante estos periodos.

En consideración de HR Ratings, la Empresa otorgó un elevado porcentaje en apoyos COVID, reflejando el impacto que tuvo el sector transporte por las restricciones de movilidad asociadas al COVID-19. Sin embargo, al cierre del 1T21, estos apoyos ya finalizaron, por lo que no se esperaría un deterioro adicional en la cartera. Asimismo, Mercader presentó una adecuada estrategia de liquidez y administración de pasivos durante dicho periodo, reduciendo posibles impactos en su situación financiera.

Incorporación del Comité Ejecutivo de Crédito y Operaciones

Como parte de las políticas prudenciales tomadas por Mercader durante la contingencia sanitaria, se creó el Comité Ejecutivo de Crédito y Operaciones, el cual se encarga del tratamiento de cartera que presentó afectaciones durante la pandemia. Con lo anterior, se dio una separación para la aprobación de créditos iniciales y la aprobación de renovaciones y reestructuras de cartera. HR Ratings considera adecuada la incorporación de este Comité ya que permite la segmentación de funciones, así como un mayor control en las reestructuras y renovaciones. El detalle del comité se presenta a continuación:

Figura 1. Nuevo Comité

	Objetivo	Miembros
Comité Ejecutivo de Crédito y Operaciones	Analizar las propuestas de tratamiento de cartera que presente el área de crédito, así como autorizar o declinar el tratamiento de cartera. Asimismo, este comité es la última instancia para la autorización del tratamiento de cartera cuando la operación haya sido aprobada de origen por el Comité de Mayores.	- Director de Operaciones (Presidente) - Director de Finanzas (Vocal) - Director General (Vocal) - Gerente de Riesgos (Vocal) - Gerente de Crédito (Secretario)

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Mercader Financial en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en uno de estrés proyectados en el reporte de calificación del 7 de julio de 2020.

Figura 2. Supuestos y Resultados: Mercader Financial	Resultados Observados		Escenarios Calificación 2020	
	1T20	1T21	Base 1T21P*	Estrés 1T21P*
Cifras en Millones de Pesos				
Cartera de Crédito Vigente	10,078.5	10,416.2	9,508.1	7,917.1
Cartera de Crédito Vencida	90.0	154.2	146.1	1,181.1
Cartera de Crédito Total	10,168.6	10,570.5	9,654.2	9,098.2
Estimaciones Preventivas (12m)	17.4	56.9	188.3	1,040.1
Ingresos Totales de la Operación (12m)	183.8	198.2	103.6	-892.1
Gastos de Administración (12m)	57.9	50.0	59.8	71.0
Resultado Neto (12m)	101.5	122.1	26.6	-958.5
Índice de Morosidad	0.9%	1.5%	1.5%	13.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.9%	1.5%	1.6%	13.9%
Índice de Cobertura	2.6	1.7	2.8	1.0
MIN Ajustado	1.7%	2.4%	0.7%	-9.6%
Índice de Eficiencia	28.8%	19.6%	20.5%	48.0%
Índice de Eficiencia Operativa	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%
ROA Promedio	1.0%	1.1%	0.3%	-10.2%
ROE Promedio	5.8%	6.5%	1.5%	-76.5%
Índice de Capitalización	18.2%	18.7%	19.9%	10.9%
Razón de Apalancamiento	4.8	4.8	4.3	9.0
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.1
Tasa Activa	12.4%	12.3%	12.2%	11.0%
Tasa Pasiva	12.6%	10.9%	11.6%	11.8%
Spread de Tasas	-0.2%	1.3%	0.5%	-0.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas en la última acción de calificación con fecha de 7 de julio de 2020.

Evolución de la Cartera de Crédito

Al cierre de marzo 2021, la cartera de crédito total de la Empresa exhibe un incremento de 4.0% respecto al 1T20 y de 9.5% respecto al escenario base, en donde la cartera de crédito total cerró en P\$10,570.5m, en línea con una mayor colocación en el sector industrial, así como por la sostenida actividad en parques industriales, lo que implicó una demanda por equipo de transporte para la operación de estos (vs. P\$10,168.6m al 1T20 y P\$9,654.2m en un escenario base). En este sentido, se esperaba una disminución en la cartera de crédito total para el escenario base, ya que se contemplaba un mayor

impacto en la demanda de financiamiento de camiones por las restricciones de movilidad en 2020, en línea con lo observado al 1T20.

Con relación a la calidad de la cartera, se presentó un incremento en el índice de morosidad y de morosidad ajustado, al ubicarse en 1.5% y 1.5% (vs. 0.9% y 0.9% al 1T20 y 1.5% y 1.6% en un escenario base). A pesar de una mayor colocación de cartera, la desaceleración en el sector de transporte impactó en la calidad de la cartera de Mercader, con lo cual la cartera vencida ascendió a P\$154.2m (vs. P\$90.0m al 1T20 y P\$146.1m en un escenario base). Con respecto a la composición de la cartera vencida, el cliente principal en cartera vencida se dedica al transporte y cuenta con un saldo de P\$39.5m, equivalente al 25.6% de la cartera vencida (vs. P\$15.5m y 17.3% al 1T20).

Aunado a lo anterior, al cierre de diciembre de 2020, la Empresa presentó un incremento relevante en los bienes adjudicados, al cerrar en P\$549.4m, equivalente a una razón de bienes improductivos de 6.4% (vs. P\$182.3m y 2.5% al 4T19). Este incremento en los bienes adjudicados correspondió a la recuperación a través de daciones de pago, con lo cual a diciembre de 2020 los bienes adjudicados se componían de 2 inmuebles con un valor conjunto de P\$55.7m y 297 vehículos de transporte con un valor conjunto de P\$493.7m (vs. 92 vehículos con un valor conjunto de P\$182.3m al 4T19). Por otro lado, para marzo 2021 en línea con la venta de bienes adjudicados, se observó una disminución en el saldo a P\$330.3m, equivalente a una razón de bienes improductivos de 4.4%. De esta forma, a marzo de 2021, los bienes adjudicados se componen de 2 inmuebles con un valor conjunto de P\$33.6m y 223 vehículos de transporte con un valor conjunto de P\$296.7m. Con ello, la Empresa espera disminuir el monto de bienes adjudicados durante el resto del 2021 a través de la venta de contado o de financiamiento, con un precio de venta igual al precio en el que se compraron estos bienes.

HR Ratings considera que durante los últimos 12m la cartera presentó moderadas presiones en su calidad en línea con las afectaciones observadas en el sector transporte durante la contingencia sanitaria. Sin embargo, la aplicación de diversas políticas de contención de cartera vencida, tal como la adjudicación de bienes, se refleja en un bajo crecimiento en los indicadores de morosidad.

Cobertura de la Empresa

En cuanto a la cobertura de la Empresa, al cierre de marzo de 2021, Mercader generó P\$56.9m de estimaciones preventivas 12m, con lo cual el índice de cobertura cerró en 1.7x (vs. P\$17.4m y 2.6x al 1T20 y P\$188.3m y 2.8x en un escenario base). Este incremento en la generación de estimaciones preventivas respecto al 1T20 va en línea con el deterioro en la calidad de la cartera observada en los últimos 12 meses. Por último, al 1T21 hubo un movimiento en las estimaciones por P\$26.7m, las cuales corresponden a cancelaciones por adjudicaciones (vs. P\$19.5m de cancelaciones por adjudicaciones y P\$2.5m de quebrantos al 1T20). A pesar de la disminución en la cobertura de cartera vencida con respecto al año anterior, HR Ratings considera que Mercader cuenta con un índice de cobertura en niveles de fortaleza para cubrir las posibles pérdidas ante el incumplimiento de los clientes en cartera vencida. Es importante resaltar que Mercader utiliza la metodología de pérdida esperada, apegada a la CUB⁷ para la generación de estimaciones preventivas.

⁷ Circular Única de Bancos (CUB).

Ingresos y Gastos

Con respecto a los ingresos por intereses 12m, estos se ubicaron en P\$1,279.7m (vs. P\$1,288.8m al 1T20 y P\$1,242.1m en un escenario base). Lo anterior considerando que la tasa activa se mantuvo en niveles similares a los del 1T20 al cerrar en 12.3% (vs. 12.4% al 1T20 y 12.2% en un escenario base). Por su parte, los gastos por intereses 12m disminuyeron a P\$968.9m (vs. P\$1,095.1m al 1T20 y P\$943.9m en un escenario base). Lo anterior se debió a un menor costo de fondeo derivado de la disminución en la tasa de referencia, que disminuyó el costo de las líneas de fondeo a tasa variable de la Empresa, con lo cual la tasa pasiva se posicionó en 10.9% (vs. 12.6% al 1T20 y 11.6% en un escenario base). Considerando esta mejora en el costo de fondeo, el *spread* de tasas tuvo un incremento a 1.3% al 1T21 (vs. -0.2% al 1T20 y 0.5% en un escenario base). En línea con este incremento en el *spread* de tasas, el MIN Ajustado pasó de 1.7% a 2.4% del 1T20 al 1T21, lo que equivale a un margen financiero ajustado 12m de P\$253.9m (vs. 0.7% y P\$104.3m en un escenario base).

En cuanto a las comisiones pagadas 12m, estas pasaron de P\$37.3m a P\$27.2m del 1T20 al 1T21 (vs. P\$39.2m en un escenario base). Esta disminución en las comisiones pagadas correspondió a un menor pago de comisiones por manejo de cuentas bancarias propias, ante una menor actividad operativa. Por otra parte, el resultado por intermediación 12m se ubicó en -P\$3.7m (vs. P\$5.3m al 1T20 y P\$3.2m en un escenario base), en donde la disminución en el resultado por intermediación 12m corresponde a una pérdida por valuación los instrumentos de cobertura, específicamente por SWAPs, lo que se dio por movimientos a la baja en las tasas de referencia.

Al cierre de marzo de 2021, los otros ingresos de la operación 12m disminuyeron a -P\$24.8m derivado de mayores gastos por los bienes adjudicados, los cuales ascendieron a P\$330.3m en los últimos 12m (vs. P\$39.5m al 1T20 y P\$35.4m en un escenario base). En este sentido, la pérdida se debe por la venta de bienes por debajo de su valor en libros en los últimos 12m, así como un efecto menor por la constitución de provisiones de los bienes que aún se encuentran en balance. La recuperación en el margen financiero por una mejora en el *spread* de tasas y la disminución en las comisiones pagadas compensó la caída en los otros ingresos de la operación, de manera que se tuvieron ingresos totales de la operación 12m de P\$198.2m (vs. P\$183.8m al 1T20 y P\$103.6m en un escenario base).

Los gastos de administración 12m pasaron de P\$57.9m a P\$50.0m del 1T20 al 1T21, mostrando un ahorro importante en comparación con nuestras expectativas y con lo observado el año anterior (vs. P\$59.8m en un escenario base). Esta disminución en los gastos de administración 12m correspondió a menores gastos por viáticos, hospedaje, peajes, boletos de avión, entre otros, debido al cambio de la modalidad de trabajar desde casa. Derivado del incremento en los ingresos totales de la operación 12m, así como por la disminución en los gastos de administración 12m, el índice de eficiencia y de eficiencia operativa presentaron mejoras al ubicarse en 19.6% y 0.5% respectivamente (vs. 28.8% y 0.6% al 1T20 y 20.5% y 0.6% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, el índice de eficiencia se mantiene en niveles de fortaleza y refleja una estructura organizacional eficiente para la administración de la cartera.

Rentabilidad y Solvencia

En línea con la mejora en el *spread* de tasas, así como por la disminución en las comisiones pagadas y en los gastos de administración, el resultado neto 12m ascendió a P\$122.1m (vs. P\$101.5m al 1T20 y P\$26.6m en un escenario base). En este sentido, la

principal diferencia respecto al escenario base se debe a que se esperaba un menor *spread* de tasas, así como un impacto relevante por mayor generación de estimaciones preventivas por deterioro esperado en la calidad de la cartera de crédito. Derivado de la recuperación en la generación de utilidades de los últimos 12 meses, el ROA y ROE Promedio cerraron en 1.1% y 6.5%, superando nuestras expectativas en un escenario base (vs. 1.0% y 5.8% al 1T20 y 0.3% y 1.5% en un escenario base). A pesar del incremento en la rentabilidad en comparación con lo esperado y lo observado el año anterior, históricamente la Empresa ha mantenido bajos niveles de rentabilidad derivado de un limitado margen de tasas.

Debido a la generación de utilidades de los últimos 12 meses que robustecieron el capital contable, así como por un menor crecimiento de las operaciones de crédito, el índice de capitalización incrementó a 18.7% al 1T21 (vs. 18.2% al 1T20 y 19.9% en un escenario base). El menor índice de capitalización respecto al escenario base corresponde a que en el escenario base se esperaba una disminución en la cartera de crédito total, ya que se contemplaba un impacto mayor en la demanda de equipo de transporte durante de 2020, aunque se mantiene en sólidos niveles. En consideración de HR Ratings, la Empresa mantiene un adecuado nivel de capitalización.

Fondeo y Apalancamiento

En cuanto al apalancamiento, esta razón se mantuvo en 4.8x al 1T21, mostrando estabilidad en comparación con el año anterior (vs. 4.8x al 1T20 y 4.3x en un escenario base). Lo anterior se debió a que la Empresa mantuvo un ritmo de disposición de recursos bancarios y de otros organismos para fondar sus operaciones, compensando una baja relevante en los pasivos bursátiles en comparación con el año anterior. En este sentido, los pasivos bancarios y de otros organismos presentaron un crecimiento de 19.0% del 1T20 al 1T21 para ubicarse en P\$8,531.3m, mientras que los pasivos bursátiles mostraron una tendencia opuesta al pasar de P\$1,421.9m al 1T20 a P\$513.3m al 1T21, debido a la amortización total de la emisión MERCFB 17, así como parcial de las emisiones MERCFB 18 & 19, así como una reducción en el uso del Programa de CEBURS de CP por menor apetito por parte del público inversionista. A pesar de un crecimiento de 5.4% en los pasivos totales promedio 12m, el robustecimiento del capital a través de las utilidades generadas mantuvo una estabilidad en la razón de apalancamiento.

Por otro lado, para el cálculo de la razón de apalancamiento ajustada se excluye el saldo de los pasivos provenientes de los CEBURS Fiduciarios, debido a que los mismos tienen como fuente de pago una cartera etiquetada específica cedida a los Fideicomisos Emisores. Con ello, la razón de apalancamiento ajustada cerró en 4.6x al 1T21 (vs. 4.5x al 1T20 y 4.1x en un escenario base). Es así como el incremento en la razón de apalancamiento ajustada va en línea con la utilización de líneas bancarias y de otros organismos. Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo en niveles de fortaleza de 1.2x, dado que las disposiciones de pasivos bancarios y de otros organismos han sido utilizadas para la originación de cartera de crédito y se ha mantenido un adecuado nivel de liquidez a través de las disponibilidades en el balance (vs. 1.2x al 1T20 y 1.2x en un escenario base).

Anexo – Escenario Base

Balance: Mercader Financial (En millones de Pesos)	Anual						1T20	1T21
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
Escenario Base								
ACTIVO	10,700.4	10,217.0	11,029.9	11,819.1	12,505.6	13,634.0	10,523.2	11,109.6
Disponibilidades	205.2	140.2	76.0	261.3	100.1	114.5	72.8	116.4
Inversiones Temporales	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.6
Instrumentos Financieros Derivados	22.1	0.8	0.0	0.0	0.6	2.4	0.1	0.0
Cartera de Crédito Neta	9,957.6	9,574.0	10,115.5	10,915.5	11,827.8	12,990.1	9,935.5	10,303.2
Cartera de Crédito Total	10,184.4	9,802.9	10,372.7	11,232.2	12,181.0	13,382.5	10,168.6	10,570.5
Cartera de Crédito Vigente	10,136.4	9,737.6	10,228.4	10,937.0	11,857.8	13,014.9	10,078.5	10,416.2
Cartera de Arrendamiento Financiero	1,896.0	1,855.0	1,605.6	2,035.0	2,337.7	2,446.0	1,750.7	1,856.7
Cartera de Crédito	8,240.4	7,882.6	8,622.8	8,902.0	9,520.1	10,568.8	8,321.3	8,559.5
Cartera de Crédito Vencida	48.0	65.2	144.3	295.2	323.2	367.6	90.0	154.2
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-226.8	-228.8	-257.2	-316.7	-353.2	-392.4	-233.1	-267.2
Beneficios a Recibir por Op. De Bursatilización	100.4	118.3	80.5	111.5	116.0	120.7	100.9	87.7
Otros Activos	335.1	383.6	758.0	530.7	461.1	406.2	414.0	582.6
Otras Cuentas por Cobrar ¹	85.6	32.0	28.2	49.3	48.3	47.3	18.5	37.0
Bienes Adjudicados	20.0	182.3	549.4	283.2	230.7	187.9	229.3	330.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	111.7	58.8	77.2	68.9	60.1	52.1	57.3	75.0
Impuestos Diferidos (a favor)	18.0	18.5	22.7	22.0	21.0	19.8	18.5	22.7
Otros Activos Misc. ³	99.8	92.0	80.4	107.4	101.1	99.1	90.4	117.5
PASIVO	9,290.9	8,411.8	9,133.8	9,798.7	10,339.4	11,293.6	8,711.5	9,179.3
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	9,021.1	8,237.8	8,949.5	9,628.6	10,169.8	11,118.3	8,593.7	9,044.6
Préstamos Bancarios	7,691.0	6,712.7	8,421.8	8,624.3	9,303.2	9,995.0	7,171.8	8,531.3
Préstamos de Corto Plazo	2,223.9	2,076.4	3,314.8	3,695.4	3,882.5	3,975.0	2,391.9	3,531.7
Préstamos de Largo Plazo	5,467.1	4,636.4	5,107.0	4,928.9	5,420.7	6,020.0	4,779.9	4,999.6
Pasivos Bursátiles	1,330.2	1,525.0	527.7	1,004.3	866.7	1,123.3	1,421.9	513.3
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	751.5	970.6	190.9	510.4	600.0	990.0	934.5	241.3
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	578.7	554.4	336.9	493.8	266.7	133.3	487.4	271.9
Instrumentos Financieros Derivados	0.0	0.8	16.9	8.7	0.4	0.0	5.3	8.7
Otras Cuentas por Pagar⁴	184.9	120.7	113.4	110.3	124.3	128.2	85.1	76.9
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados⁵	84.9	52.5	53.9	51.2	44.9	47.1	27.5	49.2
CAPITAL CONTABLE	1,409.5	1,805.2	1,896.2	2,020.3	2,166.2	2,340.4	1,811.7	1,930.3
Capital Contribuido	1,109.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3	1,409.3
Capital Social	1,101.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3
Prima en Venta de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Capital Ganado	300.2	395.8	486.9	611.0	756.9	931.0	402.4	521.0
Reservas de Capital	16.8	22.1	28.0	33.5	39.0	46.7	28.0	33.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	154.5	256.0	367.9	470.3	571.8	707.7	367.9	470.4
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura	22.0	-0.1	-16.9	-8.7	0.2	2.4	-5.2	-8.7
Resultado Neto del Ejercicio	106.9	117.8	107.9	115.9	145.9	174.2	11.6	25.9
Deuda Neta	8,735.9	8,097.6	8,873.5	9,367.2	10,069.7	11,003.8	8,520.9	8,908.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, IVA por Cobrar, IETU a Favor.

2. Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Edificios, Mobiliario y Equipo de Oficina, Equipo de Cómputo, Equipo de Transporte y Bienes en Arrendamiento.

3. Otros Activos Misceláneos: Cargos Diferidos, Pagos por las Emisiones de Certificados Bursátiles, Depósitos en Garantía, Pagos Anticipados e Intangibles.

4. Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, Depósitos en Garantía, Garantías Líquidas, IVA por Pagar, Provisiones para Honorarios de Auditoría Externa.

5. Créditos Diferidos y Cobros Anticipados: Intereses Cobrados por Anticipado, Comisiones Cobradas por Anticipado, Rentas Cobradas por Anticipado.

Edo. De Resultados: Mercader Financial (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	1,256.7	1,275.1	1,338.1	1,336.0	1,482.6	1,612.4	335.1	276.6
Gastos por Intereses	1,023.2	1,061.2	1,042.5	1,050.1	1,165.9	1,246.0	297.3	223.7
Margen Financiero	233.5	213.9	295.6	279.7	311.1	361.5	37.8	52.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	42.0	22.7	55.9	58.6	36.5	39.1	5.2	6.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	191.6	191.3	239.7	221.2	274.5	322.4	32.6	46.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	34.6	35.3	29.1	28.8	30.9	32.5	8.7	6.7
Resultado por Intermediación	11.8	8.7	-1.6	0.2	0.4	0.5	0.8	-1.4
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	42.4	43.8	-25.3	18.4	19.2	20.3	4.1	4.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	211.2	208.4	183.7	211.0	263.3	310.7	28.8	43.3
Gastos de Administración y Promoción	58.8	60.0	49.7	55.5	65.1	74.1	12.7	12.9
Resultado antes de ISR y PTU	152.4	148.4	134.0	155.5	198.2	236.6	16.1	30.3
ISR y PTU Causado (menos)	46.9	31.1	30.3	38.9	51.3	61.3	4.5	4.5
ISR y PTU Diferidos	-1.4	-0.5	-4.2	-0.8	-1.0	-1.2	0.0	0.0
Resultado Neto	106.9	117.8	107.9	115.9	145.9	174.2	11.6	25.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Ingresos por Actividades de Arrendamiento Operativo, Ingresos por Remanentes, Cobro de Seguros, Venta de Residuales.

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Índice de Morosidad	0.5%	0.7%	1.4%	2.6%	2.7%	2.7%	0.9%	1.5%
Índice de Morosidad Ajustado	0.5%	0.7%	1.5%	2.6%	2.7%	2.7%	0.9%	1.5%
MIN Ajustado	2.0%	1.8%	2.3%	2.0%	2.3%	2.5%	1.7%	2.4%
Razón de Cobertura	4.7	3.5	1.8	1.1	1.1	1.1	2.6	1.7
Índice de Eficiencia	23.2%	26.0%	20.8%	20.6%	21.7%	21.2%	28.8%	19.6%
Índice de Eficiencia Operativa	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%
ROA Promedio	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%	1.0%	1.1%
ROE Promedio	8.4%	7.1%	5.8%	5.9%	7.0%	7.7%	5.8%	6.5%
Razón de Apalancamiento	6.6	4.7	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8
Razón de Apalancamiento Ajustado**	6.2	4.4	4.6	4.6	4.6	4.8	4.5	4.6
Índice de Capitalización	14.0%	18.9%	18.7%	18.5%	18.3%	18.0%	18.2%	18.7%
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Tasa Activa	13.2%	12.2%	13.0%	12.3%	12.4%	12.6%	12.4%	12.3%
Tasa Pasiva	12.5%	12.1%	12.0%	11.5%	11.7%	11.8%	12.6%	10.9%
Spread de Tasas	0.7%	0.1%	1.0%	0.8%	0.7%	0.8%	-0.2%	1.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario base.

** Razones ajustadas por HR Ratings, excluyendo el saldo insoluto de la cartera en las bursatilizaciones de LP y CEBURS Fiduciarios.

Flujo de Efectivo: Mercader Financial (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	106.9	117.8	107.9	115.9	145.9	174.2	11.6	25.9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	42.0	22.7	55.9	58.6	36.5	39.1	5.2	6.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	42.0	22.7	55.9	58.6	36.5	39.1	5.2	6.1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	6.4	8.8	6.3	6.3	5.6	4.9	0.2	0.2
Depreciación y Amortización	6.4	8.8	6.3	6.3	5.6	4.9	0.2	0.2
Partidas Relacionadas con actividades de financiamiento	1.4	0.5	4.2	-0.8	-1.0	-1.2	0.0	0.0
Impuestos Diferidos	1.4	0.5	4.2	-0.8	-1.0	-1.2	0.0	0.0
Flujos Generados a través del Resultado Neto	156.7	149.8	174.3	180.0	187.1	217.0	17.0	32.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-2,521.2	246.6	-908.6	-684.0	-892.7	-1,154.1	-436.6	-97.1
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-80.6	80.8	16.1	-8.3	-8.2	-0.4	4.5	-27.9
Decremento (Incremento) en Beneficios a Recibir por Bursatilizaciones	24.8	-17.9	37.8	-31.0	-4.5	-4.7	17.5	-7.2
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-19.2	-162.4	-367.1	266.2	52.5	42.8	-47.0	219.1
Decremento (Incremento) en Derivados	1.7	21.3	0.8	0.0	-0.6	-1.8	0.7	0.0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,488.6	360.9	-597.4	-858.6	-948.8	-1,201.5	-366.7	-193.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-10.9	60.4	7.0	-46.6	9.3	5.4	15.1	-45.9
Incremento (Decremento) en Pagos Anticipados	19.5	-32.3	1.4	-4.7	0.0	0.0	-25.0	-4.7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	32.3	-64.2	-7.3	-1.2	7.6	6.2	-35.6	-36.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-2,364.4	396.3	-734.4	-504.0	-705.7	-937.1	-419.6	-64.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	18.1	44.1	-24.7	2.0	3.1	3.1	1.3	2.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	18.1	44.1	-24.7	2.0	3.1	3.1	1.3	2.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-2,346.4	440.4	-759.1	-502.0	-702.5	-934.0	-418.2	-62.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	2,192.8	-505.5	694.9	687.3	541.3	948.5	350.9	103.3
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,993.9	-783.4	711.7	679.1	541.3	948.5	356.0	95.1
Aportaciones de Capital	200.0	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-1.1	-22.1	-16.8	8.3	0.0	0.0	-5.1	8.3
Incremento (disminución) neto de efectivo	-153.5	-65.1	-64.2	185.4	-161.2	14.4	-67.4	40.4
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	358.8	205.2	140.2	76.0	261.3	100.1	140.2	76.0
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	205.2	140.2	76.0	261.3	100.1	114.5	72.8	116.4
Flujo Libre de Efectivo	176.7	145.5	169.8	133.1	205.0	229.7	-3.5	-50.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Resultado Neto	106.9	117.8	107.9	115.9	145.9	174.2	11.6	25.9
+ Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	42.0	22.7	55.9	58.6	36.5	39.1	5.2	6.1
+ Depreciación y Amortización	6.4	8.8	6.3	6.3	5.6	4.9	0.2	0.2
+ Cambio en Otros Activos Operativos	-10.9	60.4	7.0	-46.6	9.3	5.4	15.1	-45.9
+ Cambio en Otros Pasivos Operativos**	32.3	-64.2	-7.3	-1.2	7.6	6.2	-35.6	-36.6
Flujo Libre de Efectivo	176.7	145.5	169.8	133.1	205.0	229.7	-3.5	-50.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario base.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: Mercader Financial (En millones de Pesos)	Anual						1T20	1T21
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
Escenario Estrés								
ACTIVO	10,700.4	10,217.0	11,029.9	10,801.2	11,414.9	12,421.5	10,523.2	11,109.6
Disponibilidades	205.2	140.2	76.0	48.5	51.4	76.7	72.8	116.4
Inversiones Temporales	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.6
Instrumentos Financieros Derivados	22.1	0.8	0.0	0.0	0.9	3.5	0.1	0.0
Cartera de Crédito Neta	9,957.6	9,574.0	10,115.5	10,002.1	10,619.9	11,633.3	9,935.5	10,303.2
Cartera de Crédito Total	10,184.4	9,802.9	10,372.7	10,979.0	11,643.9	12,759.9	10,168.6	10,570.5
Cartera de Crédito Vigente	10,136.4	9,737.6	10,228.4	10,043.5	10,661.1	11,682.2	10,078.5	10,416.2
Cartera de Arrendamiento Financiero	1,896.0	1,855.0	1,605.6	1,869.8	1,971.7	2,047.6	1,750.7	1,856.7
Cartera de Crédito	8,240.4	7,882.6	8,622.8	8,173.8	8,689.5	9,634.7	8,321.3	8,559.5
Cartera de Crédito Vencida	48.0	65.2	144.3	935.5	982.8	1,077.7	90.0	154.2
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-226.8	-228.8	-257.2	-976.9	-1,024.0	-1,126.6	-233.1	-267.2
Beneficios a Recibir por Op. De Bursatilización	100.4	118.3	80.5	104.3	108.6	113.0	100.9	87.7
Otros Activos	335.1	383.6	758.0	646.3	634.3	595.1	414.0	582.6
Otras Cuentas por Cobrar ¹	85.6	32.0	28.2	42.8	41.9	41.1	18.5	37.0
Bienes Adjudicados	20.0	182.3	549.4	407.0	411.0	382.9	229.3	330.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo ²	111.7	58.8	77.2	68.9	59.8	51.8	57.3	75.0
Impuestos Diferidos (a favor)	18.0	18.5	22.7	22.7	22.7	22.6	18.5	22.7
Otros Activos Misc. ³	99.8	92.0	80.4	105.0	98.8	96.8	90.4	117.5
PASIVO	9,290.9	8,411.8	9,133.8	9,584.0	10,208.2	11,202.1	8,711.5	9,179.3
Préstamos Bancarios y Pasivos Bursátiles	9,021.1	8,237.8	8,949.5	9,412.4	10,035.7	11,023.8	8,593.7	9,044.6
Préstamos Bancarios	7,691.0	6,712.7	8,421.8	8,874.3	9,544.8	10,528.8	7,171.8	8,531.3
Préstamos de Corto Plazo	2,223.9	2,076.4	3,314.8	3,665.4	3,890.0	4,042.5	2,391.9	3,531.7
Préstamos de Largo Plazo	5,467.1	4,636.4	5,107.0	5,208.9	5,654.8	6,486.3	4,779.9	4,999.6
Pasivos Bursátiles	1,330.2	1,525.0	527.7	538.1	490.9	495.0	1,421.9	513.3
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	751.5	970.6	190.9	453.8	480.0	495.0	934.5	241.3
Pasivos Bursátiles de Largo Plazo	578.7	554.4	336.9	84.3	10.9	0.0	487.4	271.9
Instrumentos Financieros Derivados	0.0	0.8	16.9	8.7	0.3	0.0	5.3	8.7
Otras Cuentas por Pagar⁴	184.9	120.7	113.4	117.1	132.0	136.1	85.1	76.9
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados⁵	84.9	52.5	53.9	45.8	40.1	42.2	27.5	49.2
CAPITAL CONTABLE	1,409.5	1,805.2	1,896.2	1,217.2	1,206.7	1,219.4	1,811.7	1,930.3
Capital Contribuido	1,109.3	1,409.3						
Capital Social	1,101.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3	1,401.3
Prima en Venta de Acciones	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Capital Ganado	300.2	395.8	486.9	-192.1	-202.6	-189.9	402.4	521.0
Reservas de Capital	16.8	22.1	28.0	33.4	33.4	33.4	28.0	33.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	154.5	256.0	367.9	470.4	-226.0	-239.4	367.9	470.4
Resultado por Valuación de Instrumentos de Cobertura	22.0	-0.1	-16.9	-8.7	0.5	3.5	-5.2	-8.7
Resultado Neto del Ejercicio	106.9	117.8	107.9	-687.2	-10.5	12.7	11.6	25.9
Deuda Neta	8,735.9	8,097.6	8,873.5	9,363.9	9,984.4	10,947.2	8,520.9	8,908.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, IVA por Cobrar, IETU a Favor.

2. Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Edificios, Mobiliario y Equipo de Oficina, Equipo de Cómputo, Equipo de Transporte y Bienes en Arrendamiento.

3. Otros Activos Misceláneos: Cargos Diferidos, Pagos por las Emisiones de Certificados Bursátiles, Depósitos en Garantía, Pagos Anticipados e Intangibles.

4. Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, Depósitos en Garantía, Garantías Líquidas, IVA por Pagar, Provisiones para Honorarios de Auditoría Externa.

5. Créditos Diferidos y Cobros Anticipados: Intereses Cobrados por Anticipado, Comisiones Cobradas por Anticipado, Rentas Cobradas por Anticipado.

Edo. De Resultados: Mercader Financial (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	1,256.7	1,275.1	1,338.1	1,319.6	1,409.2	1,523.9	335.1	276.6
Gastos por Intereses	1,023.2	1,061.2	1,042.5	1,081.4	1,186.6	1,277.7	297.3	223.7
Margen Financiero	233.5	213.9	295.6	232.0	217.0	241.3	37.8	52.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	42.0	22.7	55.9	793.4	96.0	102.6	5.2	6.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	191.6	191.3	239.7	-561.4	121.0	138.7	32.6	46.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	34.6	35.3	29.1	29.7	32.7	34.4	8.7	6.7
Resultado por Intermediación	11.8	8.7	-1.6	-3.4	0.2	0.3	0.8	-1.4
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	42.4	43.8	-25.3	-26.3	-6.7	10.7	4.1	4.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	211.2	208.4	183.7	-620.8	81.8	115.3	28.8	43.3
Gastos de Administración y Promoción	58.8	60.0	49.7	66.4	92.3	98.1	12.7	12.9
Resultado antes de ISR y PTU	152.4	148.4	134.0	-687.2	-10.5	17.2	16.1	30.3
ISR y PTU Causado (menos)	46.9	31.1	30.3	0.0	0.0	4.5	4.5	4.5
ISR y PTU Diferidos	-1.4	-0.5	-4.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Resultado Neto	106.9	117.8	107.9	-687.2	-10.5	12.7	11.6	25.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Ingresos por Actividades de Arrendamiento Operativo, Ingresos por Remanentes, Cobro de Seguros, Venta de Residuales.

Métricas Financieras	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Índice de Morosidad	0.5%	0.7%	1.4%	8.5%	8.4%	8.4%	0.9%	1.5%
Índice de Morosidad Ajustado	0.5%	0.7%	1.5%	9.1%	8.8%	8.4%	0.9%	1.5%
MIN Ajustado	2.0%	1.8%	2.3%	-5.2%	1.1%	1.1%	1.7%	2.4%
Razón de Cobertura	4.7	3.5	1.8	1.0	1.0	1.0	2.6	1.7
Índice de Eficiencia	23.2%	26.0%	20.8%	38.5%	51.9%	45.0%	28.8%	19.6%
Índice de Eficiencia Operativa	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%
ROA Promedio	1.1%	1.1%	1.0%	-6.3%	-0.1%	0.1%	1.0%	1.1%
ROE Promedio	8.4%	7.1%	5.8%	-41.3%	-0.9%	1.0%	5.8%	6.5%
Razón de Apalancamiento	6.6	4.7	4.8	7.9	8.5	9.2	4.8	4.8
Razón de Apalancamiento Ajustado**	6.2	4.4	4.6	7.8	8.5	9.2	4.5	4.6
Índice de Capitalización	14.0%	18.9%	18.7%	12.2%	11.4%	10.5%	18.2%	18.7%
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
Tasa Activa	13.2%	12.2%	13.0%	12.3%	12.3%	12.5%	12.4%	12.3%
Tasa Pasiva	12.5%	12.1%	12.0%	11.9%	12.1%	12.3%	12.6%	10.9%
Spread de Tasas	0.7%	0.1%	1.0%	0.4%	0.2%	0.3%	-0.2%	1.3%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario estrés.

** Razones ajustadas por HR Ratings, excluyendo el saldo insoluto de la cartera en las bursatilizaciones de LP y CEBURS Fiduciarios.

Flujo de Efectivo: Mercader Financial (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	106.9	117.8	107.9	-687.2	-10.5	12.7	11.6	25.9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	42.0	22.7	55.9	793.4	96.0	102.6	5.2	6.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	42.0	22.7	55.9	793.4	96.0	102.6	5.2	6.1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	6.4	8.8	6.3	6.3	5.6	4.9	0.2	0.2
Depreciación y Amortización	6.4	8.8	6.3	6.3	5.6	4.9	0.2	0.2
Partidas Relacionadas con actividades de financiamiento	1.4	0.5	4.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Impuestos Diferidos	1.4	0.5	4.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Flujos Generados a través del Resultado Neto	156.7	149.8	174.3	112.5	91.1	120.0	17.0	32.2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-2,521.2	246.6	-908.6	-613.2	-715.0	-1,086.0	-436.6	-97.1
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-80.6	80.8	16.1	-8.3	-8.3	-0.3	4.5	-27.9
Decremento (Incremento) en Beneficios a Recibir por Bursatilizaciones	24.8	-17.9	37.8	-23.8	-4.2	-4.4	17.5	-7.2
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	-19.2	-162.4	-367.1	142.4	-4.1	28.2	-47.0	219.1
Decremento (Incremento) en Derivados	1.7	21.3	0.8	0.0	-0.9	-2.6	0.7	0.0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,488.6	360.9	-597.4	-680.0	-713.8	-1,116.0	-366.7	-193.9
Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos	-10.9	60.4	7.0	-39.1	7.0	3.0	15.1	-45.9
Incremento (Decremento) en Pagos Anticipados	19.5	-32.3	1.4	-4.7	0.0	0.0	-25.0	-4.7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	32.3	-64.2	-7.3	0.3	9.2	6.2	-35.6	-36.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-2,364.4	396.3	-734.4	-500.6	-623.9	-966.0	-419.6	-64.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	18.1	44.1	-24.7	2.0	3.4	3.2	1.3	2.0
Adquisición de Mobiliario y Equipo	18.1	44.1	-24.7	2.0	3.4	3.2	1.3	2.0
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-2,346.4	440.4	-759.1	-498.6	-620.5	-962.8	-418.2	-62.9
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	2,192.8	-505.5	694.9	471.2	623.3	988.1	350.9	103.3
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,993.9	-783.4	711.7	462.9	623.3	988.1	356.0	95.1
Aportaciones de Capital	200.0	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	-1.1	-22.1	-16.8	8.3	0.0	0.0	-5.1	8.3
Incremento (disminución) neto de efectivo	-153.5	-65.1	-64.2	-27.5	2.9	25.3	-67.4	40.4
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	358.8	205.2	140.2	76.0	48.5	51.4	140.2	76.0
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	205.2	140.2	76.0	48.5	51.4	76.7	72.8	116.4
Flujo Libre de Efectivo	176.7	145.5	169.8	73.7	107.4	129.3	-3.5	-50.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	1T20	1T21
Resultado Neto	106.9	117.8	107.9	-687.2	-10.5	12.7	11.6	25.9
+ Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	42.0	22.7	55.9	793.4	96.0	102.6	5.2	6.1
+ Depreciación y Amortización	6.4	8.8	6.3	6.3	5.6	4.9	0.2	0.2
+ Cambio en Otros Activos Operativos	-10.9	60.4	7.0	-39.1	7.0	3.0	15.1	-45.9
+ Cambio en Otros Pasivos Operativos**	32.3	-64.2	-7.3	0.3	9.2	6.2	-35.6	-36.6
Flujo Libre de Efectivo	176.7	145.5	169.8	73.7	107.4	129.3	-3.5	-50.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por BDO.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T21 bajo un escenario estrés.

Glosario de IFNB's

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

Activos Sujetos a Riesgo. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Pasivos con Costo – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Cambio en Otros Activos Operativos + Cambio en Otros Pasivos Operativos.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios y de Otros Organismos + Pasivos Bursátiles.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total / Capital Contable.

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total – Pasivos Bursátiles) / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



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:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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	HR2
Fecha de última acción de calificación	7 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 1T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por BDO proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
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)	N/A

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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.