

FECHA: 17/10/2022

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión MERCFCB 22, por un monto de P\$1,000m, tras conocer sus características finales

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (17 de octubre de 2022) - HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión MERCFCB 22, por un monto de P\$1,000m, tras conocer sus características finales

La revisión al alza de la calificación para la emisión de los CEBURS Fiduciarios se basa en una menor sensibilidad al incumplimiento de los clientes principales de la Emisión, al soportar el incumplimiento de los cuatro clientes principales (vs. tres clientes en la revisión inicial). Lo anterior como resultado del incremento en la Mora Máxima a 24.8% que soporta la emisión en un escenario de estrés (vs. 19.4% en el análisis inicial), lo que se explica por una sobretasa menor a la esperada inicialmente de 37bps, y una expectativa de un aforo superior al terminar el Periodo de Revolvencia de 1.26x (vs. 300bps y 1.23x en el análisis inicial). Al comparar la Mora Máxima con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.0% del portafolio originado y administrado por Mercader, esto resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.7 veces (x) (vs. 2.0% y 9.9x en el análisis inicial). Es importante mencionar que las características generales de la Emisión no mostraron cambios relevantes en comparación con nuestro análisis inicial, donde se cuenta con una Reserva para Gastos y de Intereses, además de contar con la participación de un Administrador Maestro que dentro de sus funciones se encuentra un proceso de auditoría de expedientes.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

Fortaleza de la Emisión al soportar una Mora Máxima de 24.8% bajo un escenario de estrés. La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión asciende a P\$304.6m, lo cual soporta el incumplimiento de 4 de los 5 clientes principales (vs. P\$263.0m y 3 clientes en la revisión).

Aforo Inicial de 1.15x, Aforo Objetivo de 1.30x y Mínimo de 1.12x. Este se calculará como el saldo de la cartera más el saldo en las cuentas de reserva, más el efectivo disponible entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Se deberá mantener el aforo para poder llevar a cabo la Revolvencia y aportación subsecuente de cartera; en caso de que este se encuentre en niveles inferiores al Aforo Mínimo por más de tres fechas de corte consecutivas, se desataría un Evento de Amortización Anticipada.

Constitución de Reservas para Gastos y de Intereses. La Reserva para Gastos contará con un monto equivalente a tres meses del monto total de gastos ordinarios de mantenimiento y la reserva de intereses deberá contar con tres meses de pago de intereses.

Contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP celebrado a un strike del 10.0%. El instrumento de cobertura fue contratado con Banorte, que tiene una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable.

Factores Adicionales Considerados

Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1-. El Administrador Maestro de la transacción es

FECHA: 17/10/2022

HiTo y se encargará de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.

Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho independiente. En su opinión, el despacho Chávez Vargas Minutti establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro al Fideicomiso Acreditado.

Plan de sustitución de Administrador Primario. La Emisión cuenta con un adecuado proceso para la entrada de un Administrador Sustituto, en caso de presentarse un evento de sustitución.

Auditoría de los Expedientes. Tras la auditoría inicial el Administrador Maestro concluyo que el 100% de los créditos analizados cumplen con los criterios de elegibilidad.

Criterios de Elegibilidad que limitan concentración. En la documentación legal se establece que la máxima concentración por cliente será de 6.5% sobre el total de los activos del fideicomiso y de 30.0% para los cinco clientes principales. Adicionalmente, se tiene un límite por entidad federativa de 20.0% del total de los activos fideicomitidos.

Factores que Podrían Subir la Calificación

Disminución en la sensibilidad de la Emisión al incumplimiento de sus principales clientes. Lo anterior se podría presentar a través de un mayor nivel de aforo en la Emisión que permita que se soporte el incumplimiento de los cinco clientes principales.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

Disminución de VTI soportada por los CEBURS Fiduciarios a un nivel menor de 4.5x. Esto se daría en caso de que la TIH se presionara a niveles de 5.5%.

Inconsistencias en más de 10.0% de los expedientes en la auditoría. En caso de un nivel elevado de hallazgos relevantes, HR Ratings revisaría una segunda muestra y, en caso de persistir, podría considerar un castigo a la calificación.

Cobranza de los derechos fideicomitidos depositadas directamente a cuentas del Fideicomitente. A partir del sexto mes de su colocación, el Fideicomiso deberá recibir directamente la recepción de los flujos de cobranza en un 80.0%.

Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente. Si la calificación de administración primaria de Mercader se observa en niveles inferiores a HR AP3-.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios se realizó por un monto de P\$1,000.0m el 28 de junio de 2022 con un plazo legal de 66 meses, donde los primeros 24 meses corresponden al periodo de Revolvencia y el Periodo de Pass-Through los meses restantes. Al finalizar el Plazo de Revolvencia, el saldo insoluto deberá ser amortizado bajo un esquema de amortización full-turbo, destinando todos los recursos para el pago de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento y de intereses. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito simple, refaccionario y arrendamiento financiero, los cuales son originados y administrados por Mercader Financiera. Finalmente, la Emisión considera un Aforo Inicial de 1.14x, un Aforo Objetivo de 1.30x, en donde en caso de ubicarse por encima de este nivel, se podrán liberar remanentes al Fideicomitente; y un Aforo Mínimo de 1.12x, que se deberá mantener para no ocasionar un Evento de Amortización Anticipada.

Perfil del Fideicomitente

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

FECHA: 17/10/2022

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro correspondientes a un portafolio originado y administrado por Mercader Financial. El portafolio está integrado por créditos simples, créditos refaccionarios y contratos de arrendamiento financiero. En todos los casos, los contratos contemplan pagos mensuales de capital e intereses para los clientes. El portafolio total asciende a P\$1,199.3m, a través de 115 contratos con 27 clientes distintos (vs. \$1,102.8m y 102 contratos en el análisis inicial). En términos de tasas y plazos, el portafolio total presenta una tasa promedio ponderada de 11.8%, un plazo original promedio ponderado de 62 meses y un remanente promedio ponderado de 40.2 meses (vs. 12.4% y 37.6 meses). Finalmente, el ticket promedio por contrato es de P\$10.4m y por cliente de P\$44.4m (vs. \$10.8m y \$40.8m en el análisis inicial).

Clientes Principales

Los 10 principales clientes del portafolio cedido acumulan un saldo de P\$673.5m, con lo cual representan 56.2% del total (vs. P\$607.3m y 55.1% en el análisis inicial). El cliente principal concentra un 6.1% del portafolio, mientras que los cinco clientes principales acumulan 29.4% (vs. 6.3% y 30.7% en el análisis inicial), donde el límite de concentración establecido en la documentación legal es de 30.0%. Estos clientes incluyen los tres tipos de productos: crédito simple, refaccionario y arrendamiento financiero. Es importante mencionar que, de acuerdo con los escenarios realizados por HR Ratings, la estructura solamente soportaría el incumplimiento de cuatro de los cinco clientes principales, por lo que se considera un notch de castigo por riesgo de concentración.

Análisis de Flujo de Efectivo

Escenario de Estrés

El escenario de estrés realizado por HR Ratings toma en cuenta supuestos y variables económicas y financieras que pudieran tener un impacto en el desempeño de la Emisión y que reflejan su sensibilidad ante condiciones no favorables. Lo anterior con la finalidad de determinar el máximo nivel de incumplimiento que soportaría, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Entre los principales supuestos considerados en el escenario se encuentran una curva de tasas bajo un escenario de estanflación, una tasa de prepago de 6.3%, y una mora mensual de 2.3% a partir del primer mes de amortización.

Al analizar el flujo de efectivo en el escenario de estrés, se esperan ingresos por P\$2,623.9m durante toda la vigencia, incluyendo tanto el Periodo de Revolvencia y de Amortización. De estos, el 90.6% proviene de cobranza tanto de capital como de intereses, 8.2% por ingresos por prepago, 0.1% de los ingresos por los instrumentos de cobertura, 0.3% de las inversiones permitidas y 0.8% que refiere a recursos en efectivo provenientes de los saldos iniciales de los fondos.

En cuanto a los egresos, el 50.0% se dará al pago de contraprestación, el 38.1% de los recursos serán destinados a la amortización del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, el 11.0% se destinará al pago de intereses y el 0.8% a gastos de mantenimiento. Las liberaciones de remanentes se podrán realizar siempre y cuando el aforo se ubique por arriba del Aforo Objetivo de 1.30x, aunque en un escenario estrés no se esperarían liberaciones, ya que se espera un aforo máximo de 1.26x durante el Periodo de Revolvencia (vs. 1.23x en el análisis inicial).

La cobranza esperada sin mora y sin prepago de los CEBURS Fiduciarios asciende a P\$2,989.3m. Es importante mencionar que a los flujos se les incorporó una tasa de prepago de 6.25% basado en el promedio histórico de Mercader multiplicado por un factor de estrés de 2.5x y, con ello, se obtuvo una esperada con prepagos por P\$2,948.5m. Además, la cobranza real de capital una vez aplicando la mora mensual de 2.3% es de P\$2,591.5m, con lo que, considerando el capital de cobranza esperada sin mora y prepago, la cobranza no realizada por mora se ubica en P\$357.0m.

Al considerar la cobranza no realizada de capital durante el Periodo de Amortización, comparada con la cobranza esperada durante este mismo periodo se obtuvo la Mora Máxima que soporta la Emisión, tal que pueda mantener su capacidad de pago en tiempo y forma. Esta Mora Máxima se ubicaría en 24.8%, la cual se compara con la TIH de 2.0% que resulta en una VTI de 12.7x. A pesar del nivel alcanzado por la VTI, se tomó en consideración la concentración por parte de los clientes principales y, por lo cual, se ajustó la calificación en un notch para reflejar esta sensibilidad.

FECHA: 17/10/2022

Glosario de ABS incluido en el documento adjunto

Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Angel Garcia
Director de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@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 la Emisión de Deuda Respaldada 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 AA (E) / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 6 de abril de 2022

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero 2014 a Junio 2022

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente.

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) 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 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

FECHA: 17/10/2022

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, 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).

MERCADO EXTERIOR