

Calificación

MERCFCB 23

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Calificación Crediticia



HR AAA (E)
2023 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Mikel Saavedra

Analista
mikel.saavedra@hrratings.com

Roberto Soto

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

Características de la Emisión

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	MERCFCB 23
Monto de la Emisión	Hasta P\$650.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	66 meses
Periodo de Revolucion	18 periodos
Periodo de Amortización	48 periodos
Servicio de la Deuda	Mensual
Intereses	TIE 28 días más sobretasa
Aforo Inicial	1.25x
Aforo Mínimo	1.20x
Aforo Objetivo	1.30x
Fideicomitente y Administrador	Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R.
Fiduciario Emisor	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Altos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Intermediario Colocador	Intercom Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Intercom Grupo Financiero
Agente Estructurador	Inteligencia Capital, S. de R.L. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estructurador

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra MERCFCB 23, por un monto de hasta P\$650.0m

La asignación de calificación para los CEBURS Fiduciarios¹ se basa en la Mora Máxima de 20.8% que soporta la emisión en un escenario de estrés, misma que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 3.8% del portafolio originado y administrado por Mercader² resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.5 veces (x). La Emisión considera como mejoras crediticias un Aforo Inicial se estableció en 1.25x, el Objetivo en 1.30x y un Aforo Mínimo de 1.20x. Asimismo, incorpora la constitución de 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. **La calificación asignada se encuentra sujeta a las características finales de la Emisión, así como a la composición del portafolio cedido como fuente de pago.**

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Transacción

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una Mora Máxima de 20.8% bajo un escenario de estrés.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión asciende a P\$169.0m, equivalente al incumplimiento de 22 clientes, aproximadamente, de acuerdo con el monto promedio de la cartera inicial de P\$7.7m. Asimismo, la Emisión soporta el incumplimiento de los cinco clientes principales, que en su conjunto acumulan un saldo de P\$107.5m.
- **Aforo Inicial de 1.25x, Aforo Objetivo de 1.30x y Mínimo de 1.20x.** Este se calculará como el saldo total de los activos elegibles, más el saldo en la cuenta de reserva de intereses, más el resultado de restar la cobranza disponible, menos las cantidades que deban utilizarse en la siguiente fecha de pago entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Se deberá mantener el aforo para poder llevar a cabo la Revolucion 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 Acelerada Anticipada.
- **Constitución de Reservas para Gastos y de Intereses.** Estas brindan un mecanismo de liquidez, en caso de una interrupción temporal en la recepción de flujos. La Reserva para Gastos contará con un monto equivalente a dos meses del monto total de gastos ordinarios de mantenimiento más 1/12 del equivalente de los gastos de mantenimiento anuales y la reserva de intereses deberá contar con tres meses de pago de intereses.
- **Contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP a ser celebrado al 13.0%, con una contraparte cuyo riesgo sea equivalente a HR AAA en escala local.** El contrato de cobertura permite mitigar el riesgo por variaciones en la tasa de interés.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1-.** El Administrador Maestro de la transacción es CxC³ y se encargará de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.

¹CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

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

³ Tecnología en Cuentas Por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC).

- **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.** El Administrador Maestro deberá realizar auditoría inicial y semestral a los procesos operativos, a los expedientes para verificar su debida integración y los estados de cuenta de los clientes.
- **Criterios de Elegibilidad que limitan concentración.** En la documentación legal se establece que la máxima concentración por cliente será de 4.0% sobre el total de los activos elegibles, 15.0% para los cinco clientes principales y 27.0% para los diez 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 MM tuviera un deterioro a un nivel de 16.8% o que la TIH se presionara a niveles de 4.9%.
- **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 depositados 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- y/o, financiera en niveles inferiores a HR BB+.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 23 se pretende llevar a cabo por un monto de hasta P\$650.0m a un plazo legal de 66 meses, donde el Periodo de Revolvencia será por los primeros 18 periodos y el Periodo de Amortización los 48 periodos 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 estarán respaldados por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito simple, refaccionario y arrendamiento financiero, los cuales son originados y administrados por Mercader Financial. Finalmente, la Emisión considera un Aforo Inicial de 1.25x, 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 1.20x, que se deberá mantener para no ocasionar un Evento de Amortización Acelerada Anticipada.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la emisión MERCFCB 23 obtuvo una calificación de "AAA.mx (sf)" por parte de Moody's Local MX, S.A. de C.V., I.C.V. la cual fue otorgada con fecha del 23 de mayo de 2023.

Glosario

Aforo. (saldo total de los activos elegibles más el saldo en la cuenta de reserva de intereses más el resultado de restar la cobranza disponible menos las cantidades que deban utilizarse en la siguiente fecha de pago entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.) / (Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre del Periodo de Cálculo).

Mora Máxima (MM). Capital de Cobranza no Realizada por Mora / Capital de 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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

MERCFCB 23

CEBURS Fiduciarios

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

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
25 de mayo de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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), Enero 2023

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero 2014 a maro 2023
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).	Calificación de AAF2(mex) con Perspectiva Estable otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 9 de septiembre de 2022.
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)	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 se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, 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).